

“Pengaruh ESG, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Keluarga Sektor Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)”

“The Influence of ESG, Institutional Ownership, and Dividend Policy on Financial Performance (A Case Study on Family Companies in the Non-Financial Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020-2024)”

Aisyah Amelida Putri¹, Khairunnisa²,

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
aisyahamelida@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia
khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Kinerja keuangan mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dalam konteks perusahaan keluarga, karakteristik tata kelola yang unik menjadikan keputusan strategis seperti kebijakan keberlanjutan, struktur kepemilikan, dan pembagian dividen sebagai faktor kunci dalam menjaga keberlangsungan usaha dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG), kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Return on Assets (ROA) digunakan sebagai indikator efisiensi operasional, dengan pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi data panel. Sampel terdiri dari 20 perusahaan keluarga sektor non-keuangan yang dipilih menggunakan purposive sampling, menghasilkan 100 observasi yang dianalisis berdasarkan data sekunder dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan informasi kepemilikan publik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel independen—ESG, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen—berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, menegaskan pentingnya penerapan prinsip keberlanjutan, pengawasan institusional, dan strategi dividen dalam meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan keluarga. Temuan ini memberikan kontribusi praktis bagi manajemen, investor, dan regulator, serta merekomendasikan penelitian lanjutan dengan cakupan sektor yang lebih luas dan penambahan variabel kontrol untuk memperkuat generalisasi hasil.

Kata Kunci : ESG, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kinerja keuangan, perusahaan keluarga

Abstract

Financial performance serves as a vital metric for assessing how effectively management utilizes company assets. In family-owned enterprises, distinct governance traits make strategic decisions such as sustainability initiatives, ownership configurations, and dividend policies particularly influential in maintaining business continuity and achieving long-term profitability. This study investigates the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors, institutional ownership, and dividend policy on the financial performance of family firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024. Return on Assets (ROA) is employed as the primary measure of operational efficiency. Utilizing a quantitative approach, the research applies panel data regression analysis to a purposively selected sample of 20 non-financial family businesses, yielding 100 firm-year observations. Data sources include publicly available annual reports, sustainability disclosures, and ownership structures. The findings reveal that ESG performance, institutional ownership, and dividend policy each exert a positive and statistically significant influence on financial outcomes. These results underscore the importance of integrating sustainable practices, fostering robust external oversight, and implementing well-calibrated dividend strategies to enhance efficiency and profitability within family-run firms. This research offers practical insights for corporate decision-makers, while also serving as a reference for investors and regulators seeking data-driven evaluations. Future research is encouraged to introduce control variables and broaden sectoral coverage to improve the generalizability of the conclusions.

Keywords: dividend policy, ESG, family firm, financial performance, institutional ownership

I. PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga merupakan bentuk entitas bisnis yang kepemilikan, kontrol, serta pengelolaannya dijalankan oleh satu atau lebih anggota keluarga yang secara aktif terlibat dalam proses pengambilan keputusan strategis (Birdthistle & Hales, 2023; Zellweger, 2020). Di Indonesia, identifikasi perusahaan keluarga mengacu pada kepemilikan saham oleh keluarga minimal sebesar 20%, baik secara langsung maupun melalui kepemilikan tidak langsung (Ricardo & Itan, 2023). Keunikan perusahaan keluarga terletak pada orientasi jangka panjang dan nilai-nilai yang diwariskan secara turun-temurun, yang membuat dinamika dalam proses pengambilan keputusan menjadi lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Kompleksitas ini terutama tampak pada kebijakan strategis seperti pembagian dividen, penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG), serta keterbukaan terhadap kepemilikan institusional (Yopie & Hakim, 2022). Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, jumlah perusahaan keluarga mengalami pertumbuhan yang stabil, dengan dominasi pada sektor-sektor utama seperti konsumsi primer, properti, dan kesehatan.

Dalam mengukur efisiensi operasional perusahaan keluarga, penelitian ini menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan. Dari total 20 perusahaan keluarga di sektor non-keuangan yang menjadi sampel penelitian, ditemukan bahwa rata-rata ROA mengalami peningkatan dari 1,16% pada tahun 2020 menjadi 1,89% pada tahun 2024. Meski demikian, terdapat variasi antarperusahaan dalam hal efisiensi pengelolaan aset, yang mencerminkan adanya perbedaan strategi serta kapabilitas manajerial dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan. Dalam konteks tersebut, praktik keberlanjutan berbasis ESG, proporsi kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen dipandang sebagai faktor yang memiliki potensi signifikan dalam memengaruhi tingkat profitabilitas dan kinerja keuangan secara keseluruhan, sehingga layak untuk dianalisis lebih dalam.

Isu terkait ESG telah menjadi sorotan penting di pasar modal global, termasuk di Indonesia. Dimensi ESG yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola diyakini memiliki pengaruh besar terhadap reputasi, daya saing, serta keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Sejak tahun 2020, Bursa Efek Indonesia mendorong pengungkapan keberlanjutan melalui indeks IDX ESG Leaders sebagai upaya peningkatan transparansi dan akuntabilitas. Namun, hasil temuan empiris masih menunjukkan inkonsistensi. Anggraini et al. (2024) melaporkan adanya hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan, sedangkan Sri et al. (2025) menemukan bahwa dampaknya tidak signifikan, yang mungkin disebabkan oleh tingginya biaya implementasi prinsip ESG. Hal serupa juga berlaku pada kepemilikan institusional, yang secara teori dapat memperbaiki efisiensi manajemen melalui pengawasan yang lebih ketat (Velte, 2024; Sudjinan et al., 2024), meskipun ketika porsi kepemilikan institusi terlalu dominan, dapat menimbulkan konflik kepentingan yang berdampak negatif terhadap independensi pengambilan keputusan (Langgeng Harum Islami et al., 2022).

Di sisi lain, kebijakan dividen sebagai mekanisme pembagian laba kepada pemegang saham turut menjadi faktor yang dapat memengaruhi persepsi pasar dan kepercayaan investor. Hasil studi oleh Njoku dan Lee (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang konsisten dan terukur mampu meningkatkan nilai perusahaan serta kinerjanya. Namun, penelitian lain dari Veronika Mutianingsih et al. (2024) menyoroti adanya potensi kerentanan keuangan apabila kebijakan dividen yang diterapkan terlalu agresif, karena dapat mengurangi cadangan internal perusahaan. Meskipun ketiga variabel tersebut—ESG, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen—telah menjadi fokus berbagai studi sebelumnya, masih terdapat keterbatasan dalam penelitian yang menguji ketiganya secara bersamaan dalam konteks perusahaan keluarga di Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh simultan dari ESG, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan teori stakeholder sebagai kerangka konseptual untuk memahami hubungan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan secara menyeluruh.

Merujuk pada latar belakang tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk dilaksanakan guna menganalisis secara komprehensif mengenai *“Pengaruh ESG, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2020–2024.”*

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Stakeholder Theory

Teori stakeholder yang diungkapkan oleh Freeman et al., (2021) menyatakan bahwa setiap individu atau kelompok yang dapat menimbulkan pengaruh atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi merupakan stakeholder, termasuk pemegang saham, karyawan, konsumen, pemerintah, dan masyarakat sekitar. Teori ini menekankan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan bergantung pada kemampuannya dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, tidak hanya shareholder. Dalam konteks ini, penerapan praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kepentingan stakeholder dan berdampak

positif terhadap kinerja keuangan (Tan, 2024). Selain itu, pengambilan keputusan dalam perusahaan keluarga, seperti kebijakan dividen dan kepemilikan, juga dipengaruhi oleh sensitivitas terhadap relasi sosial dan nilai keberlanjutan. Oleh karena itu, stakeholder theory menjadi dasar teoritis yang relevan dalam menelaah hubungan antara ESG, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan perusahaan keluarga sektor non-keuangan.

2. Kinerja Keuangan

Menurut Sudjinan et al., (2024), kinerja keuangan merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara optimal untuk menghasilkan laba. Paa studi ini, kinerja diukur dengan Return on Assets (ROA), yaitu rasio efisiensi operasional yang menunjukkan seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba bersih. Langgeng Harum Islami et al., (2022) menyatakan bahwa ROA penting bagi perusahaan keluarga karena mencerminkan stabilitas aset lintas generasi. Hal ini sejalan dengan pandangan Agustina dan Wardoyo (2024) yang menyebutkan bahwa kinerja keuangan menggambarkan tingkat pencapaian indikator keuangan suatu entitas, yang dapat diukur melalui efektivitas dan efisiensi dalam penggunaan sumber daya. Rumus pengukuran ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

dimana: Laba Bersih = total keuntungan setelah pajak

Total Aset = seluruh aset perusahaan yang digunakan untuk operasional

3. ESG

Menurut Global Reporting Initiative (2021), ESG adalah kerangka evaluatif yang mencerminkan pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (environmental, social, governance) sebagai komitmen keberlanjutan perusahaan. Anggraini et al., (2024) menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena menjadi acuan utama pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, pengukuran ESG mengacu pada GRI Standards 2021, dengan skoring setiap dimensi E, S, dan G (0 = tidak ada pengungkapan, 1 = terbatas, 2 = cukup lengkap, 3 = komprehensif). Nilai ESG dihitung dengan rata-rata skor ketiga dimensi:

$$ESG = \left(\frac{\text{Total E}}{8} + \frac{\text{Total S}}{19} + \frac{\text{Total G}}{29} \right) \div 3$$

dimana: E = skor pengungkapan dimensi Environmental

S = skor pengungkapan dimensi Social

G = skor pengungkapan dimensi Governance

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan profesional seperti dana pensiun, reksa dana, atau asuransi, yang berperan aktif dalam mengawasi manajemen. Menurut Arianingrum dan Isyнуwardhana (2024), kepemilikan institusional tidak hanya berfungsi sebagai penyedia modal, tetapi juga sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif untuk menekan konflik keagenan dan meningkatkan disiplin manajerial. Variabel ini diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

dimana: Saham Institusi = jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan/institusi

Total Saham Beredar = total saham yang tercatat dan beredar di pasar

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen dalam mendistribusikan laba bersih kepada pemegang saham atau menahannya untuk reinvestasi (Refina dan Suharna, 2024). Njoku dan Lee (2024) menekankan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal keuangan terkait prospek masa depan. Variabel ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

dimana: Dividen Tunai = total dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham

Laba Bersih = keuntungan bersih perusahaan setelah pajak

B. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan indikator yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam aktivitas bisnisnya (Al-Tarawneh et al., 2024). Skor ini berbasis pada prinsip GRI Standards 2021 dan menjadi proksi atas risiko serta peluang non-keuangan yang relevan terhadap kinerja jangka panjang. Penerapan prinsip ESG terbukti mendorong efisiensi operasional, penguatan tata kelola, dan hubungan yang konstruktif dengan pemangku kepentingan (Anggraini et al., 2024). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa aspek ESG, terutama pada dimensi lingkungan dan tata kelola, berkontribusi terhadap nilai dan efisiensi perusahaan Meini dan Setijaningsih, (2024), serta memperkuat reputasi dan stabilitas keuangan melalui transparansi dan pengawasan yang lebih baik (Zainuddin et al., 2024). Oleh karena itu, ESG dipandang bukan hanya sebagai bentuk kepatuhan, tetapi juga sebagai alat strategis dalam meningkatkan profitabilitas secara berkelanjutan, termasuk dalam konteks perusahaan keluarga yang mengedepankan nilai jangka panjang dan kesinambungan usaha lintas generasi.

H₁ : ESG berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

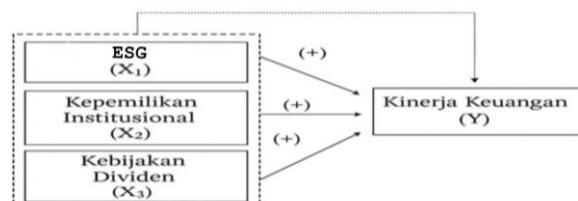
Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh lembaga-lembaga profesional seperti manajer investasi, bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun, yang memiliki kemampuan pengawasan lebih baik terhadap manajemen karena dukungan keahlian serta akses informasi yang lebih memadai dibandingkan investor perorangan (Isyнуwardhana dan Octavia, 2024, hlm. 143). Kehadiran investor institusional dapat mendorong efisiensi operasional, meningkatkan akuntabilitas manajerial, dan menekan konflik keagenan yang berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Langgeng Harum Islami et al., 2022). Selain itu, pengawasan yang dilakukan institusi memperkuat tata kelola perusahaan melalui peningkatan transparansi, pengendalian risiko, dan perbaikan dalam pengambilan keputusan strategis (Yanti dan Suzan, 2021). Kepemilikan institusional juga memberikan sinyal kredibilitas kepada pasar, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan serta profitabilitas seperti Return on Assets (ROA). Dalam konteks perusahaan keluarga yang memiliki struktur kendali internal yang kuat dan nilai-nilai lintas generasi, peran institusi menjadi semakin penting untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan keluarga dan profesionalisme bisnis. Oleh karena itu, penelitian ini menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga di Indonesia.

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan, yang memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Suzan dan Syamsudin, 2024). Penelitian oleh Njoku dan Lee (2024) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang menerapkan kebijakan dividen yang stabil cenderung mencatatkan peningkatan profitabilitas, seperti ROA, karena kepercayaan investor yang lebih tinggi terhadap komitmen dan profesionalisme manajerial. Selain itu, Dividend Payout Ratio (DPR) yang proporsional terbukti berkorelasi positif dengan efisiensi penggunaan aset dan penciptaan nilai perusahaan (Das, 2020). Dalam konteks perusahaan keluarga, kebijakan dividen yang dikelola secara bijak dapat menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan reinvestasi, sekaligus memperkuat stabilitas finansial dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga di Indonesia.

H₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif yang memanfaatkan sumber data sekunder yang berasal dari laporan keuangan, laporan keberlanjutan, dan laporan tahunan yang didapatkan melalui website resmi BEI maupun website masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan keluarga sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2020–2024, dengan total 100 data penelitian. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling menurut kriteria tertentu, yaitu: “a) perusahaan keluarga yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2020–2024; b) perusahaan yang memiliki ESG disclosure; dan c) perusahaan yang merilis laporan keuangan dan keberlanjutan secara lengkap pada periode pengamatan.” Merujuk pada kriteria tersebut, diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel. Analisis data dilakukan dengan analisis regresi data panel.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai-nilai ESG (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Kebijakan Dividen (X3), dan Kinerja Keuangan (Y). Ringkasan hasil pengolahan data dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG (X1)	100	0,38	2,97	1,89	0,66
Kepemilikan Institusional (X2)	100	0,34	0,93	0,64	0,14
Kebijakan Dividen (X3)	100	0,00	1,52	0,38	0,35
Kinerja Keuangan (Y)	100	-0,18	0,35	0,08	0,08

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

1. Analisis Deskriptif ESG

Berdasarkan pada Tabel 1, variabel Environmental, Social, and Governance (ESG) mempunyai nilai range sejumlah 1,89 dengan standar deviasi sejumlah 0,66. Nilai tertinggi yang tercatat adalah 2,97, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah secara optimal menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan, baik dalam aspek lingkungan, tanggung jawab sosial, maupun tata kelola. Sebaliknya, nilai ESG terendah berada pada angka 0,38, menandakan tingkat implementasi ESG yang sangat minim. Rentang nilai yang cukup lebar antara maksimum dan minimum ini mengindikasikan adanya ketimpangan dalam penerapan ESG antar perusahaan. Perbedaan tersebut kemungkinan besar disebabkan oleh variasi tingkat kepatuhan terhadap regulasi, kebijakan internal mengenai keberlanjutan, serta ketersediaan sumber daya yang mendukung penerapan prinsip ESG.

2. Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam sampel penelitian ini mengindikasikan bahwasanya range sejumlah 64%, dengan nilai standar deviasi 14%. Angka maksimum sebesar 93% mencerminkan dominasi pemegang saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan manajer investasi di perusahaan tertentu. Di sisi lain, nilai minimum sebesar 34% menunjukkan adanya perusahaan yang hanya memiliki sebagian kecil keterlibatan dari institusi keuangan dalam struktur pemegang sahamnya. Perbedaan ini memperlihatkan adanya heterogenitas dalam komposisi kepemilikan institusional di antara perusahaan sampel, yang berpotensi memengaruhi efektivitas pengawasan eksternal serta proses pengambilan keputusan strategis oleh manajemen.

3. Analisis Deskriptif Kebijakan Dividen

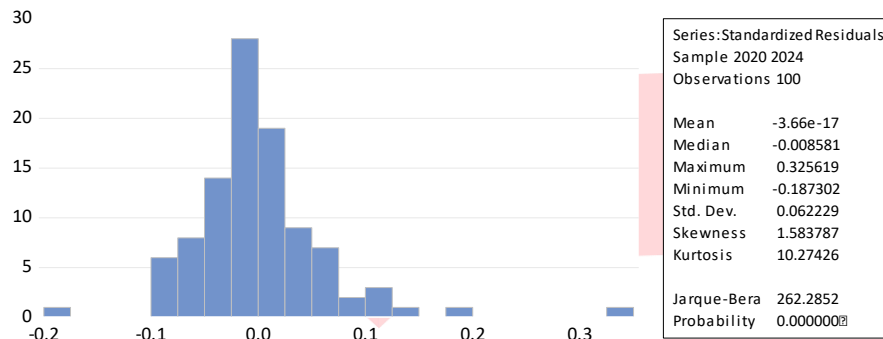
Rata-rata Dividend Payout Ratio adalah 37,67% dengan standar deviasi 35,11%. Nilai maksimum sebesar 152% Rata-rata Dividend Payout Ratio (DPR) tercatat sebesar 38% dengan standar deviasi 35%, yang mencerminkan tingkat variasi yang tinggi dalam kebijakan pembagian laba antar perusahaan. Nilai minimum sejumlah 0% mengindikasikan bahwasanya terdapat perusahaan yang tidak melakukan distribusi dividen selama periode penelitian, yang bisa jadi merupakan bagian dari strategi untuk mempertahankan laba guna mendukung ekspansi bisnis atau karena kondisi keuangan yang belum stabil. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 152% menunjukkan adanya perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang melampaui laba bersih, kemungkinan sebagai bentuk sinyal kekuatan finansial kepada investor atau upaya mempertahankan kepercayaan pasar.

4. Analisis Deskriptif Kinerja Keuangan (ROA)

Return on Assets (ROA) dalam menjadi indikator kinerja keuangan menunjukkan nilai range sejumlah 8% dan standar deviasi yang sama, yaitu 8%. Nilai maksimum sebesar 35% menggambarkan kemampuan luar biasa dari beberapa perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, terdapat perusahaan yang mencatatkan nilai ROA minimum sebesar -18%, yang menunjukkan kerugian operasional yang cukup signifikan. Kerugian tersebut bisa dipicu oleh berbagai faktor, baik dari sisi internal seperti ketidakefisienan manajemen maupun dari kondisi eksternal seperti tekanan kompetitif dan perlambatan ekonomi. Perbedaan ini menjadi indikasi bahwasanya efektivitas perusahaan mampu menghasilkan laba dari asetnya sangat beragam dalam populasi penelitian.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: : Hasil output Eviews 12 (2025)

Uji normalitas dilaksanakan dalam rangka memastikan residual dalam model regresi berdistribusi normal dengan menggunakan metode Jarque-Bera pada software EViews 12. Menurut Sugiyono (2019), dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas (p-value), di mana p-value > 0,05 menunjukkan data berdistribusi normal dan p-value < 0,05 menunjukkan data tidak berdistribusi secara normal. Hasil pengolahan data menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sejumlah 0,000000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, kondisi ini tidak dianggap sebagai pelanggaran serius terhadap asumsi model karena data penelitian merupakan data panel dengan jumlah observasi 100 (> 30), sehingga berdasarkan CLT distribusi rata-rata sampel akan mendekati distribusi normal kendati distribusi populasi awal tidak normal (McClave, 2015). Hal ini diperkuat oleh Wulandari dan Asrorudin (2025) yang menyatakan bahwa dalam analisis data panel dengan ukuran sampel besar, estimasi parameter tetap dapat diandalkan walaupun residual tidak berdistribusi normal, dengan demikian analisis regresi bisa dilanjutkan.

2. Uji Multikolonieritas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolonieritas

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	0.001230	31.55521	NA
ESG	9.50E-05	9.739757	1.061984
KI	0.002241	24.81515	1.186813
KD	0.000398	2.692679	1.244822

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2025

Mengacu pada hasil yang ditampilkan dalam Tabel, seluruh variabel tidak terikat memiliki nilai VIF yang berada di bawah batas toleransi 10, serta nilai tolerance yang melebihi angka 0,10. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi linear yang kuat antar variabel bebas, sehingga tidak terjadi multikolonieritas yang berpotensi mengganggu stabilitas hasil estimasi regresi. Dengan demikian, masing-masing variabel bebas dalam model memberikan informasi yang bersifat independen dan tidak redundan, sehingga koefisien yang dihasilkan menjadi lebih

dapat diandalkan dan interpretasi pengaruhnya terhadap variabel dependen menjadi lebih akurat. Hasil ini selaras dengan pandangan Shrestha (2020) yang mengungkapkan bahwasanya multikolinieritas yang tinggi dapat memperbesar varians koefisien regresi secara signifikan, sehingga melemahkan reliabilitas uji statistik dan berisiko menghasilkan kesimpulan yang menyesatkan. Oleh karena itu, hasil ini memperkuat asumsi validitas model regresi yang digunakan serta memberikan dasar yang kuat untuk melanjutkan analisis hubungan kausal antar variabel secara lebih komprehensif.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.033918	Prob. F(3,96)	0.9916
Obs*R-squared	0.105883	Prob. Chi-Square(3)	0.9911
Scaled explained SS	0.481748	Prob. Chi-Square(3)	0.9229

Sumber: : Hasil output Eviews 12, 2025

Merujuk pada hasil dalam Tabel 3, nilai probabilitas Obs*R-squared sejumlah 0,9911 melebihi tingkat signifikansi 0,05, yang artinya tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol (H_0) terkait asumsi homoskedastisitas. Dapat dikatakan bahwasanya model regresi yang dipergunakan tidak menunjukkan indikasi adanya masalah heteroskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa varians dari error term bersifat konstan di seluruh observasi, sehingga estimasi parameter yang diperoleh melalui metode Ordinary Least Squares (OLS) tetap efisien. Ketidakhadiran heteroskedastisitas juga memastikan bahwa varians dari koefisien regresi tidak mengalami pembengkakan yang signifikan, memungkinkan interpretasi hasil uji signifikansi menjadi lebih akurat dan dapat diandalkan. Temuan ini sejalan dengan pernyataan Hernandez (2023), yang menekankan bahwa terpenuhinya asumsi homoskedastisitas merupakan komponen krusial dalam memastikan validitas model regresi serta meningkatkan akurasi dalam melakukan prediksi.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.052759	R-squared	0.266716
Mean dependent var	0.044766	Adjusted R-squared	0.243801
S.D. dependent var	0.061922	S.E. of regression	0.053847
Sum squared resid	0.278352	F-statistic	11.63930
Durbin-Watson stat	1.093553	Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: : Hasil output Eviews 12, 2025

Mengacu pada Tabel 4, nilai Durbin–Watson (DW) sebesar 1,093553 berada di bawah ambang batas praktis 1,5 dan cukup jauh dari nilai ideal 2, yang mengindikasikan kemungkinan adanya autokorelasi positif dalam residual model. Secara metodologis, indikasi ini sebaiknya divalidasi lebih lanjut melalui perbandingan nilai DW dengan batas kritis dL dan dU merujuk pada jumlah observasi dan variabel tidak terikat, atau dengan melakukan uji tambahan seperti Breusch–Godfrey LM test maupun uji Wooldridge yang lebih sesuai untuk data panel. Namun demikian, model regresi dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan REM dengan estimasi Feasible Generalized Least Squares (FGLS), yang secara teoritis memberikan efisiensi lebih tinggi dibandingkan OLS. Hal ini disebabkan oleh kemampuan FGLS dalam memanfaatkan informasi struktur varians-kovarians dari error term. Transformasi yang dilakukan dalam metode FGLS mengoreksi pengaruh autokorelasi dan heteroskedastisitas, sehingga estimasi standar error menjadi lebih akurat dan uji statistik seperti t dan F test dapat diinterpretasikan secara lebih terpercaya (Lejeune, 2021). Meski begitu, untuk memperkuat ketahanan hasil estimasi terhadap kemungkinan pelanggaran asumsi klasik, penggunaan robust standard errors seperti White cross-section atau metode clustered tetap direkomendasikan dalam pelaporan hasil akhir.

C. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dipergunakan dalam mengestimasi korelasi variabel independen dan dependen dengan mempertimbangkan dimensi waktu dan individu. Penelitian ini menggunakan 100 observasi dari 20 perusahaan selama lima tahun, dengan tiga pendekatan utama: “common effect, fixed effect, dan random effect” (Ghozali, 2021). Serangkaian pengujian menunjukkan bahwa Uji Chow memilih fixed effect dibanding common effect, Uji Hausman memilih random effect dibanding fixed effect, dan Uji Lagrange Multiplier memilih random effect dibanding common effect. Oleh karena itu, model yang dipergunakan adalah REM karena paling efisien dan sesuai dengan karakteristik data penelitian.

Tabel 5. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.095892	0.043943	-2.182200	0.0315
ESG	0.026567	0.009797	2.711915	0.0079
KI	0.143129	0.061334	2.333591	0.0217
KD	0.079897	0.024036	3.324132	0.0013

Sumber: : Hasil output Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 5, maka persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -0,095892 + 0,026567_{ESG} + 0,143129_{KI} + 0,079897_{KD}$$

D. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	0.052759	R-squared	0.266716
Mean dependent var	0.044766	Adjusted R-squared	0.243801
S.D. dependent var	0.061922	S.E. of regression	0.053847
Sum squared resid	0.278352	F-statistic	11.63930
Durbin-Watson stat	1.093553	Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: : Hasil output Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil yang tercantum pada Tabel 4.9, koefisien determinasi (R²) sejumlah 0,266716 atau setara dengan 26,67% menunjukkan bahwasanya variabel ESG (X1), kepemilikan institusional (X2), dan kebijakan dividen (X3) secara kolektif mampu menjelaskan proporsi variabilitas dalam kinerja keuangan (Y) sebesar 26,67%. Sementara itu, sisanya yaitu sebesar 73,33% dijabarkan oleh aspek-aspek lain yang tidak terdapat pada studi ini. Setelah disesuaikan dengan banyaknya variabel tidak terikat yang dipergunakan, nilai adjusted R² tercatat sejumlah 0,243801. Nilai ini mencerminkan sedikit penurunan kemampuan prediktif model, namun masih berada dalam kategori rendah hingga sedang, suatu kondisi yang umum dijumpai dalam studi-studi sosial dan bisnis, di mana banyak variabel eksternal turut memengaruhi hasil akhir. Temuan ini linear dengan prinsip dalam *stakeholder theory*, yang menyatakan bahwa kinerja organisasi merupakan hasil dari interaksi berbagai kepentingan dari pemangku kepentingan. Oleh karena itu, meskipun variabel ESG, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen menimbulkan dampak secara signifikan, masih terdapat faktor-faktor eksternal lain yang perlu dipertimbangkan agar model prediktif kinerja keuangan dapat disusun secara lebih menyeluruh dan akurat.

E. Pengujian Hipotesis

1. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Root MSE	0.052759	R-squared	0.266716
Mean dependent var	0.044766	Adjusted R-squared	0.243801
S.D. dependent var	0.061922	S.E. of regression	0.053847
Sum squared resid	0.278352	F-statistic	11.63930
Durbin-Watson stat	1.093553	Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2025

Merujuk pada hasil output yang ditampilkan, nilai Fhitung sejumlah 11,63930 dengan taraf signifikans (p-value) sebesar 0,000001, yang secara statistik jauh lebih kecil dibandingkan ambang signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Sehingga, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima, yang berarti bahwa ketiga variabel independen—ESG (X1), kepemilikan institusional (X2), dan kebijakan dividen (X3) dengan cara bersamaan menimbulkan dampak secara signifikan pada kinerja keuangan (Y). Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi faktor keberlanjutan, struktur kepemilikan eksternal, dan kebijakan pembagian laba memainkan peran penting dalam menentukan efektivitas dan profitabilitas operasional perusahaan. Hasil ini konsisten dengan kerangka *stakeholder theory*, yang menekankan bahwa kinerja suatu entitas bisnis tidak hanya ditentukan oleh keputusan internal, tetapi juga merupakan hasil dari dinamika dan kepentingan berbagai pihak yang terlibat dalam ekosistem perusahaan.

2. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.095892	0.043943	-2.182200	0.0315
ESG	0.026567	0.009797	2.711915	0.0079
KI	0.143129	0.061334	2.333591	0.0217
KD	0.079897	0.024036	3.324132	0.0013

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2025

Merujuk pada hasil pada Tabel 8, mengindikasikan nilai signifikansi pada setiap variabel independen yang dapat diuraikan sebagai berikut:

- “Variabel ESG memiliki nilai signifikansi 0,0079 < 0,05 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya ESG secara parsial menimbulkan pengaruh signifikan pada Kinerja Keuangan.
- Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai nilai signifikansi 0,0217 < 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya Kepemilikan Institusional secara parsial menimbulkan pengaruh signifikan pada Kinerja Keuangan.
- Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikansi 0,0013 < 0,05 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwasanya Kebijakan Dividen secara parsial menimbulkan pengaruh signifikan pada Kinerja Keuangan.”

F. Pembahasan

1. Pengaruh ESG, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji F, taraf signifikan sejumlah 0,000001 < 0,05 menunjukkan bahwa ESG, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen dengan cara simultan menimbulkan pengaruh signifikan pada kinerja keuangan perusahaan keluarga. Hal ini menjadi indikasi bahwasanya ketiga variabel tidak terikat dengan simultan dapat menjelaskan variasi kinerja keuangan (ROA) dalam perusahaan keluarga sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.

2. Pengaruh ESG (X1) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji t mengindikasikan bahwasanya ESG menimbulkan pengaruh positif serta signifikan pada kinerja

keuangan perusahaan keluarga ($p\text{-value } 0,0079 < 0,05$; koefisien 0,026567). Temuan ini mendukung stakeholder theory dan menunjukkan bahwa implementasi ESG dapat meningkatkan efisiensi, reputasi, dan kepercayaan investor. Namun, hasil ini tidak sama dengan Deb et al., (2024) yang tidak menemukan dampak signifikan ESG terhadap ROA di perusahaan Nifty100 India.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional (X2) terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional menimbulkan pengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan ($p\text{-value } 0,0217 < 0,05$; koefisien 0,143129). Hal ini sejalan dengan stakeholder theory dan menunjukkan peran penting institusi dalam mendorong akuntabilitas serta efisiensi perusahaan. Hasil ini tidak linear dengan riset Boudermine dan Djamel (2024) yang mengungkapkan pengaruh negatif di perusahaan CAC40 Prancis, karena perbedaan fokus jangka pendek dan kendala pengawasan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen (X3) terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan dividen menimbulkan pengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan ($p\text{-value } 0,0013 < 0,05$; koefisien 0,079897). Temuan ini selaras dengan stakeholder theory dan menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang stabil mencerminkan kepercayaan serta komitmen manajerial. Namun, bertentangan dengan Mardani (2022) dan Kristanti dan Wardani (2023) yang mengungkapkan bahwasanya dividen tidak menimbulkan pengaruh signifikan dikarenakan adanya preferensi internal perusahaan keluarga.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa ketiga variabel utama Environmental, Social, and Governance (ESG), kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen menimbulkan dampak positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan keluarga di sektor non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa skor ESG mengalami tren kenaikan, yang mencerminkan peningkatan implementasi prinsip keberlanjutan melalui pengelolaan lingkungan, keterlibatan sosial, serta tata kelola perusahaan yang lebih akuntabel. Kepemilikan institusional yang stabil memiliki peran sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif terhadap manajemen, sementara kebijakan dividen yang terjaga konsistensinya menjadi sinyal positif terhadap kepercayaan pasar. Kombinasi dari ketiga aspek ini terbukti mampu mendorong peningkatan efisiensi operasional dan profitabilitas, sebagaimana tercermin dalam perbaikan Return on Assets (ROA).

Sejalan dengan temuan tersebut, Manajemen perusahaan keluarga disarankan untuk secara berkelanjutan mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG ke dalam kebijakan operasional dan sistem tata kelola agar mampu membangun reputasi yang kuat serta meningkatkan efektivitas pengelolaan aset. Bagi investor, ketiga variabel ESG, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen sebaiknya dijadikan sebagai indikator fundamental dalam mengevaluasi potensi keberlanjutan dan profitabilitas jangka panjang perusahaan. Di sisi lain, lembaga pengawas seperti OJK dan BEI dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai dasar untuk memperkuat kebijakan pelaporan ESG serta mendorong transparansi dalam struktur kepemilikan. Untuk penelitian di masa mendatang, disarankan agar menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, tingkat leverage, atau pertumbuhan laba, serta mengeksplorasi pendekatan analitis yang melibatkan variabel mediasi atau moderasi guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai keterkaitan antarvariabel.

REFERENSI

- Agustina, D. S., & Dwi Urip Wardoyo. (2024). Effectiveness of Financial Performance of Provincial Governments in Indonesia: Evidence During Covid-19. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 241–256. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.514>
- Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The impact of ESG scores on corporate financial performance: A study of non-financial firms listed in the UK. *Asian Economic and Financial Review*, 14(11), 852–867. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i11.5229>
- Anggraini, P. W., Darma, T., & Sari, R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5>
- Arianingrum, R. W., & Isyuardhana, D. (2024). Pengaruh Strategi Diversifikasi, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *E-Proceeding Of Management*, 11(6), 2355–9357.
- Boudermine, Sarra, Djamel, K. (2024). Institutional Investors Ownership and Financial Performance: An Empirical Study of CAC40 Companies. *Management and Economics Review*, 9(2), 269–281. <https://doi.org/10.24818/mer/2024.02-05>
- Das, P. K. (2020). Impact of Dividend Policy on Financial Performance-A Study. *Australian Finance & Banking Review*, 4(1). www.cribfb.com/journal/index.php/afbr

- Deb, R., Behra, A., & Karkaria, D. (2024). ESG Scores and Its Impact on Firm Performance: Study from Nifty100 Firms. *IIM Kozhikode Society and Management Review*, December. <https://doi.org/10.1177/22779752241287600>
- Dewi Yanti, L. S. (2021). PENGARUH DEWAN DIREKSI , KOMITE AUDIT , DEWAN CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Survey Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Dibusa Efek Indonesia Periode 2016-2019) THE EFFECT OF THE BOARD OF DIRECTORS , AUDIT COMMITTEE , BOARD. 8(5), 4949–4962.
- Freeman, R. E., Dmytriiev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Isyuardhana, D., & Octavia, R. (2024). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership and Tangibility on Capital Structure (pp. 529–538). https://doi.org/10.1007/978-3-031-49544-1_48
- Kristanti, F. T., & Wardani, F. T. (2023). Determinants of Dividend Policy of Family Firms in Indonesia. 1992, 662–672. <https://doi.org/10.46254/eu05.20220140>
- Langgeng Harum Islami, Jumono, S., Munandar, A., & Abdurrahman, A. (2022). The Effect of Institutional Ownership and Managerial Ownership on Financial Performance Moderated by Dividend Policy. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6), 852–859. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems1109>
- Mardani, R. M. (2022). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indonesian firms. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 19(1), 60–76. <https://doi.org/10.31106/jema.v19i1.11116>
- Meini, Z., & Setijaningsih, H. T. (2024). The Impact of ESG on Firm Value: Empirical Study on Indonesia and Singapore Companies. *Jurnal EQUITY*, 27(2), 128–141. <https://doi.org/10.34209/equ.v27i2.9183>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs12010022>
- Refina, D. S., & Suharna. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 20(1), 1–12.
- Sudjinan, Judijanto, L., & Wijaya, I. K. K. (2024). The Influence Of Institutional Ownership On Company Financial. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(1), 435–440. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Suzan, L., & Syamsudin, S. (2024). Company value: the influence of intellectual capital, growth opportunity, and dividend policy. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 10(3), 401. <https://doi.org/10.29210/020244352>
- Tan, L. (2024). Improving Corporate Performance through Stakeholder-Based ESG Practices. *Journal of Education, Humanities and Social Sciences*, 30, 6–12. <https://doi.org/10.54097/jts5nw21>
- Zainuddin, Z., Wahab, N. A., Shari, W., Bahaman, M. A., & Yusof, R. M. (2024). The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Practices on the Financial Performance of Green Companies in Malaysia: An Empirical Analysis. *The Indonesian Capital Market Review*, 16(1), 55–66. <https://doi.org/10.21002/icmr.v16i1.1177>