

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Sektor Keuangan

Francis¹

Estralita Trisnawati²

Sriwait³

¹Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, Indonesia

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Indonesia

*Correspondences : aw.francis@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan di Indonesia, dengan pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia sebagai variabel moderasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data menggunakan regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis - MRA*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan *leverage* memiliki hubungan nonlinier. Selain itu, pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia memoderasi hubungan antara *leverage* dengan kinerja keuangan. Kesimpulannya, variabel moderasi suku bunga Bank Indonesia memperkuat sebagian hubungan antara variabel independen dan kinerja keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial; Komisaris Independen; *Leverage*; Kinerja Keuangan; Pertumbuhan Suku Bunga Bank Indonesia

The Influence of Managerial Ownership, Independent Commissioners, and Leverage on Financial Performance of the Financial Sector

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of managerial ownership, independent commissioners, and leverage on the financial performance of financial sector companies in Indonesia, with the growth of Bank Indonesia's interest rates as a moderating variable. The research employs a quantitative approach using secondary data from the financial statements of financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Data analysis techniques include Moderated Regression Analysis (MRA). The results reveal that managerial ownership and independent commissioners have a positive effect on financial performance, while leverage exhibits a nonlinear relationship. Furthermore, the growth of Bank Indonesia's interest rates moderates the relationship between leverage and financial performance. In conclusion, the moderating variable of Bank Indonesia's interest rate growth strengthens specific relationships between the independent variables and financial performance.

Keywords: Managerial Ownership; Independent Commissioners; Leverage; Financial Performance; Bank Indonesia Interest Rate Growth

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 35 No. 2
Denpasar, 28 Februari 2025
Hal. 398-416

DOI:
10.24843/EJA.2025.v35.i02.p07

PENGUTIPAN:

Francis., Trisnawati, E., & Sriwait, S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Sektor Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2), 398-416

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
28 Desember 2024
Artikel Diterima:
29 Januari 2025

PENDAHULUAN

Sektor keuangan memainkan peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Stabilitas sektor keuangan diperlukan, terutama dalam menghadapi tantangan global seperti pandemi COVID-19 dan ketidakpastian geopolitik. Fluktuasi suku bunga Bank Indonesia (BI) menjadi salah satu faktor eksternal yang signifikan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan di sektor keuangan. Suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya utang dan menurunkan profitabilitas, sedangkan suku bunga rendah dapat merangsang aktivitas investasi. Selain faktor eksternal, pengelolaan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) menjadi kunci dalam mengoptimalkan kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* dianggap sebagai elemen penting dari tata kelola yang baik. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan peran moderasi pertumbuhan suku bunga BI.

Tabel 1. Rata-rata Suku Bunga BI Periode 2019 - 2023

Month / Year	2019	2020	2021	2022	2023
January	6.00%	5.00%	3.75%	3.50%	5.75%
February	6.00%	4.75%	3.50%	3.50%	5.75%
March	6.00%	4.50%	3.50%	3.50%	5.75%
April	6.00%	4.50%	3.50%	3.50%	5.75%
May	6.00%	4.50%	3.50%	3.50%	5.75%
June	6.00%	4.25%	3.50%	3.50%	5.75%
July	5.75%	4.00%	3.50%	3.50%	5.75%
August	5.50%	4.00%	3.50%	3.75%	5.75%
September	5.25%	4.00%	3.50%	4.25%	5.75%
October	5.00%	4.00%	3.50%	4.75%	6.00%
November	5.00%	3.75%	3.50%	5.25%	6.00%
December	5.00%	3.75%	3.50%	5.50%	6.00%
Average	5.63%	4.25%	3.52%	4.00%	5.81%

Sumber: Bank Indonesia (2024)

Data ini menunjukkan tren penurunan suku bunga selama periode pandemi 2020-2021 sebagai upaya BI merangsang pertumbuhan ekonomi, diikuti kenaikan signifikan pada tahun 2023 sebagai respons terhadap inflasi global. Fluktuasi ini dapat berdampak langsung pada strategi *leverage* perusahaan dan kinerja keuangan.

Penelitian sebelumnya telah membahas pengaruh tata kelola perusahaan dan *leverage* terhadap kinerja keuangan. Jensen & Meckling (1976) melalui *Agency Theory* menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Fama & Jensen (1983) menegaskan bahwa keberadaan komisaris independen dapat memperkuat pengawasan manajerial. Donaldson & Davis (1991) melalui *Stewardship Theory* menyatakan bahwa manajer bertindak sebagai "steward" yang mengutamakan kepentingan pemilik dan perusahaan. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa *leverage* optimal tercapai melalui keseimbangan antara manfaat pajak dari utang (*tax shield*) dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*). Dalam perusahaan sektor keuangan,

leverage yang tinggi merupakan karakteristik bawaan karena dana nasabah yang disimpan dicatat sebagai kewajiban (utang). Hal ini berbeda dengan sektor-sektor lain di mana *leverage* yang tinggi sering dikaitkan dengan risiko yang tinggi. Menurut *Trade-off Theory* (Myers, 1984), *Leverage* tinggi memberikan manfaat pajak karena bunga pinjaman dapat mengurangi beban pajak. Dalam konteks perusahaan sektor keuangan, manfaat ini lebih signifikan karena *leverage* tinggi merupakan bagian dari operasi bisnis yang rutin. Selain itu regulasi seperti rasio kecukupan modal (CAR) yang diterapkan oleh regulator, seperti Bank Indonesia, memastikan bahwa *leverage* tinggi tetap dalam batas untuk menjaga stabilitas perusahaan. Pengawasan ketat dari regulator juga membantu memitigasi risiko keagenan yang mungkin timbul dari struktur *leverage* tinggi. Oleh karena itu, meskipun *leverage* tinggi memiliki risiko bawaan seperti potensi kebangkrutan, pengelolaan yang efektif dan kepatuhan terhadap regulasi memastikan *leverage* dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tanpa membahayakan stabilitas operasional atau kepercayaan nasabah. *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (*retained earnings*), diikuti utang, dan terakhir ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* digunakan ketika sumber internal tidak mencukupi, yang dapat memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. *Signaling Theory* (Spence, 1978) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga BI menjadi sinyal bagi pasar terkait kondisi ekonomi makro. Kenaikan suku bunga dapat dianggap sebagai tanda risiko ekonomi yang meningkat, sehingga memengaruhi keputusan *leverage* dan strategi tata kelola perusahaan. *Interest Rate Parity Theory* menjelaskan bagaimana fluktuasi suku bunga memengaruhi biaya pendanaan dan keputusan investasi (Dornbusch et al., 2011). Dalam konteks penelitian ini, pertumbuhan suku bunga BI dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh *leverage* dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Islami & Wulandari (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan, sedangkan penelitian Ernawati & Santoso (2022) menemukan bahwa komisaris independen efektif dalam mengawasi keputusan manajemen.

Namun, terdapat celah penelitian yang perlu diisi. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya mengeksplorasi pengaruh langsung kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* terhadap kinerja keuangan tanpa mempertimbangkan faktor eksternal, seperti pertumbuhan suku bunga BI. Belum ada penelitian yang menunjukkan bahwa suku bunga dapat bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh tata kelola terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, kebaruan dari penelitian ini terletak pada integrasi variabel pertumbuhan suku bunga BI sebagai moderator dalam hubungan antara tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial, komisaris independen) dan *leverage* terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* dianggap sebagai faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan manajerial berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sesuai dengan *Agency Theory*, sementara komisaris independen membantu memastikan pengawasan yang lebih baik sesuai dengan prinsip *good corporate governance*. Di

sisi lain, *leverage*, ketika dikelola secara optimal, dapat memberikan manfaat pajak (*tax shield*) dan meningkatkan pengembalian sesuai dengan *Trade-off Theory*. Namun, pengaruh faktor-faktor ini terhadap kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh kondisi eksternal, seperti fluktuasi suku bunga Bank Indonesia (BI). Pertumbuhan suku bunga BI dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* terhadap kinerja keuangan karena suku bunga memengaruhi biaya pinjaman, tingkat risiko, dan keputusan investasi perusahaan. Dalam konteks sektor keuangan Indonesia, yang sangat bergantung pada pinjaman dan *leverage*, fluktuasi suku bunga menjadi sangat relevan. Stabilitas sektor keuangan, sebagai pilar utama perekonomian, dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk beradaptasi terhadap kebijakan moneter yang dinamis, sehingga penting untuk mengeksplorasi bagaimana suku bunga BI memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan di Indonesia, dengan fokus pada kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage* sebagai variabel utama. Kepemilikan manajerial dianalisis untuk memahami bagaimana peran kepemilikan saham oleh manajemen dapat memengaruhi pengambilan keputusan yang berdampak pada profitabilitas perusahaan. Komisaris independen juga diteliti untuk mengevaluasi efektivitas pengawasan mereka dalam meningkatkan kinerja keuangan sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Selain itu, penelitian ini mengkaji pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan, mengingat pentingnya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan sektor keuangan. Penelitian ini juga menguji peran moderasi pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia (BI) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan kinerja keuangan. Dengan mengeksplorasi efek moderasi ini, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan tentang bagaimana fluktuasi suku bunga memengaruhi efektivitas tata kelola perusahaan dan pengelolaan *leverage* dalam konteks sektor keuangan di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini memperkuat pemahaman tentang pengaruh variabel tata kelola dan *leverage* terhadap kinerja keuangan. Secara praktis, penelitian ini memberikan panduan kepada manajer keuangan, pemangku kepentingan, dan regulator dalam mengelola tata kelola dan *leverage* dengan memperhatikan dinamika suku bunga BI.

Penelitian ini didasarkan pada kerangka teori yang kuat, yaitu *Agency Theory*, *Stewardship Theory*, *Trade-off Theory*, *Pecking Order Theory*, *Signaling Theory* dan *Interest Rate Parity Theory*. Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Sementara itu, berdasarkan *Stewardship Theory*, keberadaan komisaris independen dapat mengawasi keputusan manajemen, yang pada akhirnya meningkatkan transparansi dan akuntabilitas (Fama & Jensen, 1983). *Leverage* yang optimal dapat meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham, tetapi *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (Modigliani & Miller, 1958), didukung oleh *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa *leverage* yang optimal dapat tercapai melalui manfaat

pajak dari utang dan biaya kebangkrutan (Myers, 1984). *Pecking Order Theory* menambahkan juga bahwa perusahaan akan cenderung mengoptimalkan *leverage* melalui penggunaan pendanaan internal (Myers & Majluf, 1984). Pertumbuhan suku bunga BI memoderasi hubungan ini dengan memengaruhi biaya utang dan perilaku pengambilan risiko oleh manajer (Taylor, 1993). *Signaling Theory* dan *Interest Rate Parity Theory* memperkuat peran suku bunga BI dimana kenaikan suku bunga BI akan menjadi sinyal risiko ekonomi dan akan mempengaruhi biaya utang, sehingga *leverage* harus dikelola dengan baik untuk menghindari kerugian bagi perusahaan (Spence, 1978), (Dornbusch et al., 2011).

Kepemilikan manajerial mencerminkan porsi kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, seperti direktur atau manajer. Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyelaraskan kepentingan manajerial dengan pemegang saham, sehingga manajemen lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi keuntungan jangka panjang. Ketika manajemen memiliki saham, mereka akan merasa lebih bertanggung jawab untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan, karena keuntungan finansial mereka terkait langsung dengan hasil yang dicapai perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Setiawan & Setiadi (2020), Islami & Wulandari (2023), Romadoni & Pradita (2022), Yoda et al. (2022), Guay et al. (2001) serta Liang & Renneboog (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, peningkatan kepemilikan manajerial juga dapat menyebabkan *entrenchment effect* (Morck et al., 1988), di mana manajemen yang memiliki saham dalam jumlah besar mungkin menjadi kurang responsif terhadap tekanan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, penelitian ini menghipotesiskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Komisaris independen berperan sebagai pengawas yang objektif dan bebas dari konflik kepentingan. Berdasarkan *Stewardship Theory* (Fama & Jensen, 1983), keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen dan memastikan penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Komisaris independen, dengan posisinya yang netral, mampu memberikan pengawasan yang lebih efektif terhadap pengambilan keputusan strategis manajemen. Dengan demikian, mereka membantu memastikan bahwa kebijakan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Setiawan & Setiadi (2020), Islami & Wulandari (2023), Romadoni & Pradita (2022), Titania & Taqwa (2023), serta Situmorang & Simanjuntak (2019) menemukan bahwa komisaris independen dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain itu, Bhagat & Bolton (2008) menemukan bahwa proporsi komisaris independen yang tinggi dapat meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan melalui peningkatan pengawasan dan transparansi. Aggarwal & Williamson (2006) menilai bahwa tingkat komisaris independen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris independen diharapkan mampu memitigasi perilaku oportunistik manajemen serta mendorong efisiensi dan transparansi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menghipotesiskan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H₂: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Leverage, yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya. Berdasarkan *Trade-off Theory* (Modigliani & Miller, 1958), penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak dari bunga yang dibayarkan (*tax shield*), yang berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini didukung juga dalam penelitian Rajan & Zingales (1995), Gropp & Heider (2010) yang menemukan bahwa perusahaan besar sering kali menggunakan *leverage* untuk memanfaatkan manfaat pajak dari utang. Utang juga dapat memberikan tambahan sumber pendanaan yang memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan. Namun, risiko kebangkrutan meningkat jika *leverage* terlalu tinggi, yang dapat mengurangi manfaat tersebut. Islami & Wulandari (2023), Anggara & Andhaniwati (2023), Murdiyanto & Kusuma (2022), serta Pertiwi & Endang (2022) menemukan bahwa *leverage* dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, *leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keuangan lainnya. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Frank & Goyal (2009), di mana *leverage* memiliki dampak positif pada kinerja keuangan hanya hingga pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, *leverage* yang dikelola dengan baik akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (De Jonghe, 2010), (Diamond & Rajan, 2000). Penelitian ini menghipotesiskan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Fluktuasi suku bunga Bank Indonesia (BI) berpotensi memengaruhi keputusan investasi dan pendanaan oleh manajemen. Suku bunga yang meningkat dapat meningkatkan biaya utang dan memengaruhi margin profitabilitas perusahaan. Dalam konteks kepemilikan manajerial, pertumbuhan suku bunga BI dapat memoderasi pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Dalam kondisi suku bunga tinggi, manajer yang memiliki saham cenderung lebih konservatif dalam pengambilan risiko untuk melindungi nilai investasi mereka. Penelitian Islami & Wulandari (2023) dan Taylor (1993) mendukung bahwa fluktuasi suku bunga memoderasi hubungan ini. Dengan demikian, hipotesis ini menyatakan bahwa pertumbuhan suku bunga BI memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

H₄: Pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

Keberadaan komisaris independen di tengah fluktuasi suku bunga BI dapat memperkuat atau melemahkan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Ketika suku bunga meningkat, komisaris independen mungkin mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko dan pengelolaan utang, didukung oleh *Agency Theory* yang menyebutkan bahwa komisaris independen bertujuan untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Di sisi lain, komisaris independen juga bisa berperan sebagai "*steward*" yang melindungi kepentingan perusahaan (Donaldson & Davis, 1991), namun pengawasan yang terlalu ketat oleh komisaris independen bisa membatasi fleksibilitas manajemen dalam merespons peluang investasi yang menguntungkan meskipun di tengah

kenaikan suku bunga. Komisaris independen dapat juga menanggapi fluktuasi suku bunga sebagai risiko makroekonomi (Spence, 1978) dan mengarahkan manajemen untuk lebih berhati-hati, mengurangi pengeluaran investasi, atau membatasi pengambilan risiko (Bhagat & Bolton, 2008), yang pada akhirnya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dalam kondisi suku bunga tinggi, komisaris independen mungkin cenderung memperkuat pengawasan untuk memastikan pengelolaan risiko yang lebih konservatif. Pengawasan yang lebih ketat dapat membatasi manajemen dalam mengambil risiko investasi atau ekspansi, yang mungkin berdampak negatif pada kinerja keuangan. Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa pertumbuhan suku bunga BI memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan.

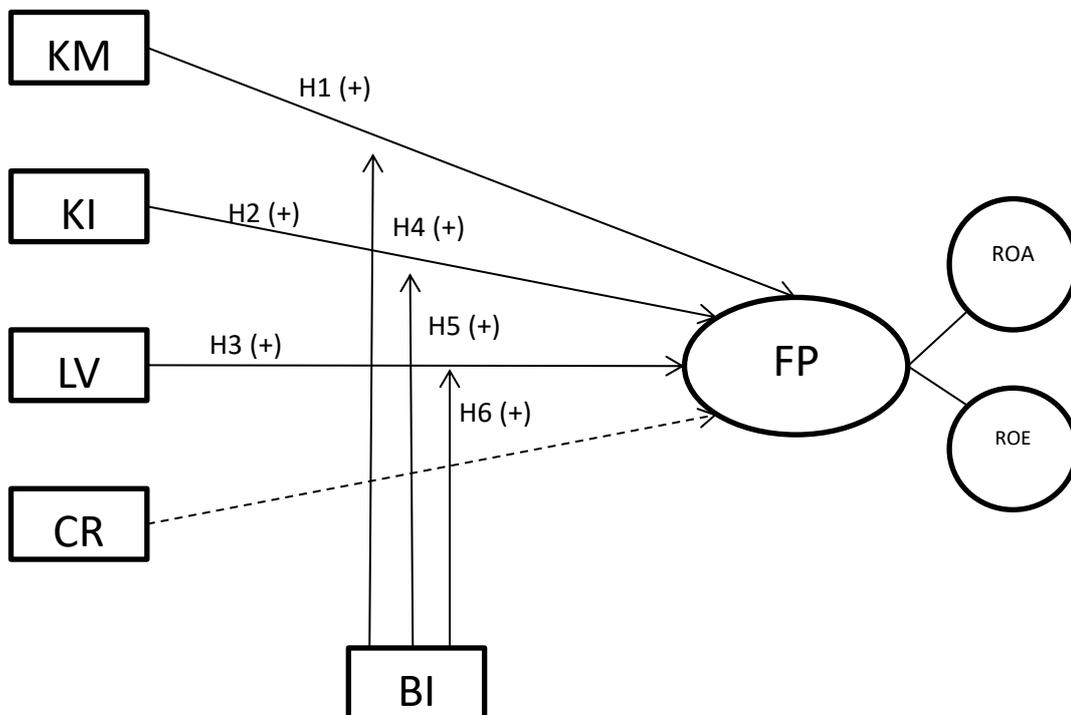
H₅: Pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan.

Pertumbuhan suku bunga BI memengaruhi biaya pinjaman perusahaan. Dalam kondisi suku bunga yang meningkat, *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan mengurangi kinerja keuangan. Namun, menurut *Trade-off Theory*, perusahaan dengan strategi pengelolaan utang yang baik, seperti *hedging* atau *refinancing*, dapat mengurangi dampak negatif kenaikan suku bunga (Modigliani & Miller, 1958). Dengan demikian, pertumbuhan suku bunga BI sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau melemahkan hubungan *leverage* terhadap kinerja keuangan (Aivazian et al., 2005), tergantung pada manajemen risiko keuangan perusahaan. *Pecking Order Theory* menambahkan bahwa perusahaan akan lebih mementingkan pendanaan internal daripada utang (Myers & Majluf, 1984), sehingga pengaruh *leverage* dalam kondisi suku bunga meningkat akan melemah. *Interest Rate Parity Theory* melihat peningkatan suku bunga sebagai hambatan bagi investor asing terkait arus modal masuk dan keluar (Dornbusch et al., 2011), dan konteks *leverage*, perusahaan yang memanfaatkan utang luar negeri akan menghadapi beban yang lebih besar saat suku bunga meningkat, sehingga mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Fluktuasi suku bunga berpotensi memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap kinerja keuangan, terutama jika perusahaan memiliki tingkat *leverage* tinggi. Suku bunga yang meningkat menyebabkan biaya bunga naik, sehingga keuntungan dari pengembalian berbasis ekuitas (ROE) bisa menurun. Namun, jika perusahaan memiliki strategi pengelolaan *leverage* yang efektif, misalnya melalui *hedging*, dampak negatif kenaikan suku bunga dapat diminimalkan (Flannery & Hankins, 2013). Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa pertumbuhan suku bunga BI memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.

H₆: Pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.

Pertumbuhan suku bunga BI memengaruhi biaya pinjaman perusahaan. Dalam kondisi suku bunga yang meningkat, *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan mengurangi kinerja keuangan. Namun, menurut *Trade-off Theory*, perusahaan dengan strategi pengelolaan utang yang baik, seperti *hedging* atau *refinancing*, dapat mengurangi dampak negatif kenaikan suku bunga (Modigliani & Miller, 1958). Dengan demikian, pertumbuhan suku bunga BI sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau melemahkan hubungan *leverage* terhadap kinerja keuangan, tergantung pada manajemen risiko keuangan

perusahaan. *Pecking Order Theory* menambahkan bahwa perusahaan akan lebih mementingkan pendanaan internal daripada utang (Myers & Majluf, 1984), sehingga pengaruh *leverage* dalam kondisi suku bunga meningkat akan melemah. *Interest Rate Parity Theory* melihat peningkatan suku bunga sebagai hambatan bagi investor asing terkait arus modal masuk dan keluar (Dornbusch et al., 2011), dan konteks *leverage*, perusahaan yang memanfaatkan utang luar negeri akan menghadapi beban yang lebih besar saat suku bunga meningkat, sehingga mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Fluktuasi suku bunga berpotensi memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap kinerja keuangan, terutama jika perusahaan memiliki tingkat *leverage* tinggi. Suku bunga yang meningkat menyebabkan biaya bunga naik, sehingga keuntungan dari pengembalian berbasis ekuitas (ROE) bisa menurun. Namun, jika perusahaan memiliki strategi pengelolaan *leverage* yang efektif, misalnya melalui *hedging*, dampak negatif kenaikan suku bunga dapat diminimalkan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2024

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Data tersebut mencakup informasi terkait kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, *leverage*, kinerja keuangan (ROA dan ROE), serta pertumbuhan suku bunga BI. Penggunaan dua proksi, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), untuk mengukur kinerja keuangan bertujuan memberikan perspektif yang lebih komprehensif dan akurat. ROA digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh

asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga lebih relevan untuk menilai kemampuan operasional perusahaan secara keseluruhan tanpa memandang struktur modalnya. Di sisi lain, ROE berfokus pada pengembalian yang dihasilkan dari ekuitas pemegang saham, memberikan pandangan spesifik bagi investor mengenai profitabilitas dari modal yang mereka investasikan. Penggunaan kedua proksi ini juga memungkinkan peneliti untuk menangkap pengaruh variabel yang berbeda, seperti *leverage*, tata kelola, atau kebijakan moneter, di mana ROA lebih mencerminkan efisiensi aset, sedangkan ROE lebih sensitif terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu, kombinasi kedua proksi ini membantu mengurangi bias pengukuran, karena masing-masing memiliki keterbatasan. Sebagai contoh, ROA mungkin kurang mencerminkan pengaruh *leverage* yang tinggi, sementara ROE dapat terdistorsi oleh struktur modal yang tidak seimbang. Dengan menganalisis kedua indikator ini, penelitian diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih robust dan akurat, serta mengidentifikasi pola yang mungkin tidak terlihat jika hanya menggunakan satu proksi. Hal ini sangat relevan dalam sektor keuangan, di mana efisiensi operasional dan pengembalian pemegang saham memiliki peran penting dalam mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sumber data tambahan diperoleh dari publikasi resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan, khususnya perbankan sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria berikut; perusahaan yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode 2019-2023, perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dan dapat diakses selama periode pengamatan, perusahaan yang memiliki tanggal penutupan buku per 31 Desember, perusahaan dengan laba bersih positif selama periode pengamatan, dan perusahaan yang memiliki *leverage* (*Debt to Equity Ratio/DER*) lebih dari 1. Dari kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan sektor keuangan khususnya perbankan yang memenuhi persyaratan, menghasilkan total 135 data observasi.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, satu variabel moderasi, satu variabel dependen, dan satu variabel kontrol. Kinerja Keuangan diukur menggunakan dua proksi, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset perusahaan, menggambarkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan (Setiawan & Setiadi, 2020). Sementara itu, ROE dihitung dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas, memberikan indikasi profitabilitas dari perspektif pemegang saham (Anita et al., 2023). Data untuk kedua indikator ini diambil dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel independen yang pertama, kepemilikan manajerial (X1) didefinisikan sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (Alim & Assyifa, 2019), seperti direktur atau komisaris. Indikator ini diukur berdasarkan laporan kepemilikan saham yang tercantum dalam laporan tahunan perusahaan.

Variabel independen yang kedua, komisaris independen (X2) Komisaris Independen diukur sebagai persentase anggota komisaris independen terhadap

total anggota dewan komisaris (Saifi, 2019). Variabel ini menggambarkan tingkat independensi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

Variabel independen yang ketiga, *leverage* (X3) diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mencerminkan rasio utang terhadap ekuitas perusahaan (Ningsih & Wuryani, 2021). DER dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas perusahaan, memberikan gambaran sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya.

Variabel moderasi menggunakan pertumbuhan suku bunga BI, dihitung berdasarkan perubahan tingkat suku bunga tahunan Bank Indonesia selama periode penelitian (Ernayani et al., 2023). Variabel ini mencerminkan kondisi kebijakan moneter yang dapat memengaruhi biaya utang dan pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

Variabel kontrol menggunakan likuiditas, mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Ross et al., 2019). Data mengenai aset lancar dan kewajiban lancar diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Likuiditas sebagai variabel kontrol membantu memastikan bahwa hubungan antara variabel independen (kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan *leverage*) dan variabel dependen (kinerja keuangan) tidak terdistorsi oleh variasi kemampuan perusahaan dalam mengelola aset likuid. Likuiditas tetap relevan sebagai variabel kontrol dalam penelitian sektor keuangan meskipun tingkat likuiditas pada perusahaan seperti perbankan umumnya tinggi. Hal ini disebabkan oleh variasi dalam pengelolaan likuiditas antar perusahaan yang dipengaruhi oleh strategi pengelolaan aset dan kewajiban, kondisi pasar, regulasi, serta komposisi produk dan layanan. Perusahaan dengan likuiditas terlalu tinggi mungkin tidak efisien dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, sementara likuiditas yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko gagal bayar, terutama di tengah ketidakstabilan pasar. Berdasarkan *Trade-off Theory*, likuiditas yang optimal membantu perusahaan menyeimbangkan risiko keuangan dengan peluang investasi, sedangkan *Agency Theory* menunjukkan bahwa aset likuid yang besar memberikan fleksibilitas bagi manajemen dalam pengambilan keputusan, yang dapat berdampak positif atau negatif pada kinerja keuangan.

Alat analisis utama dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pemilihan model terbaik didasarkan pada pengujian Uji *Chow*, Uji *Lagrange Multiplier* (LM), dan Uji *Hausman*. Model yang dipilih bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, *leverage*, dan peran moderasi pertumbuhan suku bunga BI terhadap kinerja keuangan. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$FP_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 LV_{it} + \beta_4 KM_{it} * BI_{it} + \beta_5 KI_{it} * BI_{it} + \beta_6 LV_{it} * BI_{it} + \beta_7 CR_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

- FP = Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)
- KM = Kepemilikan Manajerial
- KI = Komisaris Independen

- LV = *Leverage*
BI = Pertumbuhan Suku Bunga BI
CR = Likuiditas
 β_0 = Koefisien Konstanta
 β_1 = Koefisien Kepemilikan Manajerial
 β_2 = Koefisien Komisaris Independen
 β_3 = Koefisien *Leverage*
 β_4 = Koefisien Pertumbuhan Suku Bunga BI terhadap Kepemilikan Manajerial
 β_5 = Koefisien Pertumbuhan Suku Bunga BI terhadap Komisaris Independen
 β_6 = Koefisien Pertumbuhan Suku Bunga BI terhadap *Leverage*
 β_7 = Koefisien Likuiditas
 ε = Standar error

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak pengolahan statistik EViews 13, yang memungkinkan pengolahan data panel dan analisis regresi dengan variabel moderasi. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini mencakup beberapa uji statistik untuk mengevaluasi kesesuaian model regresi dan signifikansi hubungan antar variabel. Uji F dilakukan untuk menilai kesesuaian model regresi secara keseluruhan, dengan menguji apakah semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi dari masing-masing variabel independen, yang membantu menentukan apakah pengaruh masing-masing variabel terhadap kinerja keuangan signifikan atau tidak. Selanjutnya, *R-squared* dan *Adjusted R-squared* digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan, di mana *R-squared* menunjukkan seberapa besar proporsi variasi yang dapat dijelaskan oleh model, sementara *Adjusted R-squared* mengoreksi nilai *R-squared* dengan mempertimbangkan jumlah variabel dalam model. Pengujian signifikansi koefisien regresi dilakukan dengan melihat nilai *p-value*, di mana koefisien dianggap signifikan jika *p-value* < 0,05.

Dengan metode ini, diharapkan diperoleh hasil yang akurat dan dapat memberikan kesimpulan yang valid mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, *leverage*, dan peran moderasi pertumbuhan suku bunga BI terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan analisis regresi, penting untuk memastikan bahwa asumsi klasik dalam analisis regresi linier berganda terpenuhi. Asumsi ini mencakup homoskedastisitas, atau kesamaan varians dari *error terms* pada semua level prediktor, yang harus terpenuhi untuk menghindari bias dalam estimasi parameter. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji *Likelihood Ratio*, dan kriteria lolos uji adalah ketika nilai *Prob Likelihood Ratio* lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas (Gujarati & Porter, 2009), (Woolridge, 2012). Jika *p-value* < 0,05, maka heteroskedastisitas terdeteksi, dan metode *Weighted Least Squares* (WLS) digunakan untuk memperbaiki model. Pendekatan *Cross-Section Weights* pada data panel juga dapat

diterapkan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas antar unit *cross-section* (Greene, 2012).

Selain itu, uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan tidak adanya hubungan linier antar variabel independen. Multikolinearitas diuji menggunakan nilai korelasi antar variabel independen, dan jika korelasi < 0,8, maka model dinyatakan bebas dari multikolinearitas (Hair et al., 2010). Jika terjadi multikolinearitas, maka solusi yang dapat diterapkan adalah menghapus variabel yang redundan atau menggunakan metode *Principal Component Analysis* (PCA) untuk mengurangi dimensi data.

Statistik deskriptif memberikan gambaran awal mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang digunakan. Deskripsi ini mencakup nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel utama, yaitu kinerja keuangan (ROA dan ROE), kepemilikan manajerial, komisaris independen, *leverage*, pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia (BI), dan likuiditas.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N = 135)

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
FP (ROA)	1.43%	1.16%	9.10%	0.02%	1.44%
FP (ROE)	8.34%	7.32%	25.95%	0.11%	5.88%
KM	1.40%	0.00%	74.70%	0.00%	9.20%
KI	57.30%	57.10%	100%	25%	12.20%
LV	5.51	5.16	16.08	1.44	2.78
BI	4.60%	4.30%	5.80%	3.50%	0.90%
CR	1.22	1.18	1.69	1.06	0.13

Sumber: Data Penelitian, 2024

Kinerja keuangan yang diproksikan melalui ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 1,43%, sedangkan ROE memiliki rata-rata sebesar 8,34%. Ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor keuangan menghasilkan laba bersih sebesar 1,43% dari total aset dan 8,34% dari total ekuitas. Variabilitas ROE yang lebih tinggi dibandingkan dengan ROA menunjukkan perbedaan kinerja yang cukup besar antar perusahaan.

Kepemilikan manajerial memiliki rata-rata hanya 1,4%, dengan median 0%, yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial. Nilai maksimum 74,7% menunjukkan adanya beberapa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi. Komisaris independen memiliki rata-rata 57,3%, menunjukkan bahwa mayoritas dewan komisaris di perusahaan sektor keuangan terdiri dari komisaris independen, sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Leverage, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki rata-rata 5,51, yang menunjukkan bahwa perusahaan keuangan di Indonesia menggunakan utang lima kali lebih banyak dibandingkan ekuitasnya. Variabilitas leverage yang cukup tinggi tercermin dari nilai standar deviasi sebesar 2,78, mengindikasikan adanya perusahaan yang sangat memanfaatkan *leverage* (rasio DER mencapai 16,08) dan perusahaan yang relatif lebih konservatif dalam penggunaan utang (DER minimum sebesar 1,44).

Pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia (BI) memiliki rata-rata 4,6%, dengan rentang antara 3,5% hingga 5,8%, menunjukkan fluktuasi kebijakan moneter yang stabil selama periode pengamatan.

Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, leverage, dan peran moderasi pertumbuhan suku bunga BI terhadap kinerja keuangan, digunakan analisis regresi data panel.

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel (ROA sebagai Variabel Dependen)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	p-value
c	2,937	6,821	0,000
KM	-1,659	-3,046	0,002
KI	-1,595	-4,407	0,000
LV	0,037	1,139	0,129
KM * BI	33,687	3,201	0,001
KI * BI	16,214	2,635	0,005
LV * BI	-1,344	-2,060	0,021
CR	-0,727	-3,000	0,002

Sumber: Data Penelitian, 2024

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel (ROE sebagai Variabel Dependen)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	p-value
c	18,399	6,145	0,000
KM	-9,844	-2,160	0,017
KI	-11,212	-4,514	0,000
LV	0,701	3,038	0,002
KM * BI	220,613	2,486	0,007
KI * BI	117,595	2,562	0,006
LV * BI	-11,910	-2,293	0,012
CR	-6,243	-3,556	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2024

Hasil regresi pada ROA dan ROE menunjukkan pola pengaruh yang serupa. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA (-1,659, p-value 0,002) dan ROE (-9,844, p-value 0,017). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin rendah kinerja keuangan. Salah satu alasannya adalah kemungkinan manajer mengambil keputusan yang lebih hati-hati, yang dapat mengurangi risiko tetapi juga menghambat peluang laba yang lebih tinggi. Temuan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) dapat dijelaskan melalui *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976). Dalam struktur kepemilikan manajerial yang tinggi, terjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung membuat keputusan yang lebih konservatif untuk menghindari risiko pribadi, sehingga mengurangi potensi laba perusahaan. Islami & Wulandari (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena berperan dalam pengawasan tata kelola yang baik. Namun, temuan penelitian ini berbeda, di mana pengaruhnya negatif, searah dengan hasil penelitian oleh Azzah (2021), (Pramudityo & Sofie, 2023), (Sembiring, 2020), (Wendy & Harnida, 2020), serta

Leatemia & Mangantar (2019) yang juga menunjukkan pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan manajerial yang tinggi membatasi pengambilan risiko yang menguntungkan.

Komisaris independen juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap ROA (-1,595, p-value 0,000) dan ROE (-11,212, p-value 0,000). Komisaris independen dapat membatasi pengambilan risiko, yang dapat memengaruhi profitabilitas. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa pengawasan yang terlalu ketat dapat membatasi kebebasan manajerial. *Stewardship Theory* berlawanan dengan *Agency Theory*, di mana manajer dipandang sebagai *steward* yang bertindak demi kepentingan pemilik perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Namun, temuan negatif komisaris independen terhadap kinerja keuangan dapat menunjukkan bahwa pengawasan berlebihan oleh komisaris independen justru membatasi fleksibilitas manajemen dalam mengambil risiko strategis untuk meningkatkan kinerja. Ernawati & Santoso (2022) menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena berperan dalam pengawasan tata kelola yang baik. Namun, temuan penelitian ini berbeda, di mana pengaruhnya negatif, yang sejalan dengan arah penelitian oleh Sondokan et al. (2019), Fatimah (2020), Hartati (2020), (Lestari & Mutmainah, 2020), serta Umam & Ginanjar (2020) yang menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat terjadi karena pengawasan yang terlalu ketat membatasi pengambilan risiko yang menguntungkan.

Leverage memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap ROA (0,037, p-value 0,129) dan pengaruh positif yang signifikan terhadap ROE (0,701, p-value 0,002). Penggunaan utang memungkinkan perusahaan memanfaatkan pengembalian yang lebih tinggi pada profitabilitas berbasis ekuitas, sesuai dengan teori Modigliani & Miller (1958). Pengaruh positif *leverage* terhadap ROE menguatkan *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa utang dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui manfaat pajak (*tax shield*) (Myers, 1984). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Bagaskara et al. (2021), Pertiwi (2021), serta Sembiring (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, temuan bahwa *leverage* berisiko dalam kondisi suku bunga BI yang meningkat menunjukkan adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) yang tinggi ketika *leverage* tidak dikelola dengan baik.

Sementara itu, pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia (BI) memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan komisaris independen dengan arah negatif sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mohamed et al. (2023). Namun, moderasi dengan *leverage* menunjukkan pengaruh positif pada ROA dan ROE, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih mampu mengelola dampak kenaikan suku bunga, mungkin melalui pengaturan ulang biaya utang atau strategi *hedging*. Kebaruan penelitian ini terletak pada peran pertumbuhan suku bunga BI sebagai variabel moderasi yang mengungkap dinamika kenaikan suku bunga BI memperburuk dampak negatif kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan. Hal ini menyoroti keterbatasan tata kelola perusahaan dalam merespons kebijakan moneter yang lebih ketat. Selain itu, suku bunga BI yang naik mendorong

perusahaan dengan leverage tinggi untuk lebih efisien dalam mengelola biaya utang, misalnya melalui *hedging* atau restrukturisasi utang, sehingga *leverage* tetap berdampak positif terhadap kinerja keuangan.

Temuan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE menunjukkan perlunya perbaikan dalam struktur tata kelola perusahaan. Manajemen perlu memastikan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial dan komisaris independen dapat lebih mendukung pengambilan keputusan strategis, terutama dalam situasi suku bunga yang fluktuatif.

Pengaruh positif *leverage* terhadap ROE mengindikasikan potensi *leverage* untuk meningkatkan kinerja berbasis ekuitas selama dikelola dengan baik. Namun, interaksi negatif *leverage* dengan pertumbuhan suku bunga menunjukkan bahwa *leverage* yang terlalu tinggi dapat menjadi risiko besar saat kondisi suku bunga meningkat. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan tingkat *leverage* dengan kondisi makroekonomi untuk mempertahankan profitabilitas.

Pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia terbukti memiliki efek moderasi yang signifikan. Misalnya, interaksi dengan kepemilikan manajerial dan komisaris independen menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga memperburuk dampak negatif kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan. Hal ini memberikan implikasi penting bagi regulator bahwa kebijakan suku bunga perlu dipertimbangkan dampaknya terhadap perusahaan sektor keuangan, terutama terkait efektivitas struktur tata kelola. Selain itu, diharapkan bagi manajemen perusahaan untuk menyesuaikan tingkat *leverage* dengan kondisi suku bunga makroekonomi untuk meminimalkan risiko finansial. Investor dapat menggunakan hasil ini untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang memiliki tata kelola lemah dan *leverage* tinggi dalam kondisi suku bunga yang fluktuatif.

Hasil ini menggarisbawahi pentingnya mengelola likuiditas dan risiko keuangan. Dengan Likuiditas menunjukkan pengaruh negatif signifikan pada kedua model, perusahaan diharapkan tidak hanya fokus pada menjaga likuiditas yang tinggi, tetapi juga memastikan alokasi aset produktif yang lebih efisien untuk mendukung profitabilitas.

SIMPULAN

Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa kepemilikan manajerial dan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) di sektor keuangan Indonesia, sementara *leverage* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ROE namun tidak signifikan terhadap ROA. Selain itu, pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia berperan sebagai variabel moderasi yang memperburuk pengaruh negatif kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan, tetapi memperkuat pengaruh *leverage*. Temuan ini mengindikasikan perlunya perusahaan menyeimbangkan struktur tata kelola, penggunaan *leverage*, dan kebijakan keuangan dalam menghadapi fluktuasi suku bunga untuk mendukung kinerja yang optimal.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup sampel yang hanya mencakup perusahaan sektor keuangan, sehingga hasilnya mungkin tidak dapat digeneralisasikan untuk sektor industri lainnya. Selain itu, penggunaan variabel moderasi terbatas pada pertumbuhan suku bunga Bank Indonesia, tanpa

mempertimbangkan faktor makroekonomi lain seperti inflasi atau nilai tukar. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel ke sektor industri lain serta memasukkan variabel makroekonomi tambahan sebagai moderasi atau kontrol untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

REFERENSI

- Aggarwal, R., & Williamson, R. G. (2006). Did New Regulations Target the Relevant Corporate Governance Attributes? *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402. <https://doi.org/10.2139/ssrn.859264>
- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 277-291. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00062-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00062-2)
- Alim, M., & Assyifa, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Balance Vocation Accounting Journal*, 3(2), 69. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v3i2.2235>
- Anggara, I. F., & Andhaniwati, E. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kinerja Keuangan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 366. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.780>
- Anita, R., Abdillah, M. R., & Suseno, G. (2023). Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.751>
- Azzah, L. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Leverage terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 9(3), 64-76. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v9n3.p64-76>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, D. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *In Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 23(1), 29-38.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- BI-Rate. (n.d.). Retrieved November 5, 2024, from <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>
- De Jonghe, O. (2010). Back to the basics in banking? A micro-analysis of banking system stability. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 387-417. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2009.04.001>
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2000). A Theory of Bank Capital. *The Journal of Finance*, 55(6), 2431-2465. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00296>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Dornbusch, R., Stanley, F., & Richard, S. (2011). *Macroeconomics* (12th ed.). McGraw-Hill Education.

- Ernawati, E., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan (Studi empiris pada Bank Umum Syariah yang Terdaftar di OJK Indonesia Tahun 2015-2019). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 111. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.13246>
- Ernayani, R., Asnawi, M. I., Lumentah, N. R., Moridu, I., & Lestari, W. (2023). Literature Review: Prospek Peningkatan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan dan Return Saham. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 6(2), 1168–1180. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.4906>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fatimah, F. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(3), 438–457. <https://repository.mercubuana.ac.id/id/eprint/53630>
- Flannery, M. J., & Hankins, K. W. (2013). Estimating dynamic panel models in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 19, 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.09.004>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis* (7th ed.). Pearson Education.
- Gropp, R., & Heider, F. (2010). The Determinants of Bank Capital Structure. *Review of Finance*, 14(4), 587–622. <https://doi.org/10.1093/rof/rfp030>
- Guay, W. R., Core, J. E., & Larcker, D. F. (2001). Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey. *Economic Policy Review*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.276425>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). Mc-Graw Hill.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Pearson Education.
- Hartati, N. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Audit dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175–184. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v1i02.72>
- Islami, D., & Wulandari, A. (2023). Pengaruh GCG, Struktur Modal, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 254–268. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.60207>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Leatemia, E. M., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Textile Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 4339–4348. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.7.3.2019.25085>
- Lestari, T., & Mutmainah, K. (2020). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan

- Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2015 sampai 2018). *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 2(1), 34–41. <https://doi.org/10.32500/jebe.v2i1.1455>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2020). Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature. *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3698631>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Mohamed, M. S., Akims, M. A., Nyachae, S. M., & Mbugua, L. (2023). Moderating Effect of Interest Rate on the Relationship between Camel Rating Model and Financial Stability of Commercial Banks in Kenya. *Asian Research Journal of Arts & Social Sciences*, 21(3), 213–223. <https://doi.org/10.9734/arjass/2023/v21i3486>
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
- Murdiyanto, E., & Kusuma, M. (2022). Moderasi Leverage Dalam Pengaruh Ukuran Bank Dan Aset Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Komprehensif Bpr Konvensional Dan Bpr Syariah Se-Kediri Raya. *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 7(2), 315–333. <http://ojs.unik-kediri.ac.id/index.php/ekonika>
- Myers, S. (1984). *Capital Structure Puzzle*. <https://doi.org/10.3386/w1393>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 9(2). <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Pertiwi, Y. (2021). Pengaruh Likuiditas, Pembayaran Dividen, Leverage, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi (MEKA)*, 2(2), 217–223.
- Pertiwi, Y., & Endang, M. W. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 18(2), 406–413. <https://doi.org/https://doi.org/10.29264/jinv.v18i2.10624>
- Pramudityo, W. A., & Sofie. (2023). Pengaruh Komite Audit, Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3873–3880. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18026>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Romadoni, D. S., & Pradita, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kepemilikan Konstitusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 15203–15215. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/jptam.v6i2.4800>

- Ross, S. A., Westerfield, R., Jaffe, J. F., & Jordan, B. B. (2019). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Profit*, 13(02), 1-11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Sembiring, Y. C. B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 5(1), 91-100. <https://e-journal.sari-mutiara.ac.id/index.php/JMA/article/view/1186/1038>
- Setiawan, O., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Barang Konsumsi di BEI. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1). <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i1.6606>
- Situmorang, C. V., & Simanjuntak, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 5(2), 160. <https://doi.org/10.31289/jab.v5i2.2694>
- Sondokan, N. V., Koleangan, R. A. M., & Karuntu, M. M. (2019). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7, 5821-5830. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v7i4.26517>
- Spence, M. (1978). Job Market Signaling. In *Uncertainty in Economics* (pp. 281-306). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- Titania, H., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 5(3), 1224-1238. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.795>
- Umam, M. F. S., & Ginanjar, Y. (2020). Pengaruh Dewan Pengawas Syariah dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Indonesia. *Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 1(3), 72-80.
- Wendy, T., & Harnida, M. (2020). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Dewan Direksi) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 21, 15-24. <http://journal.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/index.php/jma/article/view/559/254>
- Woolridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Yoda, T. C., Syahputra, C., & Novelita, D. S. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Menara Ilmu*, 16(2). <https://doi.org/10.31869/mi.v16i2.3329>