

## **DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS: PERAN MODERASI FOREIGN OWNERSHIP**

*Akira Putri Pualam<sup>1</sup>, Giriati<sup>2</sup>, Wendy<sup>3</sup>, M. Ridwan Ristiyawan<sup>4</sup>, Uray Ndaru Mustika<sup>5</sup>*

*Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia<sup>12345</sup>*

*E-Mail: [akirappualam@gmail.com](mailto:akirappualam@gmail.com)<sup>1</sup>*

---

**Abstract:** *This study aims to analyze the influence of Liquidity, Asset Efficiency, Leverage, Household Consumption, and the Exchange Rate on Financial Performance, with Foreign Ownership as a moderating variable capable of weakening or strengthening the correlation. This study involved 68 companies in the non-cyclicals consumer sector officially listed on the IDX. Purposive sampling was used to determine the sample based on the criteria of companies that sequentially published financial reports and share ownership data from 2020–2024 on the IDX website. Data processing in this study was carried out using EViews 13 software. The analysis results showed that asset efficiency and leverage significantly influenced financial performance, confirming the dominance of internal factors in changing financial performance. Conversely, macroeconomic variables such as household consumption growth and the exchange rate did not have a significant effect, presumably due to high price competition and a focus on the domestic market. The interaction between foreign ownership and asset efficiency proved significant, indicating its role in driving asset optimization. However, the interaction with liquidity remained weak. Interestingly, the negative impact of leverage on ROA became insignificant after moderation. However, foreign ownership did not strengthen the relationship between macroeconomic factors and profitability. This finding is strongly suspected to be caused by the dominance of family ownership at an average of 45.20%, which makes foreign investors play a role more as capital providers than as part of strategic decision-making.*

**Keywords:** *Financial Performance; Foreign Ownership; Consumer Non-Cyclicals.*

---

**Abstrak:** *Penelitian ini bertujuan guna menganalisis pengaruh faktor Likuiditas, Efisiensi Aset, Leverage, Konsumsi Rumah Tangga dan Exchange Rate terhadap Kinerja Keuangan dengan Foreign Ownership sebagai variabel moderasi yang mampu memperlemah ataupun memperkuat korelasi tersebut. Studi ini melibatkan 68 perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals yang sudah secara resmi tercatat pada BEI, melalui purposive sampling guna menentukan sampel berlandaskan kriteria perusahaan yang secara berurutan mengeluarkan laporan keuangan dan data kepemilikan saham selama 2020–2024 pada website IDX. Olah data pada studi ini, dilaksanakan dengan software EViews 13. Hasil analisis memperlihatkan jika efisiensi aset dan leverage mampu memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan yang menegaskan dominasi faktor internal dalam perubahan kinerja keuangan. Sebaliknya, variabel makroekonomi seperti pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan, diduga karena tingginya persaingan harga dan fokus pada pasar domestik. Interaksi antara foreign ownership dan efisiensi aset terbukti signifikan, menunjukkan perannya dalam mendorong optimalisasi aset. Namun, interaksi dengan likuiditas masih lemah. Menariknya, dampak negatif leverage terhadap ROA menjadi tidak signifikan setelah dimoderasi. Meski demikian, foreign ownership tidak memperkuat hubungan antara faktor makroekonomi dan profitabilitas. Temuan ini diduga kuat disebabkan oleh dominasi family ownership sebesar rata-rata 45.20%, yang menjadikan investor asing lebih berperan sebagai penyedia modal daripada bagian dalam pengambilan keputusan strategis.*

**Kata Kunci:** *Kinerja Keuangan; Foreign Ownership; Consumer Non-Cyclicals.*

### **PENDAHULUAN**

Indonesia merupakan negara dengan jumlah populasi terpadat nomor 4 setelah negara India, China, dan Amerika (Katadata, 2024). Selama lima tahun terakhir (2020-2024), penduduk Indonesia rata-rata bertambah sebanyak 2.9 juta jiwa per-tahun (BPS, 2024a). Pertumbuhan demografi ini berdampak langsung terhadap permintaan akan produk pokok seperti produk ritel, produk rumah tangga, minuman dan makanan yang menjadi inti dari aktivitas bisnis sektor

*consumer non-cyclicals*. Permintaan terhadap produk pokok seperti makanan, minuman, barang ritel, dan kebutuhan rumah tangga lainnya yang dihasilkan oleh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* cenderung stabil sepanjang waktu karena sifatnya yang esensial dan tidak dipengaruhi oleh musim maupun fluktuasi ekonomi. Kondisi ini menjadikan sektor ini memiliki daya tahan tinggi terhadap guncangan eksternal. Wajar jika Bursa Efek Indonesia (IDX) mengkategorikan sektor ini sebagai sektor dengan penjualan yang konsisten tinggi, terlepas dari kondisi musiman atau siklus ekonominya. Sejalan dengan data BPS, (2024b) terkait pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga (KRT) sebagai kontributor utama PDB menunjukkan pemulihan yang positif, dengan pertumbuhan atas dasar harga konstan sebesar Rp5,780 triliun pada tahun 2020, kemudian meningkat secara konsisten hingga mencapai Rp6,806 triliun pada tahun 2024.

Meskipun sektor *consumer non-cyclicals* dikenal mempunyai permintaan yang tahan terhadap gejolak ekonomi, kondisi tersebut tidak secara otomatis tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pengamatan terhadap 68 emiten di sektor ini selama periode 2020–2024, tingkat pengembalian aset (ROA) menunjukkan dinamika yang tidak konsisten. Rerata ROA tercatat sebesar 5.83% pada tahun 2020, kemudian melemah menjadi 5.21% pada 2021 dan kembali turun ke 5.15% pada 2022. Pada 2023 sempat terjadi perbaikan hingga 6.16%, namun tren tersebut tidak berlanjut karena pada 2024 ROA justru merosot ke 4.92%, yang merupakan titik terendah dalam lima tahun terakhir. Fakta ini menimbulkan pertanyaan: mengapa kestabilan bahkan peningkatan permintaan di sektor *consumer non-cyclicals* tidak secara langsung diikuti oleh pertumbuhan profitabilitas perusahaan?

Dominasi family ownership dalam sektor ini perlu menjadi perhatian yang dapat menjadi suatu masalah. Family ownership merujuk pada kondisi di mana saham mayoritas suatu perusahaan dimiliki dan dikendalikan oleh satu keluarga atau beberapa anggota keluarga inti, seperti pendiri, anak, cucu, atau kerabat dekat. Dalam banyak kasus, mereka tidak hanya menguasai kepemilikan, tetapi juga mendominasi struktur manajemen dengan menempatkan anggota keluarga sebagai direksi atau komisaris. Berdasarkan data dari IDX (2025), dari 68 perusahaan sektor consumer non-cyclicals, rata-rata kepemilikan keluarga mencapai 45.20%. Beberapa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga antara lain: Jaya Agra Wattie Tbk. yang dimiliki oleh Santoso Family, dengan anggota keluarga yang juga menduduki posisi direksi dan komisaris; Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. yang berada di bawah kendali Keluarga Kwee; Tigaraksa Satria Tbk. yang dikendalikan oleh Halim Family; serta Sreeya Sewu Indonesia Tbk. yang merupakan bagian dari grup usaha Soeryadjaya Family.

Struktur kepemilikan semacam ini sering kali timbul konflik kepentingan karena dalam pengambilan keputusan operasional seringkali dilandaskan oleh kepentingan pribadi sehingga menjadi tidak optimal, seperti saat terjadi risiko tinggi seperti krisis keuangan hingga gagal bayar utang, pemegang saham mayoritas (*family ownership*) lebih memilih menyelamatkan investasi pribadinya daripada memperbaiki kinerja keuangannya, dan terkadang pihak keluarga ini akan memilih anggota keluarganya juga untuk mengambil bagian dalam struktur manajerial, sehingga pengambilan keputusan operasional perusahaan menjadi tidak optimal (Setyawan & Anam, 2024), fenomena ini sejalan dengan *theory of the firm* yang menjelaskan bahwa di suatu perusahaan dapat terjadi konflik kepentingan karena keputusan strategis operasional perusahaan didasarkan atas kepentingan pribadi, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan agar keputusan yang dibuat sesuai dengan tujuan perusahaan. Di sinilah peran *foreign ownership* menjadi penting sebagai mekanisme pengawasan, dan pengambilan keputusan yang lebih efektif (Perkasa & Kurniawan, 2025).

Pemilihan variabel dalam penelitian ini didasarkan pada kerangka *Theory of the Firm* dan *Trade-Off Theory*, yang secara bersamaan menjelaskan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya internal dan struktur modal untuk mempertahankan profitabilitas. *Theory of the Firm* menekankan pentingnya efisiensi dalam pengambilan keputusan strategis, seperti pengelolaan likuiditas, optimalisasi aset, serta respons terhadap permintaan domestik dan fluktuasi nilai tukar, guna menciptakan nilai dalam jangka panjang. Sementara itu, *Trade-Off Theory* menggarisbawahi keseimbangan antara manfaat utang berupa *tax shield* dan risiko finansial akibat beban bunga yang tinggi, sehingga struktur modal yang optimal menjadi kunci dalam mendukung kinerja

keuangan. Penemuan Putri & Rahardjo, (2024) terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* memperlihatkan bahwasanya *leverage* mampu memengaruhi profitabilitas secara signifikan & *negative*, sementara likuiditas yang ditentukan melalui metode *quick ratio* diketahui mampu memengaruhi tingkat profitabilitas secara signifikan. Terkait efisiensi aset, Aswira, (2021) menghasilkan temuan bahwasanya efisiensi aset mampu memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Hasil studi Ayifa et al., (2024) pada PT Mayora Indah Tbk, merupakan satu di antara perusahaan terkemuka di sektor *consumer non-cyclicals*, mengungkapkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berpengaruh signifikan terhadap laporan keuangan konsolidasi yang merefleksikan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, terkait Konsumsi Rumah Tangga yang mencerminkan meningkatnya daya beli masyarakat dan aktivitas ekonomi ini dapat memengaruhi kinerja keuangan (Puspitasari et al., 2021).

Akan tetapi, hasil studi sebelumnya memperlihatkan tidak adanya konsistensi terkait pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kinerja keuangan. Beberapa studi, seperti Naja & Natsir, (2023), Arviela & Sha, (2021) dan (Sufiyati, 2021), menyebutkan jika likuiditas tidak mampu memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Temuan serupa juga ditemukan oleh Juliani et al., (2023) terkait pengaruh *leverage*, di mana rasio utang terhadap ekuitas (DER) tidak memperlihatkan dampak yang berarti. Selain itu, Anthonie & Hwihanus, (2024) menemukan bahwa volume permintaan (yang diwakili oleh PDB), tidak mampu memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Terakhir, Egolum et al., (2020) juga melaporkan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak secara signifikan memengaruhi *Return on Assets* (ROA).

Berdasarkan uraian sebelumnya, ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu serta kesenjangan antara kondisi ideal dan realitas empiris menunjukkan perlunya kajian lebih mendalam. Hal ini terutama relevan dalam konteks peran *foreign ownership* sebagai mekanisme pengawasan yang berpotensi mengurangi keputusan strategis yang didasarkan pada kepentingan pribadi atau kelompok tertentu. Penelitian terdahulu memang telah mengkaji pengaruh langsung faktor internal dan makroekonomi terhadap kinerja keuangan, namun belum menjelaskan mengapa faktor-faktor tersebut dapat berdampak secara optimal pada perusahaan tertentu. Untuk itu, studi ini memiliki tujuan guna mengevaluasi fenomena tersebut dari perspektif *Theory of the Firm*, yaitu dengan menguji apakah faktor internal dan makroekonomi berpengaruh terhadap kinerja keuangan, serta apakah keberadaan *foreign ownership* mampu meminimalisir adanya konflik kepentingan di antara manajemen dan para *stakeholder*, sehingga keputusan strategis menjadi lebih efektif dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Perusahaan yang bergerak pada sektor *consumer non-cyclicals* serta sudah secara resmi terdaftar dalam BEI pada periode 2020-2024 ditetapkan sebagai populasi penelitian ini. Purposive sampling dipergunakan pada penelitian ini guna menentukan karakteristik apa saja yang dapat diujikan. Teknik tersebut mampu memilih sampel berlandaskan ciri-ciri tertentu sesuai tujuan penelitian yang hendak dilaksanakan Sugiyono, (2023), di dapatlah total 340 sampel data yang akan digunakan, dengan pemilihan sampel antara lain: perusahaan yang secara resmi tercatat dalam IDX pada sektor *consumer non-cyclicals*, perusahaan yang tidak melewati tenggat waktu penyampaian laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2020-2024, dan perusahaan yang merilis laporan keuangan dalam bentuk rupiah.

Pendekatan kuantitatif melalui jenis penelitian asosiatif pada penelitian ini guna menganalisis serta mengidentifikasi korelasi yang terjadi antar variabel. Data sekunder yang dimanfaatkan pada studi ini dikumpulkan secara tidak langsung melalui teknik dokumentasi seperti laporan keuangan tahunan perusahaan dan informasi kepemilikan saham yang didapatkan dari laman web BEI (Bursa Efek Indonesia). Sementara itu, regresi data panel dilaksanakan guna menganalisa data, karena penelitian mencakup observasi terhadap beberapa perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals* selama tahun 2020-2024. Olah data dilaksanakan dengan menggunakan software Eviews 13. Proses analisis meliputi: uji statistik deskriptif, uji pemilihan model terbaik untuk menetapkan model regresi yang tepat antara CEM, FEM, dan REM, jika model terbaik yang terpilih adalah REM maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan (Irawan & Purwanti, 2025), estimasi regresi data panel, MRA (Moderated Regression Analysis), uji hipotesis, serta uji koefisien determinasi.

## HASIL PENELITIAN

### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	QRA	TAT	DER	KRT	ERT	FOR	ROA
Mean	1.558	1.357	1.944	0.026	15114.20	0.284536	0.054
Median	0.952	1.008	0.903	0.046	15439.00	0.126188	0.043
Maximum	11.428	24.511	38.172	0.047	16157.00	0.946102	2.033
Minimum	0.056	0.015	0.072	-0.027	14105.00	0.000100	-0.255
Std. Dev.	1.756	1.976	3.951	0.028	793.497	0.318391	0.150
Observasi	340	340	340	340	340	340	340

Sumber: Diolah dengan Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 1., terlihat bahwa variabel ROA memiliki rata-rata di angka 5% dengan variasi persebaran yang berbeda dengan nilai tertingginya di angka 203% dan nilai terendah -25%, ini mengindikasikan keberagaman kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk variabel QRA, TAT, dan DER juga memiliki rata-rata di angka 1 dengan variasi persebaran data yang cukup jauh berbeda di setiap perusahaannya. Sedangkan variasi makroekonomi seperti KRT dan ERT tidak memiliki persebaran data yang besar karena memang setiap perusahaan hanya menggunakan data satu per tahunnya selama 2020-2024. Terakhir, *foreign ownership* (FOR) yang rata-rata mencapai 28.5% dengan penyebaran sangat lebar menunjukkan bahwa peran investor asing masih bersifat berbeda di tiap perusahaan. Pada perusahaan dengan FOR tinggi dan partisipasi aktif, FOR berpotensi meningkatkan ROA melalui perbaikan tata kelola, namun pada perusahaan yang masih dikendalikan keluarga, dampaknya terbatas.

### Uji Pemilihan Model Terbaik

Tabel 2 Hasil Model Regresi Data Panel

Uji Data	Cross-section	Model
Uji Chow	191.574948	FEM
P-value	0.0000	
Uji Hausman	0.000000	REM
P-value	1.0000	
Uji Lagrange Multiplier	49.96982	REM
P-value	0.0000	

Sumber: Diolah dengan Eviews 13, 2026

Dari hasil pengujian Chow, didapatkan nilai profitabilitas Cross Section F sejumlah 0.0000 < taraf sig sebesar 5%. Kondisi ini menyebabkan hipotesis nol yang menyebutkan bahwa model yang tepat adalah *Common Effects Model* (CEM) ditolak. Sehingga, *Fixed Effect Model* (FEM) dinilai lebih layak dipergunakan daripada CEM, dengan begitu analisis akan dilanjutkan pada pengujian berikutnya, selanjutnya, hasil pengujian Hausman memperlihatkan nilai profitabilitas sebesar 1.0000 > 0,05. Hal ini menandakan bahwa hipotesis nol tidak dapat ditolak, yaitu asumsi bahwa efek individual tidak memiliki korelasi dengan variabel independen dapat diterima. Oleh karena itu, *Random Effects Model* (REM) dipandang sebagai model yang lebih tepat karena memberikan estimasi yang lebih konsisten dan efisien dibandingkan FEM. Hasil ini diperkuat oleh uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang menghasilkan nilai probabilitas 0,0000 jauh di bawah 5%. Artinya, REM lebih cocok dibandingkan CEM dalam menjelaskan variasi pada data panel, karena mampu menangkap efek acak antar entitas. Dengan telah ditetapkannya REM sebagai model terbaik, maka asumsi klasik seperti heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak perlu diuji secara terpisah. Hal ini dikarenakan REM menggunakan estimasi *Generalized Least Squares* (GLS), yang secara intrinsik telah mengakomodasi pelanggaran asumsi tersebut melalui transformasi model (Napitupulu et al., 2021). Oleh karena itu, penggunaan GLS pada REM membuat proses estimasi tetap efisien dan

konsisten meskipun terjadi heteroskedastisitas atau autokorelasi dalam data (Irawan & Purwanti, 2025).

Tabel 3 Hasil Uji Model-model Penelitian

No	Variabel	Model-1	Model-2	Model-3
1	Konstanta	0.196176	0.18301	0.18784
	<i>P-value</i>	(0.3442)	(0.37890)	(0.36370)
2	QRA	0.00657	0.00704	0.00389
	<i>P-value</i>	(0.19900)	(0.16530)	(0.42710)
3	TAT	0.04090	0.04130	0.00857
	<i>P-value</i>	(0.00000)***	(0.00000)***	(0.01560)**
4	DER	-0.005599	-0.00601	-0.00778
	<i>P-value</i>	(0.00710)***	(0.00380)***	(0.00200)***
5	KRT	0.333209	0.32930	0.243934
	<i>P-value</i>	(0.3986)	(0.40500)	(0.52660)
6	ERT	-0,0000136	-0,0000139	-0.0000104
	<i>P-value</i>	(0.3425)	(0.32850)	(0.46310)
7	FOR	-	0.06819	-0.302868
	<i>P-value</i>	-	(0.02910)**	(0.52830)
8	QRA*FOR	-	-	0.02700
	<i>P-value</i>	-	-	(0.08620)*
9	TAT*FOR	-	-	0.21654
	<i>P-value</i>	-	-	(0.00000)***
10	DER*FOR	-	-	0.00125
	<i>P-value</i>	-	-	(0.78810)
11	KRT*FOR	-	-	0.39268
	<i>P-value</i>	-	-	(0.66750)
12	ERT*FOR	-	-	3.46E-06
	<i>P-value</i>	-	-	(0.91560)
	F	28.79822	24.96863	44.19685
	<i>P-value</i>	(0.00000)***	(0.00000)***	(0.00000)***
	<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.29078	0.29786	0.58362
Keterangan: Variabel Terikat = ROA; *** sig. 1%; ** sig. 5%; dan * sig. 10%				
<i>Sumber: Diolah dengan Eviews 13, 2026</i>				

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Prob	Hasil
<b>Hasil Regresi Data Panel</b>			
H1	QRA berpengaruh positif terhadap ROA	0.20	Tidak Terdukung
H2	TAT berpengaruh positif terhadap ROA	0.00	Terdukung
H3	DER berpengaruh negatif terhadap ROA	0.01	Terdukung
H4	KRT berpengaruh positif terhadap ROA	0.40	Tidak Terdukung
H5	ERT berpengaruh negatif terhadap ROA	0.34	Tidak Terdukung
<b>Hasil Moderated Regression Analysis</b>			

H6a	FOR memoderasi pengaruh QRA terhadap ROA	0.09	Terdukung
H6b	FOR memoderasi pengaruh TAT terhadap ROA	0.00	Terdukung
H6c	FOR memoderasi pengaruh DER terhadap ROA	0.79	Tidak Terdukung
H7a	FOR memoderasi pengaruh KRT terhadap ROA	0.67	Tidak Terdukung
H7b	FOR memoderasi pengaruh ERT terhadap ROA	0.91	Tidak Terdukung
<i>Sumber: Diolah dengan Eviews 13, 2026</i>			

Berdasarkan pada hasil uji regresi data panel memanfaatkan model REM yang bisa diketahui melalui tabel 3. Model-1 diketahui bahwa koefisien pada variabel *Quick Ratio* sebesar 0.0065, ini berarti ketika *Quick Ratio* mengalami kenaikan satu satuan maka ROA juga akan ikut meningkat sebanyak 0.0065. nilai koefisien pada variabel TAT sebesar 0.0408 yang artinya ketika TAT mengalami kenaikan satu satuan maka ROA juga akan ikut meningkat sejumlah 0.0408. nilai koefisien pada variabel DER menghasilkan nilai sejumlah -0.0056 yang artinya ketika variabel DER meningkat sebanyak satu satuan, maka ROA juga akan ikut meningkat sebanyak 0.0056. nilai koefisien KRT menghasilkan nilai sebesar 0.3354 yang artinya ketika KRT mengalami kenaikan sebanyak satu satuan maka ROA juga akan ikut meningkat sebanyak 0.3354. nilai koefisien variabel ERT menghasilkan nilai sebesar -0,0000136 yang memperlihatkan bahwasanya setiap kenaikan satu satuan dalam nilai tukar dollar AS terhadap rupiah (yang mengindikasikan pelemahan rupiah) dikalikan dengan penurunan ROA sebesar 0,0000136. Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa dari uji hipotesis yang sudah dilaksanakan, dari lima hipotesis terkait variabel independen terhadap kinerja keuangan, hanya dua variabel yang menampilkan bahwa hipotesis H2 diterima yaitu variabel TAT mampu memengaruhi ROA secara positif dan DER mampu memengaruhi ROA secara negatif, yang kedua variabel ini dapat dilihat dari koefisien yang berada pada tabel 3. Model-1 sedangkan hipotesis H2, QRA, H4, KRT, dan H5 ERT ditolak, karena masing-masing variabel memiliki nilai profitabilitas di atas 10%.

Berdasar pada hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* yang telah dilakukan, bisa dilihat bahwa pada tabel 3. Model-2 variabel moderasi *foreign ownership* memiliki probabilitas sebesar  $0.0291 < 5\%$  sehingga menunjukkan hasil yang signifikan, dan pada Model-3 untuk variabel *foreign ownership* memiliki probabilitas sebesar  $0.52830 > 10\%$  sehingga memperlihatkan hasil tidak signifikan. Sedangkan, pada uji MRA, hanya dua dari lima hipotesis yang diterima, yaitu H6a (FOR memoderasi pengaruh QRA terhadap ROA) dengan nilai probabilitas 0.08620 yang menunjukkan pengaruh kurang dari 10% dengan pengaruh lemah dan H6b (FOR memoderasi pengaruh TAT terhadap ROA) dengan nilai probabilitas 0.0000 yang menunjukkan pengaruh kurang dari 5%. Sementara itu, terdapat tiga variabel interaksi yang hipotesisnya ditolak, antara lain H6c DER\*FOR, H7a KRT\*FOR, dan H7b ERT\*FOR, dikarenakan hasil probabilitasnya melampaui nilai 10%, sehingga menurut (Sharma et al., 2013) hal ini diketahui bahwa variabel moderasi berperan sebagai moderasi kuasi, dikarenakan variabel moderasi bukan hanya mampu memengaruhi variabel terikat secara langsung namun juga memperkuat korelasi di antara variabel terikat dan bebas.

Selanjutnya, hasil pengujian F memperlihatkan jika nilai probabilitas pada ketiga model berada di bawah tingkat signifikansi 1%, yang mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen mampu memengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Temuan ini menegaskan bahwasanya model regresi yang dipergunakan memiliki kelayakan yang baik karena mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan dengan tingkat kepercayaan yang tinggi. Koefisien determinasi merefleksikan kemampuan variabel bebas di dalam menguraikan variabel terikat (Napitupulu et al., 2021). Berdasarkan Tabel 3, Model-1 yang memuat lima variabel independen serta Model-2 yang terdiri atas lima variabel independen dan satu variabel moderasi menunjukkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 29%. Artinya, sebesar 29% variasi *Return on Assets* (ROA) dapat diuraikan oleh seluruh variabel yang dikaji, sedangkan sisanya yaitu sejumlah 71% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Sementara itu, pada Model-3 yang mencakup lima variabel independen, satu variabel moderasi, dan lima variabel interaksi, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* meningkat menjadi 58%. Hal ini memperlihatkan jika kombinasi variabel independen, moderasi, dan interaksi mampu menjelaskan 58% variasi ROA, sedangkan 42% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk di dalam studi ini.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan**

Likuiditas yang diukur menggunakan *Quick Ratio* memperlihatkan arah positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas yang dapat diartikan bahwasanya meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang memadai, peningkatan aset lancar tidak secara langsung meningkatkan kinerja keuangan. Fenomena ini dapat terjadi karena kas dan aset lancar lainnya hanya digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tanpa dimanfaatkan secara produktif untuk meningkatkan produksi atau ekspansi bisnis. Padahal, sektor *consumer non-cyclicals* ialah sektor dengan permintaan yang stabil dan tinggi sepanjang waktu, sehingga seharusnya perusahaan dapat memanfaatkan posisi likuiditas yang kuat sebagai modal kerja untuk memperbesar volume produksi dan pemasaran, yang berguna untuk menjangkau peluang pasar yang ada. Namun, kenyataannya banyak perusahaan menyimpan kas dalam jumlah besar tanpa penggunaan strategis, menciptakan aset lancar menganggur yang tidak memberikan nilai tambah. Temuan ini sejalan dengan penelitian Naja & Natsir, (2023), Arviolda & Sha, (2021), dan Sufiyati, (2021), yang menyebutkan jika likuiditas tidak mampu memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan, terutama ketika aset likuid tidak dikelola secara efisien untuk mendukung aktivitas operasional yang dapat menunjang pertumbuhan laba.

### **Pengaruh Efisiensi Aset terhadap Kinerja Keuangan**

Efisiensi aset yang ditentukan dengan memanfaatkan TATO (*Total Assets Turnover*) mampu memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya semakin efisien pemanfaatan aset suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, maka tingkat profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Dalam konteks sektor *consumer non-cyclicals*, yang permintaannya stabil karena mencakup barang kebutuhan pokok masyarakat, efisiensi penggunaan aset menjadi faktor penting untuk menjaga kelancaran produksi dan distribusi untuk dapat memenuhi permintaan konsumen. Perusahaan yang mampu meningkatkan perputaran aset tidak hanya memperlihatkan kemampuan operasional yang baik, namun juga penggunaan sumber daya yang optimal dalam mendukung pertumbuhan penjualan. Hasil tersebut sesuai dengan studi Mahadewi et al., (2025), Widaryanti, (2022), dan Aswira, (2021), yang menyebutkan jika efisiensi aset mampu memengaruhi kinerja keuangan secara positif, karena merepresentasikan kemampuan manajemen di dalam mengatur investasi aset mereka secara produktif.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan**

Rasio *leverage* yang ditentukan melalui DER menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik dengan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa peningkatan proporsi utang jangka panjang cenderung diikuti oleh penurunan tingkat profitabilitas. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh meningkatnya beban bunga akibat tingginya komposisi utang, yang pada akhirnya menekan laba bersih, terutama ketika struktur permodalan telah melampaui tingkat yang optimal. Temuan ini sesuai dengan *Trade-Off Theory*, yang menguraikan bahwasanya meskipun pemanfaatan utang memberikan manfaat berupa *tax shield* (pengurangan penghasilan kena pajak menggunakan bunga) namun pemanfaatan utang secara berlebihan justru memperbesar risiko finansial akibat meningkatnya beban bunga. Ketika perusahaan melewati batas optimal ini, manfaat dari perlindungan pajak tidak lagi sebanding dengan risiko beban bunga yang ditanggung, sehingga pada akhirnya menekan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Putri & Rahardjo, (2024) dan Widaryanti, (2022), yang juga menemukan bahwa leverage mampu memengaruhi kinerja keuangan secara negative, terutama pada perusahaan yang mempunyai rasio utang lebih tinggi dengan keuntungan yang tipis.

### **Pengaruh Konsumsi Rumah Tangga terhadap Kinerja Keuangan**

Konsumsi rumah tangga memperlihatkan arah hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan yang dapat diartikan bahwa meskipun daya beli masyarakat meningkat, peningkatan tersebut belum dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* untuk mendorong peningkatan volume penjualan dan profitabilitas. Salah satu penyebabnya adalah kondisi ekonomi yang masih dalam tahap pemulihan pasca-pandemi selama periode 2020–2024, sehingga permintaan yang tinggi belum sepenuhnya dimanfaatkan menjadi peningkatan pendapatan yang optimal. Selain itu tingginya tingkat persaingan di sektor *consumer non-cyclicals* mendorong perusahaan mengadopsi strategi harga murah dan promosi besar-besaran saat permintaan naik, sehingga pendapatan meningkat tetapi margin laba tertekan. Hasil tersebut

sesuai dengan, Anthonie & Hwihanus, (2024) yang menyatakan bahwasanya PDB tidak mampu memengaruhi kinerja keuangan.

### **Pengaruh *Exchange Rate* terhadap Kinerja Keuangan**

*Exchange Rate* memperlihatkan arah hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan yang dapat diartikan bahwa meskipun selama periode 2020-2024 terjadi tren pelemahan rupiah terhadap dollar AS, yang mampu mengoptimalkan biaya produksi karena kenaikan harga bahan baku impor, dampaknya belum terlihat secara statistik pada profitabilitas perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik operasional sebagian besar perusahaan dalam sektor ini, yaitu didominasi oleh penggunaan bahan baku lokal dan masih terbatasnya aktivitas ekspor juga membuat mereka tidak berpengaruh terhadap fluktuasi nilai tukar. Dengan demikian, walaupun depresiasi nilai tukar rupiah berpotensi menekan margin keuntungan, perusahaan yang menggunakan bahan baku bersumber dari dalam negeri relatif lebih mampu meredam dampak risiko akibat volatilitas kurs. Temuan ini sesuai dengan, Egolom et al., (2020) yang menyebutkan bahwasanya nilai tukar tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

### **Peran Moderasi *Foreign Ownership***

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *foreign ownership* bukan hanya memengaruhi kinerja keuangan semata, tetapi juga berperan sebagai variabel yang memperkuat hubungan antara efisiensi aset (TAT) dengan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (QRA) dengan profitabilitas (ROA). Dilain sisi ternyata interaksi *foreign ownership* pada variabel *leverage* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Ketidaksignifikanan hubungan antara *leverage* dan ROA setelah dimoderasi oleh *foreign ownership* dapat terjadi karena beberapa faktor. Pertama, meskipun *foreign ownership* memiliki potensi sebagai mekanisme pengawasan, perannya sering kali terbatas karena mayoritas investor asing bersifat pasif dan tidak memiliki representasi langsung dalam struktur manajerial. Pada perusahaan dengan tingkat *foreign ownership* yang tinggi dan partisipasi aktif seperti perusahaan DFI Retail Nusantara Tbk., Multi Bintang Indonesia Tbk., Unilever Indonesia Tbk., Akasha Wira International Tbk., Japfa Comfeed Indonesia Tbk., Duta Intidaya Tbk., dan Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan kepemilikan investor asing lebih dari 75%. Keberadaan pemegang saham asing ini berpotensi meningkatkan ROA melalui penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Namun, pada perusahaan dengan kepemilikan asing yang rendah, pengaruhnya cenderung minimal dan kurang dirasakan dalam proses pengambilan keputusan strategis. Kedua, struktur modal khususnya penggunaan hutang bagi perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum sepenuhnya dimanfaatkan untuk investasi produktif seperti pembelian mesin produksi, armada distribusi, serta fasilitas pabrik yang seharusnya dapat dimanfaatkan secara optimal. Ketiga, dominasi *family ownership* yang rata-rata mencapai 45.20% masih menjadikan keluarga pendiri sebagai pengambil keputusan utama, sehingga keputusan pendanaan tetap dipengaruhi oleh preferensi internal. Fenomena ini sejalan dengan (Juliani et al., 2023), yang menemukan bahwa *leverage* belum menunjukkan keberadaannya dalam menentukan kinerja keuangan. Dengan demikian, kehadiran *foreign ownership* belum cukup kuat untuk mengubah pola penggunaan utang secara signifikan.

Fenomena ini mengindikasikan bahwa *foreign ownership* bukan hanya berperan untuk menyediakan modal semata, namun juga sebagai agen yang memperbaiki kualitas pengambilan keputusan keuangan. Hasil tersebut sesuai dengan studi Perkasa & Kurniawan, (2025) dan Siswanti et al., (2024), yang menyebutkan bahwa kepemilikan asing mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan melalui sistem pengawasan yang lebih efisien, efektif dan pengelolaan perusahaan yang lebih optimal. Namun, kedua variabel interaksi lainnya seperti  $KRT*FOR$ , dan  $ERT*FOR$  tidak menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan. Hal ini kemungkinan terjadi karena tingkat *foreign ownership* pada sebagian besar perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* masih relatif rendah. Sebaliknya, kepemilikan saham masih didominasi oleh keluarga (*family ownership*), sehingga peran investor asing cenderung terbatas hanya sebagai penyedia modal, bukan sebagai pihak yang aktif dalam pengambilan keputusan operasional. Fenomena ini didukung oleh *theory of the firm*, di mana dominasi *family ownership* berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas (*family ownership*) dan minoritas (*foreign ownership*). Akibatnya, meskipun investor asing memiliki kemampuan untuk mendorong tata kelola yang baik, keterlibatan mereka dalam pengawasan manajemen menjadi terhambat. Kondisi ini menyebabkan peran *foreign ownership* sebagai penengah hanya terlihat pada aspek yang paling responsif terhadap efisiensi operasional yaitu penggunaan aset, namun tidak signifikan pada faktor lain seperti *leverage*, maupun respons terhadap kondisi makroekonomi.

## KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji peran *foreign ownership* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara keputusan strategis perusahaan yang mencakup pengelolaan aset dan respons perusahaan akan kondisi makroekonomi terhadap profitabilitas yang diukur melalui ROA. Hasil analisis menunjukkan bahwa faktor internal, khususnya efisiensi aset dan *leverage* mampu memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya kemampuan perusahaan dalam mengatur sumber daya secara efisien menjadi penentu utama dalam penciptaan nilai (Aswira, 2021). Sebaliknya, variabel makroekonomi seperti pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan nilai tukar tidak mampu memengaruhi ROA secara signifikan. Fenomena ini bisa diuraikan lebih detail oleh karakteristik sektor *consumer non-cyclicals* yang sangat kompetitif, dimana perusahaan seringkali bersaing melalui strategi harga rendah, guna merebut pangsa pasar, meskipun permintaan sedang meningkat (Anthonie & Hwihanus, 2024). Akibatnya, peningkatan pendapatan tidak diiringi oleh peningkatan proporsional pada laba bersih. Selain itu, sebagian besar perusahaan dalam sektor ini memiliki fokus pada pasar domestik dengan minimnya aktivitas ekspor, sehingga fluktuasi nilai tukar memiliki dampak terbatas terhadap operasional dan kinerja keuangan mereka (Egolum et al., 2020). Secara statistik, interaksi antara *foreign ownership* dan efisiensi aset terbukti signifikan, sedangkan interaksi dengan likuiditas menunjukkan arah yang sejalan meskipun tergolong lemah, menggambarkan kontribusi yang masih terbatas. Menariknya, pada variabel *leverage*, pengaruh negatif terhadap ROA menjadi tidak signifikan setelah dimoderasi oleh *foreign ownership*. Ketidaksignifikanan ini dapat terjadi karena peran *foreign ownership* di perusahaan sektor ini masih terbatas, ada perusahaan yang memiliki tingkat investor asing tinggi, dilain sisi ada perusahaan yang tingkat investor asingnya rendah sehingga peran partisipasi *foreign ownership* dalam pengawasan dan keputusan strategis belum terlalu dirasakan. Selain itu penggunaan hutang bagi perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi, tidak digunakan untuk pembelian aset produktif seperti pembelian mesin produksi, armada distribusi, serta fasilitas pabrik yang seharusnya dapat dimanfaatkan secara optimal, hasilnya keberadaan hutang ini tidak dirasakan pada kinerja keuangan (Juliani et al., 2023). Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa peran *foreign ownership* sebagai moderator masih terbatas, diduga kuat karena dominasi *family ownership* yang rata-rata mencapai 45.20% dari total kepemilikan saham di 68 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Kondisi ini menjadikan investor asing lebih berfungsi sebagai penyedia modal dibandingkan pihak yang aktif dalam pengambilan keputusan strategis. Akibatnya, dampak keberadaan *foreign ownership* cenderung terlihat pada aspek operasional tertentu seperti efisiensi aset dan penggunaan aset lancar namun belum meluas ke dimensi pengelolaan risiko eksternal.

## SARAN

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu memilih periode penelitian yang berada dalam kondisi ekonomi yang stabil, sehingga tren profitabilitas perusahaan cenderung mengalami peningkatan dan dapat memberi gambaran jelas terkait kinerja keuangan. Selain itu, pemilihan sektor yang didominasi oleh *foreign ownership* dapat membantu mengungkap peran investor asing secara lebih signifikan dalam pengambilan keputusan strategis. Dengan demikian, hasil penelitian akan lebih objektif dalam mengevaluasi efektivitas kepemilikan asing sebagai mekanisme pengawasan dan pendorong efisiensi, terutama dalam konteks tata kelola perusahaan dan respons mereka terhadap faktor internal maupun makroekonomi. Untuk meningkatkan daya jelaskan model, peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel-variabel yang potensial memengaruhi ROA, seperti efisiensi biaya operasional, struktur manajemen (misalnya independensi dewan komisaris), pertumbuhan perusahaan, serta faktor regulasi atau kebijakan pemerintah yang relevan, guna meningkatkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* agar model menjadi lebih komprehensif dan representatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthonie, R. M., & Hwihanus, H. (2024). Analisis Fundamental Makro, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JKA: Jurnal Kendali Akuntansi*, 1(3), 206–217. <https://doi.org/10.61132/eksap.v1i3.255>
- Arviolda, & Sha, T. L. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 1–16. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28533>
- Aswira, R. (2021). Pengaruh Net Profit Margin dan Total Asset Turn Over Terhadap Return On

Investment dalam menilai kinerja keuangan perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 4(2), 123-134. <https://doi.org/10.37531/yume.vxiv.324>

Ayifa, D. N., Ulfa, U., & Masrukhan, M. (2024). Dampak Fluktuasi Nilai Tukar Terhadap Laporan Keuangan Konsolidasi ( Studi Kasus PT . Mayora Indah Tbk ). *Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.61132/anggaran.v2i4.1014>

BPS. (2024a). *Jumlah penduduk pertengahan tahun*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTk3NSMy/jumlah-penduduk-pertengahan-tahun.html>

BPS. (2024b). *Produk Domestik Bruto Indonesia Menurut Pengeluaran 2020-2024*. <https://www.bps.go.id/id/publication/2025/05/28/2a1c585ebbd574dd91afed67/produk-domestik-bruto-indonesia-menurut-pengeluaran--2020-2024.html>

Egolum, E., Ilimena, P. U., & O, R. (2020). Exchange Rate Fluctuations And Financial Performance Of Nigerian Companies: Study Of Quoted Conglomerates Exchange Rate Fluctuations And Financial Performance Of Nigerian Companies: Study Of Quoted Conglomerates (2007-2018). *International Journal of Innovative Research and Advanced Studies (IJIRAS)*, 4(July), 780. [www.ijiras.com%7C](http://www.ijiras.com%7C)

Irawan, A., & Purwanti, P. (2025). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Sektor Kesehatan Yang Terdaftar BEI 2020-2023. *Margin: Jurnal Lentera Managemen Keuangan*, 3(01), 27-36. <https://doi.org/10.59422/margin.v3i01.577>

Juliani, D. I., Karyatun, S., & Digdowiseiso, K. (2023). *The Effect Of Current Ratio , Total Asset Turnover And Debt To Equity Ratio On The Financial Performance Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2016-2020 Period*. 4(4), 630-643. <https://doi.org/10.46799/jsa.v4i4.863>

Katadata. (2024). *10 negara dengan penduduk terbanyak di dunia Desember 2024*. <https://databoks.katadata.co.id/demografi/statistik/c82407202d05b30/10-negara-dengan-penduduk-terbanyak-di-dunia-desember-2024>

Mahadewi, S., Ulupui, I. G. K. A., & Yusuf, M. (2025). The Effect Of Cash Turnover, Asset Management, And Leverage On Financial Performance In Telecommunication Companies In Indonesia And Thailand. *International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 5(1), 241-266.

Naja, M. T. E., & Natsir, K. (2023). The Effect of Inflation, Liquidity, and Capital Structure on Financial Performance of Consumer Goods Companies Listed on IDX. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(1), 652-661. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i1.652-661>

Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harijanja, H., & Sirait, R. T. M. S. (2021). *Kata Pengantar*.

Perkasa, F. M., & Kurniawan, M. (2025). Pengaruh Foreign Ownership terhadap Return on Asset pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 451-460. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i3.5261>

Puspitasari, D. G., Hariyani, D. S., & Dessyarti, R. S. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Bumn Di Indonesia Tahun 2017-2019. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 25-34. <https://doi.org/10.46576/bn.v4i1.1318>

Putri, A. L., & Rahardjo, S. N. (2024). Pengaruh Financial Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1-15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/47835/32497>

Setyawan, I. M., & Anam, A. K. (2024). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Biaya Agensi, Strategi

Bisnis Keberlanjutan Terhadap Kinerja Keuangan. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 8(1), 58–68. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v8i1.350>

Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (2013). Identification and Analysis of Moderator Variables. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291–300.

Siswanti, I., Riyadh, H. A., Cahaya, Y. F., Prowanta, E., & Beshr, B. A. H. (2024). Unlocking sustainability: exploring the nexus of green banking, digital transformation, and financial performance with foreign ownership moderation. *Discover Sustainability*, 5(379). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00597-5>

Sufiyati, D. E. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 268–276. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29807>

Sugiyono, D. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Tindakan*.

Widaryanti, E. K. (2022). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio, dan Total Aset Turnover terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1(2), 227–234.