PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN: ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Delia Putri Zainal[1], Fitra Dharma[2], Ratna Septiyanti[3]
putridelia174@gmail.com[1], fitradharma@gmail.com[2], ratna.septiyanti@feb.unila.ac.id[3]
Universitas Lampung

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan serta peran pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdiri atas 26 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, dengan total 104 observasi perusahaan-tahun yang dipilih menggunakan purposive sampling. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan EViews 13. Umur perusahaan dan Debt to Equity Ratio (DER) digunakan sebagai variabel kontrol. Hasil model pengaruh langsung menunjukkan bahwa kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Namun, pada model moderasi, interaksi pengungkapan ESG dengan masing-masing jenis kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Kepemilikan institusional juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ketika ESG berada pada nilai rata-ratanya. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memperkuat hubungan antara ketiga jenis kepemilikan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai peran pengungkapan ESG dalam hubungan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan pada subsektor makanan dan minuman di Indonesia.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan ESG.

ABSTRACT

This study examines the effects of foreign, institutional, and family ownership on firm performance and tests the moderating role of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure. The sample consists of 26 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024, yielding 104 firm-year observations selected through purposive sampling. Secondary data were collected from annual reports, sustainability reports, and financial statements. The data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) in EViews 13, with firm age and the Debt to Equity Ratio (DER) as control variables. The direct-effect model shows that foreign, institutional, and family ownership do not have statistically significant effects on Return on Assets (ROA). In the moderation model, however, the interaction terms between ESG disclosure and each ownership type are positive and statistically significant. Institutional ownership also has a positive and significant coefficient when ESG disclosure is at its mean value. These findings indicate that ESG disclosure strengthens the relationship between each ownership type and ROA. The study contributes evidence on the role of ESG disclosure in the ownership–performance relationship among Indonesian food and beverage companies.

***Keywords**: ESG Disclosure, Family Ownershipm Firm Performancem Foreign Ownershipm Institutional Ownership.*

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usaha dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan usaha (Darmawan et al., 2023). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah Return on

Assets (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki (Sundas & Butt, 2021). Dalam konteks ini, perusahaan subsektor Food and Beverage menarik untuk dikaji karena produknya berkaitan erat dengan kebutuhan masyarakat, tetapi aktivitas industrinya juga menghadapi tantangan keberlanjutan, khususnya terkait dampak lingkungan dari proses produksi dan penggunaan kemasan (Bui et al., 2022; Chen et al., 2023).

Perhatian terhadap keberlanjutan perusahaan semakin relevan seiring dengan penerapan keuangan berkelanjutan bagi Emiten dan Perusahaan Publik melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Salah satu aspek yang berkaitan dengan praktik keberlanjutan tersebut adalah Environmental, Social, and Governance (ESG), yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Martiny et al., 2024). Pengungkapan ESG dapat menjadi sarana bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi mengenai praktik keberlanjutan dan meningkatkan transparansi kepada para pemangku kepentingan (Atif et al., 2022). Namun, keterkaitan pengungkapan ESG dengan kinerja perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Butar-Butar et al. (2025) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan Fuadah et al. (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan masih perlu dikaji lebih lanjut.

Selain pengungkapan ESG, struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan agency theory, perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dapat menimbulkan konflik keagenan, sehingga mekanisme pengawasan diperlukan untuk mendorong pengambilan keputusan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976) . Struktur kepemilikan dapat berperan dalam mekanisme tersebut, meskipun pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dapat berbeda bergantung pada karakteristik pemilik. Boshnak (2023) menemukan bahwa kepemilikan asing dan institusional berpengaruh positif terhadap ROA, sedangkan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif. Sebaliknya, Chahal & Sharma (2022a) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan belum sepenuhnya konsisten.

Pengungkapan ESG juga berpotensi memengaruhi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Transparansi informasi keberlanjutan dapat membantu mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor serta memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan (Rabaya & Saleh, 2022). Pada konteks struktur kepemilikan, pengungkapan ESG dapat menjadi salah satu sarana untuk menyampaikan akuntabilitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Meskipun demikian, peran ESG sebagai variabel moderasi belum menunjukkan hasil yang seragam. Zahrasyawalinda & Subagyo (2024) menemukan bahwa ESG memoderasi hubungan antara kepemilikan asing dan kinerja keuangan, tetapi tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peran ESG sebagai variabel moderasi dapat berbeda pada setiap jenis kepemilikan. Oleh karena itu, pengujian lebih lanjut diperlukan untuk mengetahui apakah pengungkapan ESG turut memengaruhi hubungan kepemilikan asing, institusional, dan keluarga dengan kinerja perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga

terhadap kinerja perusahaan serta peran pengungkapan ESG dalam memoderasi hubungan tersebut. Kebaruan penelitian terletak pada pengujian peran moderasi ESG pada ketiga jenis kepemilikan secara bersamaan dalam konteks perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Penelitian ini juga menggunakan umur perusahaan dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol untuk mempertimbangkan perbedaan karakteristik perusahaan dan struktur pendanaan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai hubungan struktur kepemilikan, pengungkapan ESG, dan kinerja perusahaan, khususnya dalam konteks industri makanan dan minuman di Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Agency theory menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen akibat perbedaan kepentingan serta asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Struktur kepemilikan dapat menjadi mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik tersebut. Kepemilikan asing dapat membawa sumber daya, pengalaman, dan praktik pengawasan yang berbeda, sedangkan kepemilikan institusional memungkinkan pemegang saham melakukan pengawasan terhadap keputusan manajemen. Di sisi lain, kepemilikan keluarga dapat mendorong orientasi jangka panjang, tetapi juga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dengan pemegang saham minoritas. Perbedaan karakteristik tersebut memungkinkan setiap jenis kepemilikan memiliki hubungan yang berbeda dengan kinerja perusahaan. Boshnak (2023) menemukan pengaruh positif kepemilikan asing dan institusional terhadap ROA, sedangkan Chahal & Sharma (2022) menemukan pengaruh positif kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan.

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang terdampak oleh aktivitas bisnisnya, tidak hanya pemegang saham. Freeman & McVea (2001) menekankan pentingnya pengelolaan hubungan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, pemerintah, dan masyarakat. Dalam konteks ini, pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan transparansi perusahaan mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Martiny et al., 2024) . Pengungkapan ESG dapat menjadi sarana bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keberlanjutan dan meningkatkan akuntabilitas kepada pemangku kepentingan. Transparansi tersebut juga berpotensi mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal (Rabaya & Saleh, 2022).

Berdasarkan kedua teori tersebut, struktur kepemilikan berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan melalui karakteristik dan mekanisme pengawasan pemegang saham, sedangkan pengungkapan ESG dapat memberikan informasi tambahan mengenai praktik keberlanjutan dan akuntabilitas perusahaan. ESG dengan demikian berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara setiap jenis kepemilikan dan kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian terdahulu belum konsisten. Zahrasyawalinda & Subagyo (2024) menemukan bahwa ESG memoderasi hubungan kepemilikan asing dengan kinerja keuangan, tetapi tidak memoderasi hubungan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), serta peran pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi. Umur perusahaan dan Debt to Equity Ratio (DER) turut digunakan sebagai variabel kontrol.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausalitas untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan dengan pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan data sekunder berupa data panel yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor tersebut yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	83
2	Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) setelah tahun 2021	(20)
3	Perusahaan yang mengalami *delisting* selama periode 2021–2024	(1)
4	Perusahaan yang berpindah subsektor selama periode 2021–2024	(1)
5	Perusahaan yang tidak mempublishkan laporan keberlanjutan yang mengacu pada GRI Standards 2021 selama periode 2021–2024.	(35)
	Jumlah perusahaan sampel	26
	Periode penelitian (tahun)	4
	Jumlah observasi penelitian	104

Sumber: Data yang diolah peneliti (2026)

Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Pengujian hipotesis dilakukan melalui regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji peran ESG dalam memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Pemilihan model regresi dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Pengujian asumsi model dilakukan sesuai kebutuhan analisis, sedangkan pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi.

Model regresi untuk menguji pengaruh langsung dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 KA + \beta_2 KI + \beta_3 KK + \beta_4 ESG + \beta_5 DER + \beta_6 AGE + \varepsilon$$

Sementara itu, model MRA untuk menguji efek moderasi ESG dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 KA_C + \beta_2 KI_C + \beta_3 KK_C + \beta_4 ESG_C + \beta_5 (KA_C \times ESG_C) + \beta_6 (KI_C \times ESG_C) + \beta_7 (KK_C \times ESG_C) + \beta_8 DER + \beta_9 AGE + \varepsilon$$

ROA merupakan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Return on Assets; KA adalah kepemilikan asing; KI adalah kepemilikan institusional; KK adalah kepemilikan keluarga; ESG adalah indeks pengungkapan ESG; KA_C, KI_C, KK_C, dan ESG_C masing-masing merupakan variabel yang telah melalui proses mean-centering; KA_C × ESG_C, KI_C × ESG_C, dan KK_C × ESG_C merupakan variabel interaksi; DER adalah Debt to Equity Ratio; AGE adalah umur perusahaan; α merupakan konstanta; β_1–β_9 merupakan koefisien regresi; dan ε merupakan galat model. Pengungkapan ESG dinyatakan memoderasi hubungan antara variabel kepemilikan dan kinerja perusahaan apabila koefisien interaksi terkait signifikan secara statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Gambaran Umum dan Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 26 perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh 104 observasi perusahaan-tahun (firm-year observations). Data penelitian bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan yang dianalisis menggunakan EViews 13.

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik setiap variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev.
Return on Assets	104	0.066019	-0.556900	0.331900	0.100816
Kepemilikan Asing	104	0.220213	0.000000	0.915300	0.298359
Kepemilikan Institusional	104	0.422570	0.000000	0.953500	0.319487
Kepemilikan Keluarga	104	0.095225	0.000000	0.920300	0.205489
ESG	104	0.642670	0.299100	0.940200	0.172998
Leverage (DER)	104	1.397034	-7.063600	29.31660	3.415378
Umur Perusahaan (Age)	104	43.03846	10.00000	113.0000	24.44011

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 2, rata-rata Return on Assets (ROA) sebesar 0,066019 atau 6,60%, yang menunjukkan rata-rata kemampuan perusahaan sampel menghasilkan laba relatif terhadap total asetnya. Kepemilikan asing memiliki rata-rata sebesar 22,02%, kepemilikan institusional sebesar 42,26%, dan kepemilikan keluarga sebesar 9,52%. Dengan demikian, kepemilikan institusional memiliki rata-rata proporsi terbesar di antara ketiga jenis kepemilikan yang diteliti.

Variabel ESG memiliki rata-rata sebesar 0,642670 atau 64,27%, yang menggambarkan rata-rata tingkat pengungkapan indikator ESG berdasarkan pengukuran penelitian. Sementara itu, umur perusahaan memiliki rata-rata 43,04 tahun. Nilai standar deviasi DER yang relatif besar dibandingkan rata-ratanya juga menunjukkan variasi rasio utang terhadap ekuitas yang cukup lebar di antara observasi penelitian.

2. Hasil Pengujian Model dan Asumsi

1) Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model	Prob. Uji Chow	Prob. Uji Hausman	Model Terpilih
Model 1: Pengaruh langsung	0,0000	0,0000	Fixed Effect Model
Model 2: Moderasi ESG	0,0000	0,0000	Fixed Effect Model

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13.

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas uji Chow dan uji Hausman pada kedua model sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mendukung penggunaan Fixed Effect Model (FEM) untuk Model 1 maupun Model 2.

2) Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan statistik Jarque–Bera. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Model	**Jarque–Bera**	**Probabilitas**	**Keterangan**
Model 1: Pengaruh langsung	127,5563	0,0000	Residual tidak berdistribusi normal
Model 2: Moderasi ESG	631,4844	0,0000	Residual tidak berdistribusi normal

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Uji normalitas dilakukan menggunakan uji Jarque–Bera. Model 1 dan Model 2 memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05, sehingga residual pada kedua model tidak berdistribusi normal berdasarkan hasil pengujian. Ghasemi & Zahediasl (2012) menjelaskan bahwa dampak penyimpangan normalitas perlu dipertimbangkan dengan memperhatikan ukuran sampel dan karakteristik analisis. Berdasarkan Teorema Limit Pusat (Central Limit Theorem), distribusi sampling rata-rata dapat mendekati distribusi normal pada ukuran sampel yang memadai, dengan tetap memperhatikan asumsi yang mendasarinya. Oleh karena itu, hasil uji normalitas perlu dipertimbangkan bersama ukuran sampel dan metode estimasi dalam menginterpretasikan hasil regresi.

3) Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan matriks korelasi dengan nilai absolut korelasi 0,80 sebagai batas indikatif. Hasil pengujian Model 1 disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Correlation	Kepemilikan Asing	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Keluarga	ESG	Leverage (DER)	Umur Perusahaan
Kepemilikan Asing	1.000000					
Kepemilikan Institusional	-0.713248	1.000000				
Kepemilikan Keluarga	-0.295518	-0.250075	1.000000			
ESG	0.198690	-0.071941	-0.059911	1.000000		
Leverage (DER)	-0.013017	0.193525	-0.133453	-0.118951	1.000000	
Umur Perusahaan	0.060174	-0.224262	0.007996	0.008650	0.180534	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 5, seluruh pasangan variabel pada Model 1 memiliki nilai absolut korelasi di bawah 0,80. Korelasi tertinggi terdapat antara kepemilikan asing dan kepemilikan institusional sebesar -0,713248. Dengan demikian, tidak ditemukan indikasi multikolinearitas tinggi berdasarkan batas korelasi yang digunakan.

Pada Model 2, pengujian juga memperhatikan korelasi antara variabel utama dan variabel interaksi. Hasil sebelum dan sesudah mean-centering disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Korelasi Variabel Utama dan Variabel Interaksi Sebelum dan Sesudah Mean-Centering

Pasangan Variabel	Sebelum Mean-Centering	Sesudah Mean-Centering
Kepemilikan Asing – Kepemilikan Asing × ESG	0,961757	0,322715

Kepemilikan Institusional – Kepemilikan Institusional × ESG	0,918573	-0,007124
Kepemilikan Keluarga – Kepemilikan Keluarga × ESG	0,954326	-0,557087

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Tabel 6 menunjukkan bahwa korelasi antara variabel utama dan variabel interaksi sebelum mean-centering melebihi 0,80. Setelah mean-centering, nilai absolut korelasi ketiga pasangan tersebut berada di bawah 0,80. Hasil ini menunjukkan bahwa mean-centering mengurangi korelasi antara variabel utama dan variabel interaksinya dalam model moderasi.

4) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil pengujian kedua model disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	**Model 1: Probabilitas**	**Model 2: Probabilitas**
Kepemilikan Asing	0,6013	0,2903
Kepemilikan Institusional	0,0001	0,0000
Kepemilikan Keluarga	0,0406	0,1009
ESG	0,1530	0,2009
Kepemilikan Asing × ESG	—	0,1830
Kepemilikan Institusional × ESG	—	0,0165
Kepemilikan Keluarga × ESG	—	0,3588
DER	0,0818	0,0882
Umur Perusahaan	0,1335	0,1627

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 7, Model 1 menunjukkan indikasi heteroskedastisitas pada kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Pada Model 2, indikasi heteroskedastisitas ditemukan pada kepemilikan institusional serta interaksi kepemilikan institusional dengan ESG. Oleh karena itu, estimasi kedua model menggunakan Fixed Effect Model dengan Panel EGLS (Cross-section weights) untuk mengakomodasi perbedaan varians antarunit cross-section (Napitupulu et al., 2021).

5) Hasil Uji Kelayakan Model dan Koefisien Determinasi

Uji F digunakan untuk menilai signifikansi variabel independen secara simultan, sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan model dalam menjelaskan variasi ROA. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Kelayakan Model dan Koefisien Determinasi

Ukuran	**Model 1: Pengaruh Langsung**	**Model 2: Moderasi ESG**
F-statistic	10,334840	8,212536
Probabilitas F-statistic	0,0000	0,0000
R-squared	0,816504	0,801853
Adjusted R-squared	0,737499	0,704215

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13.

Berdasarkan Tabel 8, kedua model memiliki probabilitas F-statistic sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam masing-masing model secara simultan signifikan dalam menjelaskan ROA.

Model 1 memiliki nilai Adjusted R-squared sebesar 0,737499, yang menunjukkan bahwa 73,75% variasi ROA dapat dijelaskan oleh variabel dalam model setelah penyesuaian. Sementara itu, nilai Adjusted R-squared Model 2 sebesar 0,704215 menunjukkan bahwa 70,42% variasi ROA dapat dijelaskan oleh variabel dalam model

moderasi. Sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model.

3. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga terhadap ROA serta peran ESG sebagai variabel moderasi. Hasil estimasi kedua model disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Model 1: Koefisien	Prob.	Model 2: Koefisien	Prob.
Kepemilikan Asing	-0,249731	0,2100	-0,026955	0,8984
Kepemilikan Institusional	0,247080	0,4016	0,972515	0,0000
Kepemilikan Keluarga	0,152991	0,4528	0,210392	0,4769
ESG	-0,008050	0,7883	-0,014896	0,7403
Kepemilikan Asing × ESG	—	—	0,861081	0,0031
Kepemilikan Institusional × ESG	—	—	0,839825	0,0005
Kepemilikan Keluarga × ESG	—	—	0,712984	0,0233
DER	-0,000454	0,8892	0,003188	0,3310
Umur Perusahaan	-0,007108	0,0074	-0,006047	0,0643

Sumber: Hasil pengolahan data menggunakan EViews 13.

1) Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Asing memiliki koefisien sebesar −0,249731 dengan probabilitas 0,2100. Meskipun koefisiennya negatif, nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tidak terdukung.

Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor asing belum tentu diikuti peningkatan ROA. Investor asing dapat menjalankan fungsi pengawasan, tetapi keputusan operasional tetap berada pada manajemen. Pada perusahaan subsektor Food and Beverage, ROA juga berkaitan dengan efisiensi produksi, pengelolaan bahan baku, distribusi, dan pemanfaatan aset. Temuan ini tidak sejalan dengan Iwasaki et al. (2022), Almashhadani & Almashhadani (2022), serta Boshnak (2023), yang menunjukkan manfaat Kepemilikan Asing terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil dapat berkaitan dengan karakteristik negara, sektor industri, periode, dan sampel penelitian.

Berdasarkan Agency Theory, investor asing diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan melalui fungsi pengawasan terhadap manajemen. Namun, hasil penelitian ini belum menunjukkan bahwa mekanisme tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, proporsi Kepemilikan Asing saja belum cukup untuk menjelaskan kinerja perusahaan pada sampel penelitian.

2) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan Institusional memiliki koefisien sebesar 0,247080 dengan probabilitas 0,4016. Koefisien positif menunjukkan arah hubungan yang sesuai dengan hipotesis, tetapi pengaruhnya tidak signifikan karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H2 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tidak terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya kepemilikan institusional belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Investor institusional memiliki karakteristik dan tingkat keterlibatan yang berbeda, mulai dari pengawasan aktif hingga kepemilikan yang relatif pasif. Temuan ini tidak sejalan dengan Glambosky et al. (2025) dan Machado et al. (2025) yang menekankan peran active monitoring, serta Meilanda et al. (2025) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dapat

mendukung kinerja melalui penguatan tata kelola dan penurunan agency cost.

Dalam perspektif Agency Theory, investor institusional diharapkan dapat mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen melalui fungsi pengawasan. Namun, hasil penelitian ini belum memberikan bukti bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas pengawasan tidak dapat disimpulkan hanya berdasarkan proporsi kepemilikan saham.

3) Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Keluarga memiliki koefisien sebesar 0,152991 dengan probabilitas 0,4528. Meskipun koefisiennya positif, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, H3 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tidak terdukung.

Kepemilikan Keluarga dapat mendorong orientasi jangka panjang dan keselarasan kepentingan antara pemilik dan perusahaan. Namun, konsentrasi kepemilikan juga dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Kedua kondisi tersebut dapat menyebabkan manfaat Kepemilikan Keluarga tidak selalu tercermin dalam peningkatan ROA. Hasil ini tidak sejalan dengan Chahal & Sharma (2022) serta Galavotti et al. (2026) yang menunjukkan manfaat keselarasan kepentingan dan stewardship pada perusahaan keluarga.

Berdasarkan Agency Theory, Kepemilikan Keluarga berpotensi mengurangi konflik antara pemilik dan manajemen melalui alignment of interest. Namun, potensi konflik principal-principal antara pemegang saham pengendali dan minoritas juga perlu diperhatikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Keluarga belum terbukti berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap ROA pada perusahaan sampel.

4) ESG Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian pada Model 1 menunjukkan bahwa Kepemilikan Asing memiliki koefisien sebesar −0,249731 dengan probabilitas 0,2100. Pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Namun, pada Model 2, interaksi Kepemilikan Asing dan ESG memiliki koefisien positif sebesar 0,861081 dengan probabilitas 0,0031. Dengan demikian, ESG terbukti memoderasi hubungan Kepemilikan Asing dan ROA, sehingga H4 terdukung.

Investor asing dapat menghadapi keterbatasan informasi akibat jarak geografis dan perbedaan lingkungan bisnis. Pengungkapan ESG berpotensi menyediakan informasi tambahan yang membantu investor mengevaluasi kondisi perusahaan dan menjalankan fungsi pengawasan. Temuan ini sejalan dengan Zahrasyawalinda & Subagyo (2024) mengenai peran moderasi ESG dalam hubungan kepemilikan asing dan kinerja keuangan. Iwasaki et al. (2022) serta Almashhadani & Almashhadani (2022) juga membahas pentingnya mekanisme pengawasan oleh investor asing. Selain itu, Fuadah et al. (2022) dan Wardani et al. (2025) menemukan hubungan positif dan signifikan antara Kepemilikan Asing dan pengungkapan ESG. Meskipun kedua penelitian tersebut tidak menguji ESG sebagai moderator dalam hubungan Kepemilikan Asing dan ROA, temuannya memberikan konteks mengenai keterkaitan kepemilikan asing dengan pengungkapan ESG.

Dalam perspektif Agency Theory, pengawasan pemegang saham dapat membantu mengurangi konflik kepentingan dan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen. Sementara itu, Stakeholder Theory menekankan pentingnya pertanggungjawaban perusahaan kepada pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa meskipun pengaruh langsung Kepemilikan Asing tidak signifikan, interaksinya dengan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, ESG berpotensi memperkuat hubungan Kepemilikan Asing dan kinerja perusahaan.

5) ESG Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian pada Model 1 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki koefisien sebesar 0,247080 dengan probabilitas 0,4016. Pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Namun, pada Model 2, koefisien KI_C sebesar 0,972515 dengan probabilitas di bawah 0,001 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ketika ESG berada pada nilai rata-ratanya. Interaksi KI_C × ESG_C juga memiliki koefisien positif sebesar 0,839825 dengan probabilitas 0,0005. Dengan demikian, ESG terbukti memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional dan ROA, sehingga H5 terdukung.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan Kepemilikan Institusional dengan ROA semakin positif seiring meningkatnya tingkat ESG. Investor institusional dapat memanfaatkan informasi ESG untuk mengevaluasi pengelolaan risiko dan akuntabilitas perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Glambosky et al. (2025) dan Machado et al. (2025) , yang membahas pentingnya active monitoring dalam konteks kinerja perusahaan. Sun & Zhao (2024) juga menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan institusional jangka panjang dan kinerja ESG, meskipun tidak secara langsung menguji moderasi ESG terhadap hubungan Kepemilikan Institusional dan ROA. Wardani et al. (2025) turut menemukan hubungan positif dan signifikan antara Kepemilikan Institusional dan pengungkapan ESG, sehingga memberikan konteks mengenai keterkaitan kepemilikan institusional dengan pengungkapan keberlanjutan.

Dalam perspektif Agency Theory, pengawasan investor institusional dapat membantu mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Interaksi yang positif dan signifikan menunjukkan bahwa hubungan Kepemilikan Institusional dan ROA semakin positif pada tingkat ESG yang lebih tinggi. Temuan ini juga relevan dengan Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya pertanggungjawaban perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan. Dengan demikian, ESG berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan Kepemilikan Institusional dan kinerja perusahaan.

6) ESG Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian pada Model 1 menunjukkan bahwa Kepemilikan Keluarga memiliki koefisien sebesar 0,152991 dengan probabilitas 0,4528. Pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil serupa ditunjukkan pada Model 2, dengan koefisien KK_C sebesar 0,210392 dan probabilitas 0,4769. Namun, interaksi KK_C × ESG_C memiliki koefisien positif sebesar 0,712984 dengan probabilitas 0,0233. Dengan demikian, ESG terbukti memoderasi hubungan Kepemilikan Keluarga dan ROA, sehingga H6 terdukung.

Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan Kepemilikan Keluarga dengan ROA semakin positif seiring meningkatnya tingkat ESG. Kepemilikan keluarga dapat mendorong orientasi jangka panjang, tetapi manfaat tersebut belum tentu langsung tercermin dalam kinerja keuangan. Pengungkapan ESG berpotensi mendukung transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Hasil ini dapat dibandingkan dengan Chahal & Sharma (2022) serta Galavotti et al. (2026) , yang membahas keselarasan kepentingan dan stewardship dalam perusahaan keluarga. Selain itu, Fuadah et al. (2022) dan Wardani et al. (2025) menemukan bahwa Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh

signifikan terhadap pengungkapan ESG. Temuan tersebut berbeda dalam hubungan yang diuji karena penelitian ini berfokus pada peran moderasi ESG dalam hubungan Kepemilikan Keluarga dan ROA, bukan pada pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap pengungkapan ESG.

Dalam perspektif Agency Theory, konsentrasi Kepemilikan Keluarga dapat memengaruhi mekanisme pengawasan dan menimbulkan potensi konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Interaksi yang positif dan signifikan menunjukkan bahwa hubungan Kepemilikan Keluarga dan ROA semakin positif pada tingkat ESG yang lebih tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa ESG dapat menjadi mekanisme pendukung transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Temuan ini juga relevan dengan Stakeholder Theory, yang menekankan pentingnya pertanggungjawaban perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2021–2024. Namun, interaksi pengungkapan ESG dengan ketiga jenis kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berperan dalam memperkuat hubungan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam model moderasi ketika ESG berada pada nilai rata-ratanya. Temuan ini perlu dipahami dengan mempertimbangkan ruang lingkup sampel, periode penelitian, serta penggunaan ROA sebagai satu-satunya proksi kinerja perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode dan sektor pengamatan, menggunakan ukuran kinerja lain seperti ROE atau Tobin's Q, serta mempertimbangkan indikator ESG atau karakteristik tata kelola lain untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Almashhadani, M., & Almashhadani, H. A. (2022). Does Corporate Governance Improve Corporate Profitability: Reviewing the Role of Internal Corporate Governance Mechanisms. International Journal of Business and Management Invention (IJBMI) ISSN, 7–11. https://doi.org/10.35629/8028-1106030711

Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022). The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. Business Strategy and the Environment, 31(5), 2193–2212. https://doi.org/10.1002/bse.3016

Boshnak, H. A. (2023). Ownership structure and firm performance: evidence from Saudi Arabia. Journal of Financial Reporting and Accounting, 23(4), 1656–1676. https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2022-0422

Bui, T. D., Aminah, H., Wang, C. H., Tseng, M. L., Iranmanesh, M., & Lim, M. K. (2022). Developing a Food and Beverage Corporate Sustainability Performance Structure in Indonesia: Enhancing the Leadership Role and Tenet Value from an Ethical Perspective. Sustainability (Switzerland), 14(6). https://doi.org/10.3390/su14063658

Butar-Butar, D. T. M., Nurhaliza, S., & Iskandar, I. (2025). Does sustainability reporting moderate the relationship between ownership structure and firm performance? Journal of Accounting and Business Education, 10(2). https://doi.org/10.17977/jabe.v10i2.63545

Chahal, H., & Sharma, A. K. (2022a). Family Involvement in Ownership, Management and Firm Performance: Evidence from Indian Listed Companies. Indian Journal of Corporate Governance, 15(1), 26–47. https://doi.org/10.1177/09746862221089719

Chahal, H., & Sharma, A. K. (2022b). Family Involvement in Ownership, Management and Firm

Performance: Evidence from Indian Listed Companies. Indian Journal of Corporate Governance, 15(1), 26–47. https://doi.org/10.1177/09746862221089719

Chen, C. C., Sujanto, R. Y., Bui, T. D., & Tseng, M. L. (2023). Sustainable recyclate packaging in Indonesian food and beverage industry: a hybrid decision-making analysis in consumption stages. Quality and Quantity, 57(3), 2053–2089. https://doi.org/10.1007/s11135-022-01458-x

Darmawan, D., Retnowati, E., Halizah, S. N., Issalillah, F., Khayru, R. K., Hardyansah, R., & Putra, A. R. (2023). Studi Tentang Pengaruh Keunggulan Kompetitif dan Manajemen Sumber Daya Manusia Terhadap Kinerja Perusahaan. Journal of Management and Economics Research, 1(3). https://doi.org/10.62866/jomer.v1i3.107

Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. https://doi.org/10.2139/ssrn.263511

Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. Economies, 10(12). https://doi.org/10.3390/economies10120314

Galavotti, I., D'Este, C., & Cerrato, D. (2026). A size-based contingency approach to family firms' performance: the role of family power. Journal of Management and Governance, 30(1), 155–190. https://doi.org/10.1007/s10997-025-09736-0

Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality tests for statistical analysis: A guide for non-statisticians. International Journal of Endocrinology and Metabolism, 10(2), 486–489. https://doi.org/10.5812/ijem.3505

Glambosky, M., Jory, S., Mishra, T., & Ngo, T. (2025). Institutional ownership and firm performance by life-cycle stage. Financial Markets and Portfolio Management, 39(3), 365–413. https://doi.org/10.1007/s11408-025-00471-y

Iwasaki, I., Ma, X., & Mizobata, S. (2022). Ownership structure and firm performance in emerging markets: A comparative meta-analysis of East European EU member states, Russia and China. Economic Systems, 46(2). https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100945

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In Journal of Financial Economics (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.

Machado, J. V., Fonseca, C. V. C., Silveira, R. L. F. da, & Sarti, F. (2025). Institutional Investors and Firm Performance: Evidence in the Oil and Gas Industry. Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы | ISSN: 2073-0438, 19(3), 27–41. https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.19.3.2025.27-41

Martiny, A., Taglialatela, J., Testa, F., & Iraldo, F. (2024). Determinants of environmental social and governance (ESG) performance: A systematic literature review. In Journal of Cleaner Production (Vol. 456). Elsevier Ltd. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142213

Meilanda, P., Syalwa, M., Adhillah, M. N., & Mukhtaruddin, M. (2025). Institutional Ownership on Firm Performance: a Systematic Literature Review. Journal of Finance and Business Digital, 4(1), 157–172. https://doi.org/10.55927/jfbd.v4i1.56

Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisa Data dengan SPSS–STATA–EVIEWS. Madenatera.

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/PJOK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/peraturan-ojk/Documents/SAL%20POJK%2051%20-%20keuangan%20berkelanjutan.pdf

Rabaya, A. J., & Saleh, N. M. (2022). The moderating effect of IR framework adoption on the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure and a firm's competitive advantage. Environment, Development and Sustainability, 24(2), 2037–2055. https://doi.org/10.1007/s10668-021-01519-5

Sun, Y., & Zhao, Z. (2024). Responsible investment: Institutional shareholders and ESG

performance. Pacific-Basin Finance Journal, 85, 102357. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102357

Sundas, S., & Butt, M. (2021). IMPACT OF LIQUIDITY ON PROFITABILITY AND PERFORMANCE. A CASE OF TEXTILE SECTOR OF PAKISTAN Minaam BUTT. In International Journal of Commerce and Finance (Vol. 7).

Wardani, I. A., Juanda, A., & Wicaksono, A. P. N. (2025). Structural ownership and ESG disclosure: Unveiling their impact on corporate financial performance. Journal of Accounting and Investment, 26(1), 314–334. https://doi.org/10.18196/jai.v26i1.24193

Zahrasyawalinda, H., & Subagyo, H. (2024). Ownership Structure, ESG, and Financial Performance. International Journal of Economics, Management and Accounting, 1(3), 151–167. https://doi.org/10.61132/ijema.v1i3.147