

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Environmental Social Governance Disclosure*, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Lee Sel Bee ^{1,*}, Erliana Banjarnahor ¹

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis; Universitas Trisakti; e-mail: lee023002001032@std.trisakti.ac.id, erliana@trisakti.ac.id

* Korespondensi: e-mail: lee23002001032@std.trisakti.ac.id

Submitted: 17/12/2025; Revised: 05/01/2026; Accepted: 12/01/2026; Published: 30/01/2026

Abstract

One of the most effective ways to assess how well a business creates value for its shareholders is by examining its financial performance. Such performance is expected to be largely driven by strategic instruments, including capital structure management, managerial ownership, and transparency in environmental, social, and governance (ESG) practices. This research seeks to analyze the influence of three key factors on corporate financial performance. Adopting a quantitative research design, the study relies on secondary data derived from the annual and sustainability reports of firms listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample covers 20 companies that were consistently classified within the SRI KEHATI Index over the 2019–2023 period, resulting in 100 firm-year observations. The empirical findings reveal that managerial ownership does not exert a statistically significant impact on financial performance. Conversely, ESG disclosure is found to have a significant positive relationship with financial performance, whereas capital structure exhibits a significant negative association. These findings suggest that strengthening ESG governance and optimizing debt utilization levels are essential steps toward promoting sustainable corporate financial health.

Keywords: Capital structure, ESG Disclosure, Financial performance, Managerial ownership

Abstrak

Salah satu cara terbaik untuk menilai seberapa efektif sebuah bisnis dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya adalah dengan melihat kinerja keuangannya. Kinerja tersebut diperkirakan didorong sebagian besar oleh instrumen strategis seperti pengelolaan struktur modal, kepemilikan manajemen, dan transparansi lingkungan, sosial, dan pemerintahan (ESG). Tujuan dari kajian ini ialah guna mengamati bagaimana ketiga komponen tersebut berdampak pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan menerapkan data sekunder yang didapati dari laporan tahunan serta laporan keberlanjutan perusahaan yang tercatat di BEI, kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Selama periode 2019–2023, sampel kajian tersusun dari 20 perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam Indeks SRI KEHATI, menghasilkan 100 observasi. Perolehan kajian ini mengindikasikan bahwasanya kinerja keuangan tidak terpengaruh secara signifikan oleh kepemilikan saham manajerial. Sebaliknya, pengungkapan ESG menunjukkan efek yang signifikan yang menguntungkan, sementara struktur modal menunjukkan efek yang signifikan yang merugikan kinerja keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa penguatan tata kelola ESG dan optimalisasi tingkat penggunaan utang adalah langkah penting untuk mendorong kesehatan keuangan perusahaan yang berkelanjutan.

Kata kunci: Struktur Modal, ESG Disclosure, Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial

1. Pendahuluan

Dalam mengejar keuntungan, perusahaan sering mengabaikan dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan operasionalnya. Fajrina dan Hanah (2023) menyatakan bahwa banyak bisnis besar terjebak dalam praktik eksploitasi sumber daya alam dan manusia secara berlebihan untuk meningkatkan keuntungan mereka tanpa mempertimbangkan dampak negatif terhadap lingkungan. Oleh karena itu, dalam paradigma bisnis modern, perusahaan tidak hanya harus menghasilkan laba, namun juga mengamati masalah sosial serta dampak lingkungan. Tanggung jawab sosial perusahaan menjadi semakin penting karena tuntutan konsumen yang meningkat dan kebutuhan akan perlindungan lingkungan. Perusahaan yang berorientasi jangka panjang tidak hanya mempertahankan keberlanjutan usahanya sendiri, tetapi juga secara aktif mendukung upaya pelestarian lingkungan dan kesejahteraan publik. Akibatnya, untuk memastikan pertumbuhan ekonomi tanpa mengorbankan kelestarian lingkungan, praktik bisnis berkelanjutan sekarang menjadi keharusan.

Strategi lingkungan menggunakan modal hijau (*green capital*) yang didorong oleh inisiatif industri dan peraturan pemerintah, untuk mengarahkan investasi ke barang dan jasa yang ramah lingkungan (Zhang dan Berhe, 2022). Pelestarian keanekaragaman hayati dan pengurangan risiko kehilangan ekosistem akibat perubahan iklim adalah contoh nyata dari program-program tersebut. Perlu ditekankan bahwa perlindungan lingkungan sekarang merupakan bagian penting dari tugas sektor bisnis dan tidak lagi hanya tanggung jawab pemerintah. Fenomena ini menunjukkan peran strategis perusahaan dalam pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan dan menunjukkan bagaimana sektor korporasi berubah dalam menangani tantangan lingkungan.

Perkembangan industri global yang pesat dalam beberapa tahun terakhir telah mendorong pertumbuhan ekonomi, tetapi juga memiliki efek negatif, seperti peningkatan emisi karbon dan pemanasan global. Suhu rata-rata di seluruh dunia meningkat sebagai akibat dari akumulasi gas rumah kaca seperti CO₂, NO_x, CH₄, dan senyawa kimia lainnya di atmosfer. Ini adalah hasil dari pemanasan global. Menurut Laporan Panel Antarpemerintah terkait Perubahan Iklim (IPCC), aktivitas manusia merupakan faktor utama yang menyebabkan perubahan iklim. Konvensi seperti *United Nations Framework Convention on Climate Change* (UNFCCC) telah menetapkan masalah ini sebagai prioritas global. Untuk menangani masalah ini, diperlukan kolaborasi yang kuat dan tindakan nyata melalui kebijakan dan teknologi yang berwawasan lingkungan, baik di tingkat nasional maupun internasional.

Kinerja keuangan dapat digunakan untuk menilai seberapa efektif operasi dan seberapa jauh perusahaan mencapai tujuan. Suatu cara utama guna mengukur kinerja keuangan ialah dengan melihat tingkat laba. Menurut Siagian (2021), laba menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mencapai tujuan keuangannya. Sementara tren yang negatif biasanya menunjukkan penurunan kinerja keuangan, pertumbuhan laba yang positif menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang baik. Akibatnya, kinerja keuangan merupakan bagian penting dari penilaian efisiensi manajemen. Untuk mencegah kerusakan

lingkungan yang lebih besar, para pemangku kepentingan sekarang menuntut agar bisnis beroperasi sesuai dengan prinsip ramah lingkungan. Selain itu, pemerintah terus memperketat peraturan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi hijau di Indonesia.

Berbagai variabel memengaruhi kinerja keuangan; kepemilikan manajemen adalah salah satunya. Penyelarasan kepentingan dengan manajer serta pemilik saham dapat menjadi lebih sulit dengan kepemilikan yang terlalu rendah. Sebaliknya, kepemilikan yang terlalu tinggi dapat membuat manajer menjadi terlalu dominan dan kurang responsif terhadap kepentingan pemegang saham minoritas. Meskipun kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan, penelitian empiris menunjukkan bahwa tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk menjaga stabilitas bisnis dan kualitas produk, pengelolaan struktur modal yang efektif juga sangat penting. Struktur modal yang ideal diperlukan untuk mengurangi risiko keuangan. Perusahaan sering dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan modal internal, yang dapat membatasi ekspansi mereka, atau untuk memanfaatkan utang jangka panjang, yang dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Pengungkapan tata kelola perusahaan lingkungan, sosial, serta lingkungan (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) adalah komponen lain yang semakin mendapat perhatian. Strategi *Triple Bottom Line (Profit, People, and Planet)* telah mengubah pendekatan bisnis kontemporer dari fokus pada laba semata. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan kepercayaan investor dan membantu perusahaan mengevaluasi dampak jangka panjang aktivitasnya melalui peningkatan transparansi. Program seperti PT Unilever Indonesia's Refill Station adalah contoh bagaimana teknologi dan ide ekonomi sirkular dapat digunakan untuk mengatasi masalah limbah plastik. Semakin banyak undang-undang, seperti Peraturan Pemerintah Nomor 22 Tahun 2021, memperkuat komitmen nasional terhadap penegakan hukum berkelanjutan dan perlindungan lingkungan.

Hasil yang berbeda dari studi sebelumnya menunjukkan bahwa ada perbedaan dalam jenis penelitian yang dilakukan mengenai bagaimana ketiga faktor tersebut mempengaruhi kinerja keuangan. Akibatnya, hubungan tersebut pada perusahaan yang tercatat pada Indeks SRI-KEHATI—yang dikenal memiliki komitmen kuat terhadap transparansi dan ESG—dikaji secara bersamaan. Kajian ini besar harapan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif terkait bagaimana tata kelola perusahaan, transparansi keberlanjutan, dan pengelolaan modal berpengaruh terhadap investasi hijau di Bursa Efek Indonesia.

2. Metode Penelitian

Rencana kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif berdasarkan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keberlanjutan serta catatan tahunan emiten yang tercatat di BEI. Selama periode pengamatan 2019–2023, perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI KEHATI menjadi subjek penelitian ini. Untuk memastikan kelayakan analisis, teknik sampel purposive digunakan untuk mengumpulkan sampel akhir sebanyak 20 perusahaan dari populasi awal 25 perusahaan. Oleh karena itu, total observasi yang digunakan dalam penelitian ini

adalah seratus. Portal resmi BEI dan situs web perusahaan sampel penelitian dipakai guna mengumpulkan data digital. Selanjutnya, metode data panel diterapkan guna menjalankan analisis regresi linier berganda pada data yang dikumpulkan. Pengolahan serta analisis data dilaksanakan melalui perangkat lunak.

Pengolahan data diawali dengan penerapan statistik deskriptif guna menyajikan potret komprehensif atas karakteristik data penelitian. Tahapan ini meliputi identifikasi nilai terendah dan tertinggi, perhitungan perolehan rata-rata (mean), serta pengukuran tingkat penyebaran data melalui standar deviasi pada setiap variabel yang dianalisis. Selanjutnya, penentuan spesifikasi model estimasi data panel dilakukan melalui serangkaian pengujian metodologis, yakni pengujian Chow, Hausman, serta Lagrange Multiplier. Sebagaimana perolehan pengujian tersebut, Random Effect Model (REM) dinilai sebagai pendekatan yang paling sesuai untuk digunakan. Setelah model terpilih, pengujian asumsi klasik dijalankan guna memastikan bahwasanya model regresi yang diterapkan mencukupi sebagai kriteria kelayakan dan validitas statistik. Uji normalitas dengan metode Jarque–Bera, uji autokorelasi dengan statistik Durbin–Watson, uji heteroskedastisitas dengan analisis plot residual dan metode Glejser, dan uji multikolinearitas dengan koefisien korelasi antarvariabel.

Tahap akhir kajian ini ialah pengujian hipotesis, yang dilaksanakan dengan menerapkan model regresi linier berganda data panel untuk menganalisis hubungan antarvariabel penelitian secara komprehensif. Pada tahap ini diterapkan pengujian F serta uji t guna menguji kelayakan model secara simultan maupun parsial, serta analisis koefisien determinasi guna menilai kapabilitas variable independent pada menjelaskan variable dependent. Seluruh tahapan analisis tersebut dilakukan secara sistematis guna memastikan bahwa kesimpulan penelitian memiliki landasan ilmiah yang kuat dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademik.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil pengolahan data yang telah dilakukan serta dituangkan dalam pengujian statistik deskriptif dibawah ini.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	KM	ESG	DER	ROA
Mean	0.028840	0.735152	2.386627	0.114204
Median	0.000188	0.727273	0.896502	0.075037
Maximum	0.429711	0.939394	16.07858	0.514897
Minimum	2.50E-07	0.606061	0.114607	0.000532
Std. Dev	0.087416	0.069799	2.061462	0.100151
Skewness	3.615008	1.349577	2.124233	1.639541
Kurtosis	15.37854	4.753193	8.239135	5.390279
Jaque-Bera	856.2562	43.16300	189.5750	68.60755

Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2.883967	73.51515	238.6627	11.42043
Sum Sq. Dev.	0.756510	0.482314	927.8830	1.429211
Observations	100	100	100	100

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

Hasil statistik deskriptif dari seratus observasi data menunjukkan variasi masing-masing variabel penelitian. Variabel kepemilikan manajerial, yang menunjukkan transparansi praktik keberlanjutan, memiliki nilai minimum sangat kecil yaitu 2,50E-07, perolehan Max 0,429, Mean 0,028, serta standar deviasi 0,087 yang lebih besar dari rata-rata. Variabel ESG *Disclosure*, yang mencerminkan persentase saham yang dimiliki manajemen aktif, diasumsikan dapat mengurangi masalah keagenan dan perilaku oportunistik ketika nilainya tinggi. Terakhir, variabel Kinerja Keuangan ialah ukuran kemampuan perusahaan guna menghasilkan laba dalam peristiwa tertentu. Ini ialah proporsi utang jangka panjang pada modal sendiri, dengan nilai Min 0,114, Max 16,07, Mean 2,386, serta standar deviasi 2,061 yang lebih kecil dari rata-rata sehingga homogen. Secara keseluruhan, variasi data ini menunjukkan distribusi kepemilikan manajemen yang cukup beragam, sementara variabel lainnya hampir sama.

3.2. Uji Efek Panel

Common Effect, *Fixed Effect*, serta *Random Effect* adalah tiga metode untuk menghitung regresi data panel. Peneliti harus memilih metode yang paling cocok karena tiap model memiliki fitur dan kelemahan. Untuk membuat hasil pengolahan data sah secara metodologis, penentuan ini bukan sekadar pilihan bebas; mereka harus sesuai dengan kaidah statistika dan asumsi teoretis.

Tabel 2. Uji Chow

Effect Test	Statistic	df	Prob.
Cross-section F	68.000902	(19.77)	0.0000
Cross-section Chi-square	287.804293	19	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

Perolehan Prob. sejumlah 0,0000. Karena perolehan $p < 0,05$, hipotesis nol (H_0) tidak dapat diterima. Hasil menunjukkan bahwa model efek tetap dipilih untuk sementara waktu. Untuk memastikan apakah model efek tetap lebih baik daripada model efek tak terduga, uji Hausman digunakan. Hasil pengujian secara keseluruhan disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df	Prob.
Cross-section random	3.125817	3	0.3726

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

Perolehan Prob. ialah 0,3726, seperti yang ditunjukkan oleh hasil uji Hausman yang ditunjukkan pada Tabel 4. Hipotesis alternatif (H_1) tidak dapat diterima karena perolehan ini lebih besar dari

tingkat Sig. 0,05. Oleh karena itu, model common effect dianggap lebih cocok untuk digunakan. Namun, untuk mengetahui seberapa efektif model random effect dibandingkan dengan model efek umum, diperlukan pengujian lanjutan melalui uji Lagrange Multiplier.

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

	Cross Section	Test Hypothesis Time	Both
Berusch-Pagan	163.4476	2.388336	165.8360
	(0.0000)	(0.1222)	(0.0000)

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

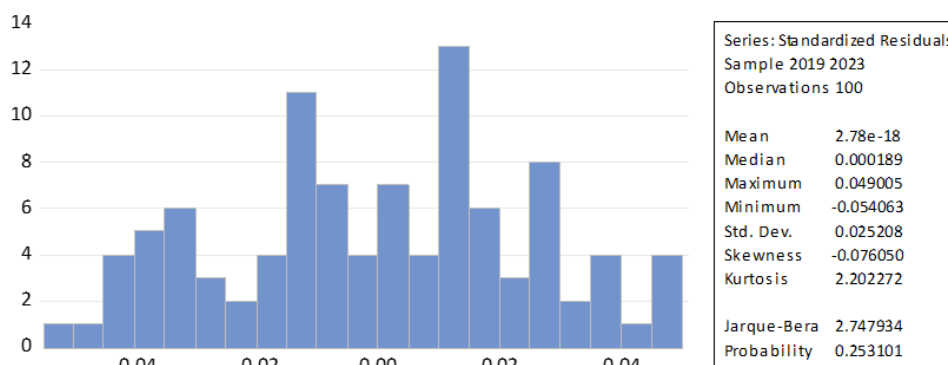
H0 ditolak, karena perolehan pengujian Lagrange Multiplier mengindikasikan angka Prob. 0,0000, yang berarti $p < 0,05$. Dengan demikian, model random effect dipilih. Keputusan ini dibuat untuk memastikan bahwasanya hasil regresi yang akan datang benar-benar akurat secara statistik.

3.3. Uji Asumsi Klasik

Kajian ini menerapkan pengujian asumsi klasik setelah REM dipilih sebagai model regresi. Untuk memastikan bahwasanya perolehan estimasi yang diperoleh valid serta dapat diandalkan, pengujian multikolinearitas, normalitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi dilakukan. Perolehan dari setiap tes disajikan di sini:

Pengujian normalitas diterapkan guna menentukan apakah variabel pengganggu ataupun residual pada model regresi mempunyai distribusi normal. Model regresi yang baik seharusnya mempunyai distribusi normal ataupun hampir normal. Pengujian Jarque-Bera (J-B) dilaksanakan dengan Sig. 5% guna menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan. Kriterianya adalah seperti berikut:

- 1) Apabila p-value Jarque-Bera Test $< 0,05$ mengindikasikan bahwasanya distribusi tidak normal.
- 2) Apabila p-value Jarque-Bera Test $> 0,05$ mengindikasikan pada distribusi normal.



Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera

Dengan perolehan Jarque-Bera (J-B) $2,747 < 7,814$ (nilai Jarque-Bera $< X^2$ tabel) dan perolehan Prob. $0,253 > 0,05$, uji normalitas dilakukan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwasanya data terdistribusi secara normal.

Perolehan korelasi antar variable independent dapat diterapkan guna menentukan pengujian multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dijalankan guna mengidentifikasi apakah model regresi yang baik menunjukkan adanya kaitan yang tinggi ataupun sempurna antar variabel independen. Hipotesis yang diterapkan guna menguji multikolinearitas ialah:

- 1) H_0 = Tidak terdapat multikolinearitas
- 2) H_1 = Terdapat multokolinearitas

Perolehan koefisien $> 0,8$ menunjukkan bahwasanya H_0 ditolak, menunjukkan bahwa ada multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai koefisien korelasi $< 0,8$, H_0 diterima, mengindikasikan bahwa tidak ada multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	KM	ESG	DER
KM	1.000000	-0.233161	-0.209332
ESG	-0.233161	1.000000	-0.029717
DER	-0.209332	-0.029717	1.000000

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

Tidak adanya masalah dengan multikolinearitas antar variable independent dalam model regresi, menurut perolehan pengujian multikolinearitas. Perolehan korelasi antar variable independent adalah 0,80, yang berarti H_0 .

Uji autokorelasi penting dilakukan untuk memastikan tidak ada korelasi antar-kesalahan pengganggu lintas waktu. Masalah ini harus dihindari agar model regresi tetap valid. Salah satu teknik yang lazim dipakai adalah pengujian Durbin-Watson (DW). Berdasarkan panduan dari Ghozali (2018), berikut adalah dasar yang digunakan dalam menentukan ada tidaknya autokorelasi melalui nilai DW:

Tabel 6. Dasar pengambilan keputusan Uji Durbin-Watson

Hipotesis No (H_0)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	H_0 ditolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negati	H_0 ditolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negati	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	H_0 tidak ditolak atau diterima	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Ghozali (2018)

Keterangan: d: durbin-watson (DW). d_U : durbin-watson upper (batas atas DW). d_L : durbin-watson lower (batas bawah DW)

Tabel 7. Hasil uji Autokorelasi – Durbin Watson

N	K	d _L	d _U	4-d _L	4-d _U	DW	Kesimpulan
20	3	0.9976	1.16763	3.0024	2.3237	2.7904	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Dari perolehan pengujian Durbin-Watson (DW) yang dilakukan, tercatat angka sebesar 2,7904. Jika dibandingkan dengan nilai ambang batasnya, nilai ini terletak di antara rentang 4 - d_U (2,3237) dan 4 - d_L (3,0024). Karena posisi nilai DW berada tepat di tengah batasan tersebut ($2,3237 \leq 2,7904 \leq 3,0024$), maka bisa dipastikan bahwa model regresi ini aman dari gangguan autokorelasi.

Pengujian heteroskedastisitas diterapkan guna menentukan apakah variasi residual tetap konstan selama setiap pengamatan. Variasi residual, atau homoskedastisitas, harus konstan dalam model regresi yang baik. Jika varians residual berubah-ubah atau tidak konsisten, heteroskedastisitas terjadi, yang dapat membuat hasil analisis tidak dapat diandalkan. Nilai p-value dihitung untuk mengidentifikasi kondisi tersebut. Perolehan p-value > 0,05 mengindikasikan bahwasanya tidak adanya indikasi heteroskedastisitas, serta model regresi dianggap layak digunakan.

H₀ = Tidak terdapat Heteroskedastisitas

H₁ = Terdapat Heteroskedastisitas

Tabel 8. Uji Gleiser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.012199	0.065743	0.185560	0.8532
KM	-0.150862	0.118277	-1.275497	0.2052
ESG	0.052408	0.087234	0.600778	0.5494
DER	0.000866	0.001743	0.496758	0.6205

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2025)

Pada model regresi, tidak ada masalah heteroskedastisitas antar variable independent. Perolehan pengujian heteroskedastisitas mengindikasikan bahwasanya Prob. > 0,05, dan H₀ diterima.

3.4. Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan uji efek panel dan memastikan bahwa data yang dikumpulkan untuk penelitian dapat digunakan, penelitian dapat dilanjutkan ke pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis mencakup interpretasi model regresi dan pengujian koefisien regresi. Fokus analisis adalah untuk mengetahui bagaimana variable terkait serta variable bebas berdampak satu sama lain. Ini adalah tes dua sisi, dengan nilai sig dibagi 2.

Tabel 9. Uji Hipotesis

Variable	Dugaan	Coefficient	T Statistic	Two- Tailed	One Tailed	Hasil
C		2.713	3.125	0.000		

Kepemilikan Manajerial (KM)	+	0.941	0.197	0.143	0.071	H1 Ditolak
ESG Disclosure	+	3.144	3.992	0.023	0.012	H2 Diterima
Struktur Modal (SM)	-	-3.002	-3.007	0.016	0.008	H2 Diterima
Goodness of Fit Test						
Adjusted R ²	0.219					
Probability F	0.021					

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Berdasarkan Tabel 9, model regresi yang diperoleh adalah $KK = 2,713 + 0,941KM + 3,144\beta_2ESG - 3,002\beta_3SM$. Dengan nilai R-Square yang disesuaikan sebesar 0,219, kepemilikan manajemen, pengungkapan ESG, dan struktur modal dapat memberikan penjelasan untuk kinerja keuangan sejumlah 21,9%. Untuk bagian sisanya sejumlah 78,1%, variable lain di luar model bertanggung jawab. Perolehan pengujian F mengindikasikan perolehan Sig. sejumlah 0,021 ($< 0,05$), yang mengindikasikan bahwasanya setiap variable independent mempengaruhi kinerja keuangan secara bersamaan. Ini menunjukkan bahwa model regresi adalah pilihan yang layak.

Hipotesis pertama ditolak, meskipun koefisiennya 0,941, karena hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajer tidak benar-benar berdampak pada kinerja keuangan ($p\text{-value } 0,071 > 0,05$). ESG disclosure secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan ke arah yang positif ($p = 0,012 < 0,05$), selaras dengan dukungan untuk H2. Sebaliknya, struktur modal berdampak negatif terhadap variabel dependen dengan nilai signifikansi 0,008, menunjukkan dukungan untuk H3.

3.5. Pembahasan Penelitian

Perolehan kajian ini mengindikasikan bahwasanya kepemilikan manajer tidak berdampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Perolehan Thitung sejumlah 0,197, $< T_{table}$ sejumlah 2,068, serta perolehan Sig. sejumlah 0,071, $>$ konvensional 0,05, mendukung kesimpulan ini. Dengan demikian, tingkatan profitabilitas perusahaan tidak dipengaruhi secara langsung oleh perubahan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen. Perolehan ini selaras pada kajian yang dijalankan oleh Fitriana dan Bakar (2024).

Secara teoretis, manajer yang memiliki saham perusahaan pada kondisi tertentu justru dapat lebih terdorong untuk melindungi kepentingan pribadinya, seperti menolak ancaman pengambilalihan atau merger, meskipun tindakan tersebut berpotensi menguntungkan perusahaan secara menyeluruh. Sementara itu, tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas apabila laba yang dihasilkan lebih banyak dialokasikan untuk memenuhi imbal hasil bagi manajer yang bergerak sebagai pemilik saham mayoritas. Menurut Agency Theory yang dikenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976), kepentingan manajemen serta pemilik saham baru dapat selaras secara efektif apabila proporsi kepemilikan saham berada pada tingkat yang memadai. Dalam penelitian ini, tingkat kepemilikan saham oleh

manajemen yang relatif rendah membatasi kemampuannya dalam mereduksi konflik keagenan, karena insentif ekonomi yang tercipta belum cukup kuat untuk memengaruhi perilaku pengambilan keputusan strategis.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak mempunyai dampak yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2019–2023. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya persentase kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif kecil dalam sampel penelitian belum cukup untuk memberikan insentif yang kuat dalam mereduksi masalah keagenan maupun meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara langsung. Sebaliknya, hasil yang berbeda ditemukan pada variabel pengungkapan ESG, yang terbukti berdampak nyata serta signifikan pada kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwasanya komitmen perusahaan yang besar pada transparansi aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola dapat meningkatkan kepercayaan investor serta berdampak pada perbaikan kinerja keuangan secara keseluruhan. Di sisi lain, hasil pengujian struktur modal mengindikasikan adanya dampak negatif yang signifikan pada kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan berbasis utang dibandingkan modal sendiri cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan dan beban bunga yang harus ditanggung. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya menjaga keseimbangan struktur modal serta meningkatkan transparansi melalui pengungkapan ESG sebagai strategi utama yang perlu diprioritaskan untuk mencapai kinerja keuangan yang sehat dan berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

Daftar Pustaka

- Adardour, Z., Ed-Dafali, S., Mohiuddin, M. et al. Exploring the drivers of environmental, social, and governance (ESG) disclosure in an emerging market context using a mixed methods approach. *Futur Bus J* 11, 107 (2025). <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00530-w>
- Budiawan, S. (2019). Analisis Pengungkapan Triple Bottom Line Dalam Penerapan Akuntansi Manajemen Lingkungan Pada Industri Pertambangan. *Gorontalo Accounting Journal*, 2(1), 22. <https://doi.org/10.32662/gaj.v2i1.502>
- Dewi, R., & Rahmianingsih, A. (2020). Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Green Innovation dan Eco Efisiensi. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 12(2), 225–243. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v12i2.2241>
- Fajrina, A., & Hanah, S. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer

- Non-Cyclicals Sub Industri Makanan Olahan (Processed Food) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2021). *Jurnal Economina*, 2(11), 3168–3177. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i11.791>
- Febrianti, L. A., & Susilowati, Y. (2021). Peranan Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen Dan Risiko Bisnis Dalam Pelaksanaan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2019). *Media Bina Ilmiah*.
- Fitriana, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Perwira Journal of Economics & Business*, 1(1), 55–65. <https://doi.org/10.54199/pjeb.v1i1.10>
- Harsono, A., & Pamungkas, A. S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(4), 847. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i4.9863>
- Latifah, S. (2020). Pengaruh Karakteristik Individu, Keterampilan Dan Pemeliharaan Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Konveksi. *Jurnal Syntax Idea*, 2(5), 142–151.
- Merisdell, G. F., & Arif, A. (2024). Pengaruh Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 787–796. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20952>
- Oktaviana, A., & Taqwa, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Business Risk, Growth of Assets, Operating Leverage terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 470–485. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.375>
- Poetri, A., & Sugijanto. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Journal of Sustainability Business Research*, 3(2).
- Rahmawati. (2023). Pengaruh *Risk Management* dan *ESG Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022). Institut Informatika dan Bisnis (IIB) Darmajaya.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Setiawan, T., & Aprilia, C. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Structure dan Financial Performance (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar 2015–2019). *Relevan: Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 113–122. <https://doi.org/10.35814/relevan.v1i2.2273>

- Siagian, A. O. (2021). Pengaruh Environmental Cost Terhadap Kinerja Bisnis Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Bisnis*, 5(1), 51–60. <https://doi.org/10.31294/jeco.v5i1.9236>
- Suryaningrum, R., & Ratnawati, J. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Saham Publik, Green Accounting, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 1270–1292. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3848>
- Utomo, K. W., Aji, R. H. S., & Aravik, H. (2021). *Islamic Entrepreneurship Konsep Berwirausaha Ilahiyah*. Edu Pustaka.
- Wardhani, Y. A., & Suwarno, A. E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal STIE SEMARANG*, 2(1).
- Widianingsih, S., Siagian, J. A., Evangeline, E., & Simorangkir, E. N. (2022). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Cash Turnover (Perputaran Kas) dan Size Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 6(1).
- Yusuf, A. (2022). Prediksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Menggunakan Long Short-Term Memory. *Epsilon: Jurnal Matematika Murni Dan Terapan*, 15(2), 124. <https://doi.org/10.20527/epsilon.v15i2.5026>
- Zhang, Y., & Berhe, H. M. (2022). The Impact of Green Investment and Green Marketing on Business Performance: The Mediation Role of Corporate Social Responsibility in Ethiopia's Chinese Textile Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(7). <https://doi.org/10.3390/su14073883>