



Analisis Pengaruh ROA Terhadap *Stock return* Dengan *Family Ownership* Sebagai Variabel Moderasi: Bukti Empiris dari IDX 2019–2023

Jenny^{1*}, Supriyanto²

^{1,2} Universitas International Batam

* E-mail Korespondensi: jx0755@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 03-12-2025

Revision: 16-12-2025

Published: 27-02-2026

DOI Article:

10.24905/permana.v18i1.1273

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA terhadap *stock return* serta peran *Family Ownership* sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return*, yang berarti profitabilitas yang lebih tinggi mendorong peningkatan return bagi investor. Selain itu, *Family Ownership* terbukti memperkuat hubungan antara ROA dan *stock return*, menunjukkan bahwa pasar lebih merespon positif profitabilitas perusahaan keluarga. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian peran moderasi *Family Ownership* dalam hubungan profitabilitas dan *stock return* dalam konteks pasar berkembang Indonesia, sehingga memperkaya literatur kepemilikan keluarga dan keputusan investasi.

Kata Kunci: *Returns on Asset*, Kepemilikan Keluarga, *Return Saham*, Profitabilitas

A B S T R A C T

This study aims to examine the effect of Return on Assets (ROA) on stock return and to analyze the moderating role of Family Ownership in non-financial firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The results show that ROA has a positive and significant effect on stock return, indicating that higher profitability leads to greater investor returns. In addition, Family Ownership is found to strengthen the relationship between ROA and stock return, suggesting that the market responds more favorably to profitability signals from family controlled firms. The novelty of this study lies in its investigation of the moderating effect of Family Ownership on the profitability–stock return relationship within the context of an emerging market, thereby enriching the literature on Family Ownership and investment decision-making.

Acknowledgment



Keyword: *Return on Asset, Family Ownership, Stock return, Profitability*

© 2025 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

PENDAHULUAN

Investasi saham merupakan salah satu instrumen utama di pasar modal yang bertujuan memberikan imbal hasil berupa dividen maupun *capital gain*. Para investor dalam mengambil keputusan selalu mempertimbangkan potensi imbal hasil dari saham yang akan mereka miliki. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh mekanisme penawaran dan permintaan di bursa, di mana meningkatnya permintaan saham akan mendorong kenaikan harga sehingga memberikan keuntungan berupa *capital gain* atau *stock return* (Harinurdin, 2023). Dengan demikian, semakin tinggi permintaan saham, semakin besar pula peluang investor memperoleh *return* yang optimal.

Stock return adalah indikator penting dalam mengukur kinerja investasi. *Return* ini mencerminkan keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari saham dalam periode tertentu (Tuni Lasa & H.Mustafa, 2023). Investor biasanya menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan melalui rasio profitabilitas, karena profitabilitas merefleksikan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya (Kalbuana et al., 2022). Selain itu, hukum permintaan menyatakan bahwa peningkatan harga saham dalam suatu industri akan memberikan imbal hasil lebih tinggi bagi investor (Widyakto et al., 2021). Tingginya *return* yang diterima investor menjadi faktor motivasi utama dalam berinvestasi di pasar modal (Roqijah et al., 2022).

Fluktuasi *stock return* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) menjadi isu penting karena volatilitas harga saham meningkatkan risiko investasi dan memengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Salah satu faktor fundamental yang sering digunakan untuk menjelaskan pergerakan tersebut adalah ROA, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar dan meningkatkan kepercayaan investor (Kalbuana et al., 2022). Profitabilitas yang stabil juga dianggap sebagai indikator utama bagi investor dalam menilai prospek keberlanjutan perusahaan, karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai tambah jangka panjang (Srivastava & Bhatia, 2022).

Dengan demikian, ROA tidak hanya menggambarkan efektivitas operasional perusahaan, tetapi juga berperan penting sebagai determinan utama dalam pembentukan *return* saham di pasar modal (Yin & Yang, 2022).

Namun, data empiris menunjukkan bahwa hubungan antara ROA dan *stock return* tidak selalu bergerak searah. Tabel 1 menyajikan rata-rata ROA dan *stock return* selama periode 2019-2023. Terlihat bahwa pada tahun 2020 rata-rata ROA mengalami penurunan menjadi 0,011, sementara *stock return* justru meningkat menjadi 0,226. Sebaliknya, pada tahun 2023 ROA relatif stabil (0,047), namun *stock return* kembali menunjukkan nilai negatif (-0,088). Pola ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak selalu langsung tercermin dalam *stock return*, sehingga mengisyaratkan adanya faktor lain yang memengaruhi bagaimana pasar merespons kinerja laba perusahaan.

Tabel 1. Rata-rata ROA dan *Stock return* Perusahaan Non-Keuangan 2019-2023

Tahun	Rata-rata ROA	Rata-rata SR
2019	0,044	-0,030
2020	0,011	0,226
2021	0,057	0,065
2022	0,082	0,120
2023	0,047	-0,088

Sumber : Data diolah (2025)

Ketidakkonsistenan hubungan tersebut memperkuat argumen bahwa mekanisme tata kelola perusahaan, khususnya *Family Ownership*, berpotensi memengaruhi bagaimana informasi profitabilitas diterima dan direspons oleh pasar. Oleh karena itu, pengujian peran *Family Ownership* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ROA dan *stock return* menjadi relevan, terutama dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia yang didominasi oleh perusahaan keluarga.

Struktur kepemilikan, khususnya *Family Ownership* memainkan peran penting dalam memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung lebih berorientasi jangka panjang dan mampu menekan konflik keagenan karena keluarga memiliki kepentingan besar dalam menjaga keberlangsungan perusahaan (Minh Ha et al., 2022). Penelitian di pasar *Swiss* bahkan menemukan bahwa perusahaan keluarga dapat memberikan abnormal *return* tahunan lebih tinggi dibanding *non-family firms*, menunjukkan

adanya premium pasar terhadap saham perusahaan keluarga (Eugster & Isakov, 2019).

Meski demikian, hasil penelitian masih beragam. Beberapa studi menemukan hubungan positif antara kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan, sementara penelitian lain menemukan adanya hubungan non-linear, di mana pada level kepemilikan tertentu pengaruhnya justru negatif karena potensi perilaku oportunistik (Li & Ryan, 2022; Srivastava & Bhatia, 2022). Hal ini mengindikasikan bahwa *Family Ownership* tidak selalu menjadi faktor yang memperkuat kinerja, melainkan bisa menjadi pedang bermata dua. Oleh karena itu, menguji peran *Family Ownership* sebagai variabel moderasi dalam hubungan ROA terhadap *stock return* menjadi penting, terutama dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian mengenai hubungan profitabilitas dan *stock return* telah menjadi fokus utama dalam literatur keuangan. Profitabilitas yang diukur dengan ROA sering dianggap sebagai sinyal positif bagi pasar, namun berbagai penelitian menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap *stock return* tidak selalu konsisten. Dalam beberapa kasus, profitabilitas yang baik justru tidak sepenuhnya tercermin dalam *stock return* karena adanya faktor eksternal maupun karakteristik internal perusahaan (Ahmed et al., 2024; Yin & Yang, 2022). Hal ini menegaskan perlunya pengujian lebih lanjut dengan melibatkan variabel moderasi yang dapat menjelaskan variasi hubungan tersebut.

Family Ownership merupakan faktor penting yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan penilaian pasar. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung memiliki pengawasan internal yang lebih kuat sehingga memengaruhi kualitas pengambilan keputusan keuangan (Williansyah & Meiliana, 2022). *Family Ownership* diyakini mampu meningkatkan disiplin manajerial yang lebih kuat serta orientasi jangka panjang, sehingga profitabilitas perusahaan lebih mudah tercermin dalam peningkatan *stock return* (Bazhair & Sulimany, 2023; Miroshnychenko et al., 2024). Dengan demikian, *Family Ownership* relevan untuk diuji sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ROA dan karena berpotensi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap pengembalian saham.

Kesenjangan penelitian muncul karena masih terbatasnya studi yang secara eksplisit menempatkan *Family Ownership* sebagai moderator dalam hubungan ROA dan *stock return*, khususnya di pasar negara berkembang. Sebagian besar penelitian terdahulu hanya menyoroti pengaruh langsung *Family Ownership* terhadap kinerja perusahaan tanpa menguji peran interaksinya dengan profitabilitas (Minh Ha et al., 2022; Nasir et al., 2024). Padahal, dalam

konteks pasar modal Indonesia, di mana dominasi perusahaan keluarga cukup tinggi. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengintegrasikan ROA dan *Family Ownership* dalam menjelaskan variasi *stock return*, khususnya pada perusahaan publik non-keuangan di Indonesia.

Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi antara ROA sebagai ukuran profitabilitas dan *Family Ownership* sebagai variabel moderasi dalam memprediksi *stock return* di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan ini tidak hanya memberikan kontribusi pada pengembangan teori mengenai *ownership-performance relationship*, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, manajemen keluarga, serta regulator dalam merumuskan kebijakan tata kelola dan perlindungan investor minoritas (Amore et al., 2022; Jaskiewicz et al., 2024).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi untuk menguji pengaruh ROA terhadap *stock return* serta peran *Family Ownership* sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id/id) selama periode 2019–2023. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik *purposive sampling* yang terdiri dari 48 perusahaan.

Hipotesis

H₁: ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *stock return*

H₂: *Family Ownership* memoderasi hubungan antara ROA dan *stock return*

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah pengukuran yang mencakup nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum semua variabel dalam penelitian yang digunakan untuk menggambarkan fitur utama dari kumpulan data (Marshall & Jonker, 2010).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Standard Deviasi	Median	Minimum	Maximum
SR	245	0.059	0.616	-0.890	-0.076	5.092
ROA	245	0.048	0.126	-0.949	0.038	0.454
FO	245	20.583	156.195	0.000	0.650	1337.000
ROAXFO	245	-1.340	24.193	-377.542	0.026	22.929

SIC	245	5.939	3.298	1.000	7.000	11.000
LEV	245	0.631	0.706	0.103	0.500	6.557
CH	245	0.182	0.382	0.000	0.126	5.213
FS	245	13.312	0.834	10.514	13.292	17.229
CR	245	2.117	2.165	0.162	1.491	22.089
IC	245	1.902	1.127	0.000	2.000	5.000

Sumber : Data diolah (2025)

Hasil statistik deskriptif menunjukkan rata-rata nilai *stock return* adalah 0,059 dengan standar deviasi 0,616, minimum -0,890 dan maksimum 5,092. Hal ini mengindikasikan bahwa *return* saham perusahaan sampel cukup volatil, mencerminkan dinamika pasar modal Indonesia yang fluktuatif selama periode pengamatan.

Nilai rata-rata ROA sebesar 0,048 (SD = 0,126) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba terhadap asetnya cenderung rendah, tetapi bervariasi antar perusahaan. Variabel *Family Ownership* (FO) memiliki rata-rata 20,583 dan standar deviasi 156,195, mengindikasikan perbedaan proporsi kepemilikan keluarga yang sangat besar antar perusahaan. Kondisi ini relevan untuk menguji peran *Family Ownership* sebagai variabel moderasi, karena terdapat variasi yang cukup kuat dalam sampel.

Selain itu, variabel kontrol seperti *leverage* (mean 0,631), *cash holding* (mean 0,182) dan *current ratio* (mean 2,117) juga menunjukkan variasi signifikan, sehingga berpotensi mempengaruhi hubungan antara ROA, *Family Ownership*, dan *stock return*. Secara keseluruhan, statistik ini menunjukkan bahwa sampel layak digunakan untuk analisis panel regresi karena terdapat heterogenitas yang memadai.

Uji Kolerasi (Pearson)

Tabel 3. Pearson Correlation

	SR	ROA	FO	ROAXFO	SIC	LEV	CH	FS	CR	IC
SR	1.000									
ROA	0.180*** (0.005)	1.000								
FO	-0.049 (0.444)	-0.136** (0.034)	1.000							
ROAXFO	0.020 (0.756)	0.082 (0.202)	0.814*** (0.000)	1.000						
SIC	-0.092 (0.152)	0.000 (0.994)	-0.072 (0.260)	-0.041 (0.519)	1.000					
LEV	0.020 (0.759)	-0.242*** (0.000)	0.028 (0.666)	-0.052 (0.420)	0.151** (0.018)	1.000				
CH	-0.021 (0.749)	0.123* (0.054)	-0.041 (0.522)	-0.010 (0.874)	0.069 (0.281)	0.216*** (0.001)	1.000			
FS	-0.031 (0.628)	0.095 (0.139)	0.094 (0.141)	0.131** (0.040)	0.100 (0.117)	0.047 (0.464)	-0.064 (0.319)	1.000		
CR	0.172*** (0.007)	0.219*** (0.001)	-0.083 (0.195)	-0.037 (0.559)	-0.146** (0.023)	0.009 (0.889)	0.170*** (0.008)	-0.063 (0.330)	1.000	
IC	-0.066 (0.302)	0.115* (0.072)	-0.038 (0.554)	-0.045 (0.488)	-0.091 (0.156)	0.167*** (0.009)	0.039 (0.543)	0.187*** (0.003)	-0.015 (0.819)	1.000

p-values in parentheses
*p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01

Sumber : Data diolah (2025)

Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan bahwa ROA berkorelasi positif signifikan dengan *stock return* dengan nilai koefisien sebesar 0.180 dan $p = 0,005$ ($p < 0,01$). Artinya, semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula *return* saham yang diterima investor. Hasil ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*), di mana profitabilitas dipersepsikan sebagai sinyal positif tentang kinerja masa depan perusahaan (Yin & Yang, 2022). Korelasi antara *Family Ownership* dengan *stock return* negatif namun tidak signifikan ($r = -0,049$; $p = 0,444$), menunjukkan bahwa *Family Ownership* tidak secara langsung mempengaruhi *stock return*. Hal ini mendukung penggunaan FO sebagai variabel moderasi, bukan variabel penentu langsung *stock return*. Korelasi kuat terlihat antara FO dan variabel interaksi $ROA \times FO$ ($r = 0,814$; $p < 0,01$), menandakan bahwa model moderasi terbentuk dengan baik. Selain itu, variabel kontrol seperti *current ratio* menunjukkan korelasi positif signifikan dengan *stock return* ($r = 0.172$, $p = 0.007$), sementara *leverage* dan *cash holding* tidak memiliki hubungan signifikan. Hasil korelasi ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dan likuiditas merupakan faktor penting dalam membentuk *return* saham, meskipun efek *Family Ownership* belum terlihat pada analisis korelasi awal.

Analisis Regresi

Analisis regresi adalah teknik statistik yang digunakan untuk menguji hubungan antara satu atau lebih variabel independen dengan dependen, baik dalam hal arah maupun kekuatan pengaruhnya (Pisică et al., 2022). Tujuan utamanya adalah untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dalam *stock return* yang dapat dijelaskan dalam model penelitian ini.

Tabel 4. Analisis Regresi

	(1) STOCKRETURN	(2) STOCKRETURN	(3) STOCKRETURN
ROA	0.980*** (3.63)	0.974*** (3.60)	0.896*** (3.18)
LEV	0.075* (1.66)	0.075* (1.65)	0.077* (1.69)
CH	-0.276** (-2.33)	-0.276** (-2.32)	-0.280** (-2.35)
FS	-0.047 (-1.24)	-0.046 (-1.19)	-0.048 (-1.25)
CR	0.055** (2.32)	0.054** (2.29)	0.054** (2.27)
IC	-0.037 (-1.50)	-0.038 (-1.50)	-0.036 (-1.43)
FO		-0.000 (-0.41)	-0.000*** (-2.69)
ROAXFO			0.053** (2.17)

	(1)	(2)	(3)
	STOCKRETURN	STOCKRETURN	STOCKRETURN
_cons	0.400 (0.81)	0.391 (0.78)	0.423 (0.84)
Industry FE	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes
r2	0.162	0.163	0.164
r2_a	0.096	0.092	0.090
N	245	245	245

t statistics in parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Sumber : Data diolah (2025)

Hasil regresi menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* dengan koefisien sebesar 0.896 dan nilai p 0.001. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan berkontribusi signifikan dalam meningkatkan *return saham*, sehingga H1 diterima. Temuan ini sejalan dengan teori *profitability-return relationship* yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih efisien dalam menghasilkan laba memberikan sinyal positif kepada investor melalui peningkatan nilai sahamnya.

Family Ownership (FO) memiliki koefisien negatif sebesar -0.000 dengan nilai p 0.008, menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan keluarga yang tinggi cenderung menghasilkan *return* saham yang lebih rendah, konsisten dengan argumen *entrenchment effect* dalam literatur tata kelola perusahaan.

Variabel moderasi ROAXFO menunjukkan koefisien 0.053 dengan p 0.030. Hal ini menunjukkan bahwa *Family Ownership* secara signifikan memperkuat hubungan positif antara ROA dan *stock return*, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Dapat disimpulkan bahwa, perusahaan keluarga yang menunjukkan profitabilitas tinggi cenderung memperoleh apresiasi pasar yang lebih kuat, memperkuat pengaruh ROA terhadap *stock return*. Hasil ini mendukung argumen Bazhair & Sulimany (2023) bahwa keterlibatan keluarga dapat memperkuat kepercayaan investor melalui peningkatan pengawasan manajerial.

Variabel kontrol *leverage* dan *current ratio* juga berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* ($p < 0.10$ dan $p < 0.05$), menunjukkan bahwa struktur modal dan kemampuan likuiditas perusahaan turut menentukan respon pasar terhadap kinerja keuangan (Ahmed et al., 2023). Sebaliknya, *cash holding* berpengaruh negatif signifikan, yang mengindikasikan bahwa akumulasi kas yang besar belum tentu diapresiasi oleh pasar dan dapat dianggap sebagai

penggunaan dana yang kurang efisien.

Nilai R^2 sebesar 0,164 menunjukkan bahwa sekitar 16,4% variasi *stock return* dapat dijelaskan oleh variabel dalam model, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal lain seperti kondisi makroekonomi dan sentimen pasar. Secara keseluruhan, hasil ini membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* dan pengaruh ini diperkuat oleh *Family Ownership*

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman mengenai peran profitabilitas dan kepemilikan keluarga dalam mempengaruhi *stock return* pada perusahaan non-keuangan di Indonesia selama periode 2019–2023. Temuan utama memperlihatkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*, sedangkan *Family Ownership* tidak memiliki pengaruh langsung tetapi berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara ROA dan *stock return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor pada pasar modal Indonesia memberi perhatian pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya, serta mempertimbangkan struktur kepemilikan terutama ketika perusahaan tersebut dikendalikan oleh keluarga.

Temuan bahwa ROA berpengaruh signifikan memperkuat argumen bahwa profitabilitas menjadi salah satu sinyal keuangan penting yang digunakan investor dalam menilai kinerja perusahaan. ROA merefleksikan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, sehingga menjadi indikator profitabilitas yang relevan bagi investor dalam menilai potensi return saham (Florentina & Supriyanto, 2019). Hal ini konsisten dengan penelitian Eugster & Isakov (2019) yang menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menghasilkan abnormal *return* positif karena investor merespons sinyal kinerja yang baik. Selain itu, Bonilla et al. (2010) juga menunjukkan bahwa return saham perusahaan dipengaruhi oleh rasio keuangan seperti ROA yang mencerminkan efektivitas penggunaan aset. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian Hidayat et al. (2025) yang menegaskan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap *stock return*, sehingga ROA bukan hanya mencerminkan efisiensi internal tetapi juga menjadi sinyal yang diperhatikan pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, temuan penelitian ini konsisten dengan literatur sebelumnya bahwa profitabilitas merupakan determinan utama *stock return*.

Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Family Ownership* mampu memperkuat pengaruh ROA terhadap *stock return*. Efek moderasi ini sejalan dengan pandangan bahwa perusahaan keluarga memiliki struktur kontrol dan *alignment of interest* yang lebih kuat, sehingga profitabilitas menjadi sinyal yang lebih dipercaya investor. Pasar cenderung lebih sensitif terhadap informasi laba pada perusahaan keluarga karena mereka memiliki insentif jangka panjang untuk menjaga reputasi dan meningkatkan kinerja, yang mendorong respons positif investor terhadap profitabilitas. Temuan ini konsisten dengan pola tata kelola pada perusahaan keluarga yang memengaruhi bagaimana pasar menilai sinyal laba (Itan & Artamevia, 2022). Penelitian oleh Williansyah & Meiliana (2022) juga menegaskan bahwa kepemilikan keluarga dapat meningkatkan efektivitas tata kelola dan pengawasan internal, sehingga informasi profitabilitas memperoleh perhatian lebih besar dalam penilaian pasar. Anderson & Reeb (2003) menyatakan bahwa perusahaan keluarga cenderung menunjukkan kinerja yang lebih baik dan memiliki orientasi jangka panjang sehingga pasar merespons positif kinerja laba mereka. Selain itu, Maury (2006) menegaskan bahwa kepemilikan keluarga dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme kontrol internal yang kuat. Dengan demikian, meskipun *Family Ownership* tidak memengaruhi *return* secara langsung, struktur kepemilikan tersebut memperkuat relevansi informasi laba dalam penilaian pasar.

SIMPULAN

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *stock return* pada perusahaan publik di Indonesia, dan pengaruh tersebut semakin kuat pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang lebih tinggi. Hasil ini menegaskan pentingnya profitabilitas sebagai sinyal fundamental bagi investor. Selain itu, keberadaan kepemilikan keluarga tidak hanya berperan sebagai struktur kepemilikan pasif, tetapi berfungsi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa pasar lebih menghargai sinyal laba pada perusahaan yang dikendalikan keluarga. Temuan ini memberikan kontribusi pada literatur mengenai kinerja keuangan dan struktur kepemilikan, khususnya dalam konteks pasar berkembang, serta memberikan pemahaman bahwa investor dapat mempertimbangkan profitabilitas dan karakteristik kepemilikan dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, A., Neel, M., & Safdar, I. (2024). Why does operating profitability predict returns?



- New evidence on risk versus mispricing explanations. *Accounting and Finance*, 64(2), 1243–1276. <https://doi.org/10.1111/acfi.13178>
- Amore, M. D., Pelucco, V., & Quarato, F. (2022). *Family Ownership* during the Covid-19 pandemic. *Journal of Banking and Finance*, 135, 106385. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106385>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1327. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Bazhair, A. H., & Sulimany, H. G. H. (2023). Does *Family Ownership* Moderate the Relationship between Board Diversity and the Financial Performance of Saudi-Listed Firms. *International Journal of Financial Studies*, 11(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs11040118>
- Bonilla, C. A., Sepulveda, J., & Carvajal, M. (2010). *Family Ownership* and firm performance in Chile: A note on Martinez et al.'s evidence. *Family Business Review*, 23(2), 148–154. <https://doi.org/10.1177/0894486510365508>
- Eugster, N., & Isakov, D. (2019). Founding *Family Ownership*, stock market returns, and agency problems. *Journal of Banking and Finance*, 107, 105600. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.07.020>
- Florentina, J., & Supriyanto, S. (2019). Analisis Faktor Determinan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 3(1), 30. <https://doi.org/10.37253/gfa.v3i1.435>
- Harinurdin, E. (2023). *The Influence of Financial Ratio and Company Reputation on Company Stock Prices Financial Sector*. 47. <https://doi.org/10.3390/proceedings2022083047>
- Hidayat, A. Y., Zahro, N. I., & Handayani, T. R. (2025). Impact of Financial Ratios on *Stock returns* of Industrial Companies in Indonesia. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 9(1), 32. <https://doi.org/10.22441/indikator.v9i1.28070>
- Itan, I., & Artamevia, N. (2022). SEIKO : Journal of Management & Business Effect of *Family Ownership*, Corporate Social Responsibility, on Tax Avoidance: Moderating Effect of Audit Quality. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 4(3), 631–641. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2383>
- Jaskiewicz, P., Combs, J. G., Uhlenbruck, K., & Datta, A. (2024). Revisiting the impact of families on family firm performance. *European Management Review*, 21(3), 678–700. <https://doi.org/10.1111/emre.12606>
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2022). The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>
- Li, H., & Ryan, H. E. (2022). Founding *Family Ownership* and firm performance: Evidence from the evolution of *Family Ownership* and firm policies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 49(7–8), 1391–1424. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12593>



- Marshall, G., & Jonker, L. (2010). An introduction to descriptive statistics: A review and practical guide. *Radiography*, 16(4), e1–e7. <https://doi.org/10.1016/j.radi.2010.01.001>
- Maury, B. (2006). *Family Ownership* and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321–341. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.02.002>
- Minh Ha, N., Do, B. N., & Ngo, T. T. (2022). The impact of *Family Ownership* on firm performance: A study on Vietnam. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2038417>
- Miroshnychenko, I., Torres de Oliveira, R., De Massis, A., & Überbacher, R. (2024). Family Involvement and Firm Performance: A Worldwide Study Unveiling Key Mechanisms. *Family Business Review*, 37(4), 449–475. <https://doi.org/10.1177/08944865241290856>
- Nasir, A., Wan Ismail, W. A., Kamarudin, K. A., Zarefar, A., & Armadani. (2024). Examining the impact of corporate governance and *Family Ownership* on corporate performance: evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2339546>
- Pisică, D., Dammers, R., Boersma, E., & Volovici, V. (2022). Tenets of Good Practice in Regression Analysis. A Brief Tutorial. *World Neurosurgery*, 161, 230-239.e6. <https://doi.org/10.1016/j.wneu.2022.02.112>
- Roqijah, I., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Profitability, Operating cash flow, Economic Value Added and Firm Size on *Stock return*. *Maksimum*, 12(2), 164. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.164-174>
- Srivastava, A., & Bhatia, S. (2022). Influence of *Family Ownership* and Governance on Performance: Evidence from India. *Global Business Review*, 23(5), 1135–1153. <https://doi.org/10.1177/0972150919880711>
- Tuni Lasa, V. P., & H.Mustafa, M. (2023). The Effect of Financial Performance on *Stock returns* in Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 Period. *International Journal of Social Service and Research*, 3(8), 1939–1951. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i8.471>
- Widyakto, A., Lestari, R. I., & Hanifah, R. U. (2021). Profitability To *Stock returns*. *Jee*, 10(2), 185–191. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/jeec>
- Williansyah, F., & Meiliana, M. (2022). Kesulitan Keuangan: Efek Struktur Kepemilikan, Karakteristik Dewan Direksi, dan Indeks Tata Kelola Perusahaan. *Global Financial Accounting Journal*, 6(2), 288. <https://doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6901>
- Yin, L., & Yang, Z. (2022). The profitability effect: Insight from a dynamic perspective. *International Review of Financial Analysis*, 80(June 2021), 102059. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102059>