

BAB I

PENDAHULUAN

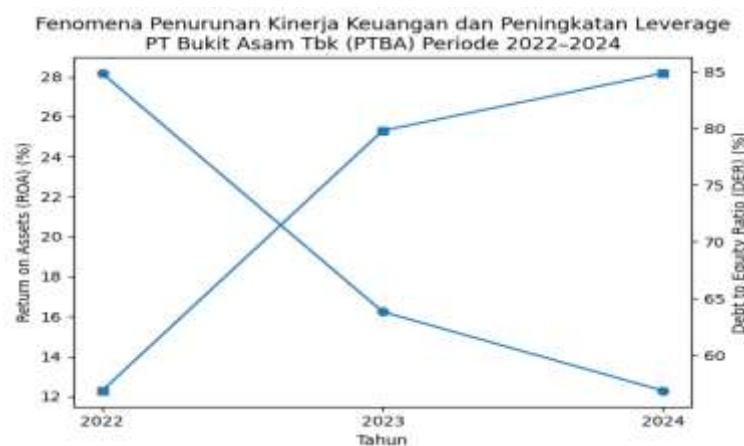
1.1 Latar Belakang Penelitian

Kinerja keuangan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya ekonomi untuk mencapai tujuan operasional dan keberlanjutan usaha. Dalam konteks pasar modal, kinerja keuangan menjadi perhatian utama investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga efisiensi penggunaan aset, serta mempertahankan stabilitas keuangan dalam jangka panjang. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik umumnya dinilai memiliki prospek yang lebih stabil dan risiko yang lebih rendah, sehingga lebih dipercaya oleh pasar. Nurhidayanti *et al.*, (2023) kinerja keuangan menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mencapai tujuan ekonominya melalui pengelolaan keuangan yang efektif dan terukur.

Adapun fenomena penelitian ini terdapat temuan bahwa pemulihan ekonomi Indonesia pasca-pandemi pada periode 2022–2024 membuka babak baru tantangan manajerial dan keuangan bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seperti fenomena yang terjadi pada PT Bukit Asam Tbk (PTBA) selama periode 2022–2024, di mana kinerja keuangan perusahaan menunjukkan tren penurunan yang konsisten. *Return on Assets* (ROA) PTBA tercatat sebesar 28,17% pada tahun 2022, menurun tajam menjadi 16,23% pada tahun 2023, dan kembali turun menjadi 12,28% pada tahun 2024. Penurunan ROA ini menunjukkan melemahnya efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang

dimiliki, meskipun pendapatan perusahaan tercatat mengalami pertumbuhan. Kondisi tersebut terjadi bersamaan dengan peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 56,87% pada tahun 2022 menjadi 79,77% pada tahun 2023 dan meningkat kembali menjadi 84,84% pada tahun 2024, yang mencerminkan meningkatnya penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Berdasarkan pemberitaan ekonomi, laba bersih PTBA pada tahun 2024 tercatat menurun meskipun pendapatan meningkat, yang mengindikasikan adanya tekanan biaya dan beban keuangan yang berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan (Detik finance, 2025). Secara konseptual, CNBC Indonesia (2025) peningkatan *leverage* yang tidak diimbangi dengan peningkatan efisiensi aset berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga memperkuat fenomena hubungan negatif antara DER dan ROA pada perusahaan non-keuangan.

Berikut dapat dilihat grafik ROA dan DER Perusahaan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) Periode 2022-2024 tersebut dibawah ini.



Gambar 1. 1 Grafik ROA dan DER PT Bukit Asam Tbk (PTBA) Periode 2022-2024

Sumber: Data Diolah (2026)

Dalam praktiknya, kinerja keuangan perusahaan tidak selalu menunjukkan tren yang stabil. Banyak perusahaan dengan total aset yang besar justru mengalami stagnasi bahkan penurunan tingkat profitabilitas. Kondisi ini mengindikasikan bahwa besarnya aset tidak secara otomatis menjamin efisiensi pengelolaan dan peningkatan laba. Fluktuasi *Return on Assets* (ROA) sering kali mencerminkan adanya permasalahan internal dalam pemanfaatan aset, pengendalian biaya, serta pengambilan keputusan strategis perusahaan. Oleh karena itu, kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, tetapi juga sangat ditentukan oleh faktor internal perusahaan.

Menurut Affes & Jarboui (2023) bahwa Tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengambilan keputusan yang lebih efisien, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Lemahnya pengawasan internal berpotensi mendorong perilaku oportunistik manajemen, yang pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, konsep *corporate governance* muncul sebagai kerangka penting yang menjelaskan hubungan antara manajemen, dewan komisaris, dan pemegang saham dalam memastikan pengambilan keputusan yang selaras dengan kepentingan perusahaan sehingga penerapan mekanisme *corporate governance* yang efektif memiliki potensi besar dalam meningkatkan profitabilitas, efisiensi, serta keberlanjutan operasional perusahaan (Affes & Jarboui, 2023).

Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang penting dengan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga meminimalkan perilaku oportunistik dan masalah keagenan, yang pada

gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan melalui mekanisme pengawasan manajemen (Irara, K. A., Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, 2025) ; (Al-Ahdal *et al.*, 2023). Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lusiana & Mustapa Kamil (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berikutnya, kepemilikan manajerial. Shendy Altania (2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris. Pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan dapat menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Berdasarkan hasil penelitian Lusiana & Mustapa Kamil (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, penelitian lain Al-Ahdal *et al.*, (2023) ; Effendi & Prima (2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berikutnya, *corporate governance* ketiga, proporsi komisaris independen. Menurut Peraturan Otoritas Jasa keuangan No. 33/POJK.04/2014 menyatakan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan, baik keuangan maupun keluarga, sehingga dapat melakukan pengawasan bebas dari pengaruh manajemen atau pemegang saham pengendali. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayanti *et al.*, (2023) ; Septiana & Aris (2023) menyatakan bahwa proporsi komisaris

independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Ernawati & Santoso (2022) menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Dalam konteks tata kelola perusahaan, Lin & Nguyen (2022) menjelaskan bahwa ROA dipilih karena profitabilitas berbasis aset dapat dipengaruhi oleh mekanisme pengawasan seperti kepemilikan saham dan efektivitas dewan komisaris independen. Oleh sebab itu, ROA menjadi indikator yang tepat untuk mengukur dampak *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan khususnya dalam penelitian empiris.

Namun, berbagai penelitian lintas negara menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil empiris, terutama pada konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Menurut Nguyen *et al.*, (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan di negara berkembang karena investor institusional cenderung berperan pasif dan belum efektif menjalankan fungsi monitoring manajerial. Sejalan dengan temuan tersebut, penelitian Shendy Altania (2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang mengindikasikan bahwa keberadaan mekanisme tata kelola secara struktural belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan yang sesungguhnya. Dengan demikian, mekanisme *corporate governance* yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak selalu berdampak langsung pada

kinerja keuangan, melainkan sangat bergantung pada kualitas implementasi serta konteks kelembagaan perusahaan.

Selain tata kelola, struktur pendanaan perusahaan juga memiliki implikasi terhadap kinerja keuangan. Penggunaan utang atau *financial leverage* dapat menjadi alat untuk meningkatkan potensi pengembalian, namun pada saat yang sama meningkatkan risiko keuangan. Huynh *et al.* (2022) menjelaskan bahwa *leverage* dapat memperkuat atau memperlemah kinerja keuangan tergantung pada efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan manajerial. Dengan demikian, *financial leverage* berpotensi memengaruhi kekuatan hubungan antara *corporate governance* dan kinerja keuangan. Penggunaan utang memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pengembalian lebih tinggi, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan (Arhinful & Radmehr, 2023). Berdasarkan penelitian Huynh *et al.*, (2022) ; Ernawati & Santoso (2022) ; Tulcanaza-Prieto *et al.*, (2024), mengatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Financial leverage perlu diangkat sebagai variabel moderasi karena perannya tidak hanya memengaruhi kinerja keuangan secara langsung, tetapi juga mengubah kekuatan dan arah pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Penggunaan utang menciptakan dua mekanisme yang saling bertentangan. Di satu sisi, *leverage* dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui manfaat pajak dan disiplin manajerial karena adanya kewajiban pembayaran bunga. Namun di sisi lain, *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan, yang justru dapat menekan profitabilitas apabila tidak dikelola

secara efektif. Kondisi inilah yang menjadikan *financial leverage* relevan sebagai variabel moderasi, karena efektivitas *corporate governance* dalam meningkatkan kinerja keuangan sangat bergantung pada tingkat utang yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya masih terdapat perbedaan antara penelitian yang satu dengan penelitian lainnya terkait pada *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dan *financial leverage* sebagai pemoderasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arhinful & Radmehr (2023) ; Ernawati & Santoso (2022) menggunakan *financial leverage* sebagai bagian dari variabel independen yang diukur dengan ROA dan Wulandari *et al.*, (2023) menggunakan ukur ROE pada penelitian. Sedangkan penelitian saat ini, kinerja keuangan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Ernawati & Santoso (2022) menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan *financial leverage*. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen. Pada penelitian Lusiana & Mustapa Kamil (2022) menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015 sebagai objek penelitian, dan peneliti Al-Ahdal *et al.*, (2023) melakukan objek penelitian pada kawasan Asia dan Timur Tengah selama periode 2010–2020. Sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024. Alasan penulis mengambil perusahaan Non Keuangan karena terjadinya fenomena kasus pada perusahaan tersebut. Terjadinya kasus ini

mengindikasikan rendahnya kinerja keuangan yang diterapkan oleh perusahaan perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian fenomena dan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penelitian ini relevan untuk diteliti kembali. Sehingga dapat dibuat pertanyaan apakah faktor *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dengan *financial leverage* sebagai pemoderasi. Maka peneliti tertarik mengambil judul penelitian tentang **“Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan: Peran Moderasi *Financial Leverage*”**.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

- 1 Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024?
- 2 Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024?
- 3 Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024?
- 4 Apakah *financial leverage* memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024?

- 5 Apakah *financial leverage* memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024?
- 6 Apakah *financial leverage* memoderasi hubungan proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, dapat diketahui tujuan penelitian yaitu sebagai berikut:

- 1 Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024
- 2 Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024
- 3 Untuk menganalisis pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024
- 4 Untuk menganalisis peran moderasi *financial leverage* dapat memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

- 5 Untuk menganalisis peran moderasi *financial leverage* dapat memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024
- 6 Untuk menganalisis peran moderasi *financial leverage* dapat memoderasi hubungan proporsi komisaris independen terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, manfaat dapat diharapkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam:

- a. Memberikan kontribusi pada pengembangan literatur di bidang keuangan perusahaan dan *corporate governance*, khususnya terkait hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan pada perusahaan publik di Indonesia.
- b. Memperkaya penerapan *agency theory* dengan menjelaskan peran *corporate governance* dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, terutama pada perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang berbeda.
- c. Menyediakan kerangka konseptual yang lebih komprehensif dengan menempatkan *financial leverage* sebagai variabel moderasi, sehingga

mampu menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan.

- d. Menjadi referensi teoritis dan empiris bagi penelitian selanjutnya dalam mengembangkan model penelitian yang mengintegrasikan tata kelola perusahaan dan struktur pendanaan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengevaluasi efektivitas penerapan *corporate governance* terhadap pencapaian kinerja keuangan, khususnya dalam kondisi tingkat *financial leverage* yang berbeda. Temuan penelitian ini dapat membantu manajemen dalam merumuskan kebijakan struktur pendanaan dan pengawasan internal yang lebih optimal, sehingga penggunaan utang dapat dikelola secara efisien tanpa menurunkan kinerja keuangan perusahaan.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empiris bagi investor dalam menilai kualitas *corporate governance* dan struktur *leverage* perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dengan memahami bagaimana *financial leverage* memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan, investor dapat lebih cermat dalam mengidentifikasi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan berkelanjutan dan risiko keuangan yang terkelola dengan baik.

- c. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi empiris bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian di bidang keuangan dan tata kelola perusahaan, khususnya yang mengkaji peran *financial leverage* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk memperluas model penelitian dengan menambahkan variabel lain atau menggunakan periode dan sektor yang berbeda guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan kinerja keuangan.