

***PENINGKATAN FINANCIAL SUSTAINABILITY BERBASIS
GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN SYARIAH YANG GO PUBLIC DI BURSA
EFEK INDONESIA***

SKRIPSI

**Untuk memenuhi Sebagian persyaratan mencapai derajat S1
Program Studi Manajemen**



Disusun Oleh :

Sofiatul Khinanah

NIM : 30402000376

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi

PENINGKATAN FINANCIAL SUSTAINABILITY BERBASIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh :

Sofiatul Khinanah

NIM : 30402000376

Telah disetujui oleh dosen pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dalam sidang seminar hasil skripsi Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 19 Januari 2025

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Mutamimah, S.E, M.Si.

NIK. 210491026

HALAMAN PENGESAHAN

PENINGKATAN *FINANCIAL SUSTAINABILITY* BERBASIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERBANKAN SYARIAH YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

Di Susun Oleh :

Sofiatul Khinanah
NIM: 30402000376

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 24 Januari 2025

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing



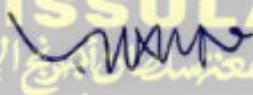
Prof. Dr. Mutamimah, SE., M.Si.
NIK.210791926

Dosen Penguji 1



Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, MM.
NIK.210488016

Dosen Penguji II



Dr. Sri Hartono, SE., M.Si
NIK.210495037

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Tanggal 24 Januari 2025

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. Lutfi Nurcholis, SE., ST., MM
NIK.210416055

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Sofiatul Khinanah

NIM : 30402000376

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : S1 Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul :

“PENINGKATAN *FINANCIAL SUSTAINABILITY* BERBASIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA”

Dengan ini saya menyatakan bahwa benar-benar karya intelektual saya sendiri dan belum pernah diajukan sebagai skripsi atau tugas akhir untuk memperoleh gelar di tempat lain. Saya menyadari bila ditemukan adanya pelanggaran terhadap ketentuan keaslian skripsi, saya bersedia menerima sanksi yang berlaku sesuai dengan peraturan institusi Pendidikan.

Semarang, 19 Januari 2025

Penulis,



Sofiatul Khinanah

30402000376

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sofiatul Khinanah

NIM : 30402000376

Program Studi : S1 Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul Peningkatan *Financial Sustainability* Berbasis *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non- eksekutif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 17 Januari 2025

Yang menyatakan



Sofiatul Khinanah

30402000376

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, *cash holding*, dan *investment opportunity set (IOS)* terhadap *financial sustainability* dengan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Variabel GCG diprosikan melalui kepemilikan institusional. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi perusahaan terkait. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan metode *Fixed Effect Model (FEM)*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial sustainability*. *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap *financial sustainability*, yang berarti semakin tinggi jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan dapat mengurangi tingkat keberlanjutan keuangan. Sebaliknya, *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif terhadap *financial sustainability*, menunjukkan bahwa peluang investasi yang lebih besar meningkatkan keberlanjutan keuangan perusahaan. *Good Corporate Governance (GCG)* berperan dalam memoderasi hubungan antara IOS dan *financial sustainability* secara positif, tetapi tidak dapat memoderasi hubungan antara *leverage* dan *financial sustainability*. Selain itu, GCG mampu memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap *financial sustainability* secara positif.

Penelitian ini berkontribusi dalam memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam meningkatkan keberlanjutan finansial perbankan syariah di Indonesia, khususnya perusahaan yang telah *go public*. Temuan ini juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dan regulator dalam mengembangkan kebijakan untuk memperkuat stabilitas dan keberlanjutan sektor perbankan syariah.

Kata Kunci: *financial sustainability, leverage, cash holding, investment opportunity set, Good Corporate Governance.*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage, cash holding, and investment opportunity set (IOS) on financial sustainability with Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable in Islamic banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019–2023. The GCG variable is proxied through institutional ownership. This study uses a quantitative approach with secondary data in the form of annual financial reports obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) website and the official websites of related companies. The data analysis technique used is panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) method.

The results of the study show that leverage does not have a significant effect on financial sustainability. Cash holding has a negative effect on financial sustainability, which means that the higher the amount of cash held by the company can reduce the level of financial sustainability. Conversely, the investment opportunity set (IOS) has a positive effect on financial sustainability, indicating that greater investment opportunities increase the company's financial sustainability. Good Corporate Governance (GCG) plays a role in moderating the relationship between IOS and financial sustainability positively, but cannot moderate the relationship between leverage and financial sustainability. In addition, GCG is able to moderate the effect of cash holding on financial sustainability positively.

This study contributes to providing a better understanding of the importance of implementing good corporate governance in improving the financial sustainability of Islamic banking in Indonesia, especially companies that have gone public. These findings can also be used as considerations for company management and regulators in developing policies to strengthen the stability and sustainability of the Islamic banking sector.

Keywords: *financial sustainability, leverage, cash holding, investment opportunity set, Good Corporate Governance.*

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Langkah pertama sering kali penuh tantangan, tetapi selalu menjadi awal dari kisah hebat yang akan datang. Sebagai yang memulai, aku belajar bahwa tanggung jawab adalah kekuatan, dan doa adalah pelindung dalam setiap perjalanan.”

“Setiap langkah kecil hari ini adalah fondasi bagi impian besar di masa depan.”

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua dan keluarga saya yang sangat saya sayangi yang dengan tulus merawat, membesarkan, mendidik, dan mendoakan serta memberikan semangat dan dukungan di setiap langkah yang saya lalui.

Dosen pembimbing dan seluruh pengajar yang telah membimbing saya dan mengarahkan sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian ini

Sahabat-sahabat terbaik yang selalu memberikan semangat motivasi dan dukungan selama masa studi.

Diri saya sendiri yang telah berjuang dan berusaha untuk menyelesaikan perjalanan ini dengan penuh ketekunan dan kesabaran serta pantang menyerah dalam upaya menyelesaikan penelitian ini

Almamaterku Universitas Islam Sultan Agung Semarang

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Segala puji syukur kehadiran Allah SWY, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya ilmiah yang berupa skripsi yang berjudul

“PENINGKATAN FINANCIAL SUSTAINABILITY BERBASIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA”.

Sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana pada program studi S1 Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Penulis mengharapkan saran dan kritik agar membangun kesempurnaan dalam penulisan karya ilmiah berikutnya.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari doa dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terimakasih kepada :

1. Kepada Ibu Prof. Dr. Mutamimah, S.E., M.Si. Selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan, dan memberikan saran serta banyak motivasi peneliti sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kepada bapak Prof. Dr. Heru Sulisty, S.E., M.Si. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sulta Agung Semarang.
3. Kepada bapak Dr. Lutfi Nurcholis, S.t., S.E., M.M. selaku Kepala Program Studi S1 Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Kepada seluruh Dosen dan Staff serta Karyawan Fakultas Ekonomi Unissula atas kerja sama dan bantuannya selama menempuh perkuliahan.

5. Kepada Kedua orang tua penulis Ayah dan Ibu yang selalu mendoakan dan memberikan semangat dan perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Kepada keluarga besar (Nenek, Adik-Adikku, Saudara Sepupu, Bibi dan Paman) yang telah memberikan dorongan semangat dan motivasi kepada penulis.
7. Sahabat seperjuangan Anik, Zulfa, Yusrina, Pingki, Ajeng, Windy, Rahma dan Putri. Terimakasih sudah menemani perjalanan penulis.
8. Seluruh teman-teman program studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
9. Semua pihak yang membantu penyusunan baik secara langsung dan tidak langsung yang memberikan dukungan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Terakhir terimakasih kepada diri sendiri karena telah mampu berusaha dan berjuang keras sejauh ini. Mampu mengendalikan diri dari berbagai tekanan diluar keadaan dan tak pernah memutuskan menyerah sesulit apapun proses penyusunan skripsi ini dengan menyelesaikan sebaik dan semaksimal mungkin, ini merupakan pencapaian yang patut dibanggakan untuk diri sendiri.

Semoga Allah SWT senantiasa membalas kebaikan serta keberkahan. Penulis mohon maaf apabiladalam penulisan skripsi ini terdapat kekurangan dan kesalahan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik da saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan dalam penulisan karya ilmiah selanjutnya. Penulis berharap

semoga karya ilmiah berupa skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membutuhkan. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Semarang, 14 November 2024

Penulis,



Sofiatul Khinanah
30402000376



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1 <i>Financial Sustainability</i>	9
2.2 <i>Cash Holding</i>	10
2.3 <i>Leverage</i>	12
2.4 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	14
2.5 <i>Good Corporate Governance</i>	15
2.6 Pengembangan Hipotesis	16
2.6.1 <i>Leverage dan Financial Sustainability</i>	17
2.6.2 <i>Cash Holding dan Financial Sustainability</i>	17
2.6.3 <i>Investment Opportunity Set (IOS) dan Financial Sustainability</i>	18
2.6.5 <i>Kepemilikan Institusional Memoderasi Cash Holding dan Financial Sustainability</i>	20
2.6.6 <i>Kepemilikan Institusional Memoderasi Leverage dan Financial Sustainability</i>	21

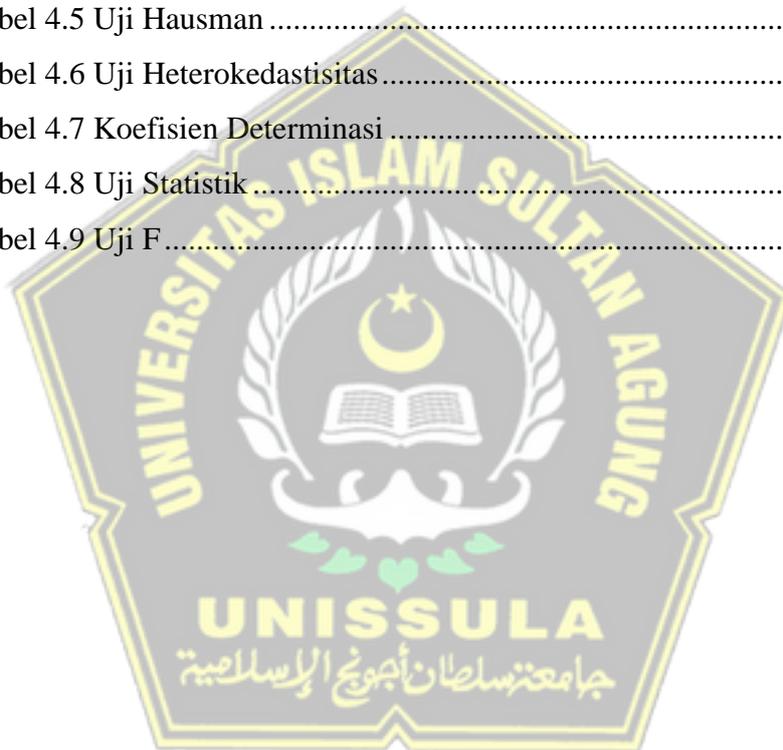
2.7 Kerangka Berpikir	23
BAB III METODE PENELITIAN.....	24
3.1 Desain Penelitian	24
3.2 Populasi dan Sampel	24
3.3 Jenis, Sumber Data, dan Pengumpulan Data.....	25
3.4 Variabel dan Definisi Operasional	26
3.5 Teknik Analisis Data	27
3.6 Metode Analisis Statistik.....	28
3.6.1 Uji Pemilihan Model.....	28
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	29
3.6.3 Uji Regresi Linear Data Panel	30
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	32
4.1 Hasil Penelitian.....	32
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	33
4.3 Uji Asumsi Klasik	36
4.3.1 Uji Multikolinearitas	36
4.4 Hasil Uji Pemilihan Model.....	37
4.4.1 Uji Chow	37
4.4.2 Uji Hausman	37
4.4.3 Uji Heterokedastisitas	38
4.5 Regresi Linier Data Panel.....	39
4.5.1 Koefisien Determinasi (Adjusted R ²).....	39
4.5.2 Uji Statistik	39
4.5.3 Uji F (Secara simultan)	41
4.6 Pembahasan	42
4.6.1 Pengaruh <i>leverage</i> dengan <i>financial sustainability</i>	42
4.6.2 Pengaruh <i>Cash Holding</i> dengan <i>Financial Sustainability</i>	43
4.6.3 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dengan <i>financial sustainability</i> .	44
4.6.4 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> dan <i>Financial Sustainability</i>	45
4.6.5 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi <i>Cash Holding</i> dan <i>Financial Sustainability</i>	46

4.6.6 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi <i>Leverage</i> dan <i>Financial Sustainability</i>	46
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	48
DAFTAR PUSTAKA	51
LAMPIRAN.....	54



DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1. Tabel Data Populasi Sampel Perusahaan.....	24
Tabel 3. 2. Tabel Data Sampel Perusahaan.....	25
Tabel 3. 3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya.....	26
Tabel 4. 1. Data Penelitian.....	32
Tabel. 4.2 Statistik Deskriptif.....	33
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	36
Tabel 4.4 Uji Chow.....	37
Tabel 4.5 Uji Hausman.....	37
Tabel 4.6 Uji Heterokedastisitas.....	38
Tabel 4.7 Koefisien Determinasi.....	39
Tabel 4.8 Uji Statistik.....	39
Tabel 4.9 Uji F.....	41



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1. Kerangka Berpikir.....	23
-------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Populasi Sampel Perusahaan.....	54
Lampiran 2. Data Penelitian Perusahaan	55



BAB I

PENDAHULIAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada tahun 1992, Bank Syariah diperkenalkan secara resmi kepada masyarakat seiring dengan diberlakukannya Undang-Undang No. 7 Tahun 1992. Undang-undang ini membuka kesempatan besar untuk pendirian bank dan mengatur bahwa sistem perbankan di Indonesia meliputi perbankan Syariah yang berbasis prinsip bagi hasil dan perbankan konvensional.

Dalam beberapa tahun belakangan ini, sektor Perbankan Syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini didorong oleh tingginya permintaan akan layanan keuangan yang mengacu pada prinsip Syariah. Bank Syariah di Indonesia memiliki karakteristik yang unik karena berprinsip islami dengan operasionalnya yang melarang adanya riba (bunga), dan mengutamakan keadilan dalam aktivitas keuangan atau kegiatan bisnis-nya.

Sektor ini diatur Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan tujuan guna mendorong pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan dalam industri keuangan syariah. Namun bank Syariah menghadapi tantangan yang besar dalam mencapai keberlanjutan keuangan. Untuk menjadikan perbankan Syariah yang go public maka Perbankan Syariah harus bisa menjadi lembaga keuangan yang sehat baik asset ataupun oleh para pihak pemangku kepentingan agar dapat mencapai daya saing yang tinggi dan akhirnya dapat dilakukan transaksi oleh berbagai pihak yang ada di masyarakat karena saham sudah di perjual-belikan di BEI.

Bank Syariah memiliki pangsa atau target pasar yang besar di Indonesia dan harus meningkatkan kinerjanya. Dengan adanya peningkatan kinerja akan mengakibatkan pertumbuhan dan perkembangan berkelanjutan. Dengan adanya peningkatan kinerja perbankan maka dapat dilakukan penilaian dengan menganalisis rasio keuangan bank Syariah agar dapat menganalisis bisnis untuk menghindari kerugian dari keputusan yang dijalankan.

Kinerja dapat dievaluasi melalui analisis laporan keuangan, dengan menggunakan laporan neraca sebagai sumber informasi yang penting bagi pihak eksternal, seperti investor, bank sentral, dan masyarakat, terkait dengan arus keuangan. Melalui laporan keuangan, kinerja dan pertumbuhan bank dapat dianalisis serta dipantau dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan sendiri terbagi atas:

- a. Rasio efisiensi operasional,
- b. Rasio kualitas portofolio,
- c. Rasio keberlanjutan.

Berdasarkan rasio yang disebutkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa rasio berkelanjutan berperan sebagai faktor penentu. Hal ini karena rasio tersebut mencerminkan tingkat keberlanjutan keuangan yang berfungsi dalam mengelola operasional perbankan di masa depan. Financial Sustainability digunakan sebagai indikator untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan dini dalam sektor perbankan. Jika suatu bank memiliki persentase kredit macet yang tinggi dan gagal dalam mengelola dana untuk penyaluran kredit, maka tingkat keberlanjutan keuangannya akan rendah.

Keberlanjutan keuangan memiliki peran krusial dalam peralihan menuju energi bersih. Perbankan Syariah memiliki sasaran jangka pendek maupun jangka panjang, yaitu meningkatkan kesejahteraan lingkungan, menyejahterakan para pemangku kepentingan, serta mengoptimalkan keuntungan perusahaan.

Menurut Tarigan (2023), keberlanjutan keuangan mengacu pada kemampuan suatu organisasi untuk menyeimbangkan seluruh pengeluaran, termasuk biaya keuangan, bunga pinjaman, dan biaya operasional seperti gaji karyawan, perlengkapan, serta persediaan, dengan pendapatan yang diperoleh dari deposito bank atau pendapatan bunga. Bagi para investor, keberlanjutan keuangan merupakan aspek yang sangat penting karena berfungsi sebagai indikator utama dalam pasar secara keseluruhan.

Berdasarkan berbagai hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa variabel yang memengaruhi keberlanjutan keuangan. Dalam hubungan *Leverage* terhadap *Financial Sustainability* terdapat *research gap* pada penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Chen, L., & Liang, (2020) mengemukakan bahwa *leverage* yang dikelola dengan baik dan optimal akan mendorong *financial sustainability*. Tetapi pada penelitian lain Almeida, Campello, (2020) mengidentifikasi bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dan melemahkan *financial sustainability* perusahaan, terutama saat terjadi penurunan pendapatan atau krisis ekonomi. Kelebihan hutang akan membebani perusahaan dengan pembayaran bunga tinggi yang mengurangi arus kas dan menghambat keberlanjutan keuangan.

Tidak hanya *leverage* dengan *financial sustainability*, terdapat *research*

gap antara *investment opportunity set* dengan *financial sustainability* pada penelitian sebelumnya. (Handoko, C. E. C., & Idayati, 2021) mengungkapkan bahwa IOS membantu perusahaan mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk mendukung keberlanjutan finansial. Perusahaan dengan banyak peluang investasi cenderung mengalokasikan sumber daya secara strategis, menghasilkan kinerja keuangan yang lebih stabil. Tetapi pada penelitian yang dilakukan (Almeida, Campello, 2020b) mengemukakan bahwa peluang investasi modal yang berlebih tanpa perencanaan yang tepat dapat mengganggu *financial sustainability*. Peluang Investasi yang tidak diimbangi dengan permintaan pasar atau hasil yang signifikan dapat menyebabkan beban biaya yang tinggi dan mengurangi likuiditas perusahaan yang berisiko pada stabilitas keuangan jangka panjang.

Berdasarkan dari research gap diatas maka didapatkan kebaharuan dengan variabel *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasian. Dalam GCG dapat dibagi menjadi beberapa rasio diantaranya

1. Rasio Kepemilikan institusional,
2. Rasio Proporsi Dewan Independen,
3. Rasio Pengungkapan,
4. Komite Audit,
5. CSR Performance.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio kepemilikan institusional yang dimana peran pengabilan keputusan dari pihak Lembaga lebih dipertimbangkan karena memiliki tingkat pemahaman masalah yang baik.

Pada kurun waktu 2019-2023 perbankan Syariah menghadapi dinamika dinamika yang unik diantaranya pada tahun 2020 aset perbankan Syariah tumbuh 22,17% dibandingkan tahun sebelumnya (OJK, 2021). Dengan adanya pertumbuhan asset menunjukkan keberhasilan perbankan Syariah dalam menarik lebih banyak nasabah termasuk dari segmen Non-Muslim. Selain itu dengan adanya dampak covid-19 BSI meluncurkan layanan digital seperti m-banking dan platform pembayaran sehingga mengurangi biaya operasional dan meningkatkan efisiensi perbankan. Yang akan menciptakan regulasi yang ketat pasca-pandemi dan mendorong meningkatkan cadangan likuiditas dan cadangan modal.

Berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2023, banyak perbankan Syariah yang menghadapi tantangan ekonomi global maupun domestic serta tekanan untuk tetap menjaga tata kelola Syariah yang ketat. Perbankan Syariah *go public* diambil sebagai objek penelitian dikarenakan masih terbatasnya penelitian yang khusus membahas mengenai *financial sustainability* pada perbankan Syariah, terutama yang *go public* di BEI. Selain itu, studi yang menggabungkan *leverage*, *cash holding*, *investment*, dan GCG sebagai variabel moderasi dalam perbankan Syariah masih jarang.

Selain itu, alasan saya mengambil penelitian ini karena mayoritas penduduk Indonesia adalah Muslim menjadikan perbankan Syariah menjadi pasar yang strategis, dengan meneliti perbankan Syariah akan memberikan gambaran bagaimana sektor ini berkontribusi pada tujuan pembangunan berkelanjutan serta membantu mengevaluasi efektivitas regulasi dan kebijakan pemerintah dalam mendukung perbankan syariah.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *financial sustainability*?
2. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap *financial sustainability*?
3. Bagaimana pengaruh *investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *financial sustainability*?
4. Bagaimana peran *Good Corporate Governance (GCG)* dalam memoderasi hubungan antara *investment opportunity set (IOS)* terhadap *financial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana peran *Good Corporate Governance (GCG)* dalam memoderasi hubungan antara *cash holding* terhadap *financial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana peran *Good Corporate Governance (GCG)* dalam memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *financial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada maka tujuan penelitian ini adalah menemukan pengaruh sebagai berikut:

1. Untuk menilai pengaruh *leverage* terhadap kelangsungan keuangan.

2. Untuk menilai pengaruh kepemilikan kas terhadap kelangsungan keuangan.
3. Untuk menilai pengaruh set peluang investasi (IOS) terhadap kelangsungan keuangan.
4. Untuk memahami bagaimana Good Corporate Governance (GCG) mempengaruhi hubungan antara set peluang investasi (IOS) dan kelangsungan keuangan pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk memahami bagaimana Good Corporate Governance (GCG) mempengaruhi hubungan antara kepemilikan kas dan kelangsungan keuangan pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk memahami bagaimana Good Corporate Governance (GCG) mempengaruhi hubungan antara leverage dan kelangsungan keuangan pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis. Dapat memberikan kontribusi pengetahuan dan wawasan bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya di bidang keuangan perbankan Syariah. Penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian dengan topik yang mirip atau untuk menyempurnakan penelitian berikutnya.
2. Manfaat Praktis. Diharapkan dapat memberikan informasi bagi pihak yang berkaitan, khususnya pada perusahaan yang berbasis perbankan Syariah

agar dapat meningkatkan minat nasabah sehingga dapat memajukan sector perbankan Syariah yang ada di Indonesia.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Financial Sustainability*

Financial sustainability merupakan indikator yang digunakan untuk merumuskan strategi yang harus diterapkan baik dalam jangka pendek maupun panjang. Indikator ini mencakup aspek beban dan pendapatan, dengan hasil perhitungan yang idealnya melebihi 100% (Afrina et al., 2024). Peneliti lainnya mengungkapkan bahwa *Financial Sustainability* merupakan program berkelanjutan. Schaltegger, S., & Wagner, (2021) mendefinisikan *financial sustainability* sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dapat mendukung operasional dan tumbuh tanpa merusak kemampuan organisasi untuk tetap bertahan dalam jangka panjang.

Menurut Sullivan dan Mackenzie (2014), keberlanjutan finansial merupakan suatu proses yang mencakup pengelolaan sumber daya secara optimal guna memastikan kelangsungan dan pertumbuhan keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Proses ini juga melibatkan pemahaman terhadap risiko serta pengambilan keputusan yang bersifat strategis. Dalam hal ini merupakan kemampuan untuk melaksanakan program-program untuk terus melanjutkan kegiatan dan layanan untuk mencapai tujuan dan fungsinya. Untuk beroperasi terus sebagai Lembaga keuangan yang berperan dalam pembangunan (berbagai bidang) untuk masyarakat.

Dari beberapa pengertian diatas, menurut saya *financial sustainability* adalah kemampuan secara financial suatu perusahaan perbankan untuk

memenuhi biaya operasional dengan menggunakan anggaran yang ada tanpa menggunakan hutang.

FSR (*Financial Sustainability Ratio*) adalah salah satu alat pengukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan atau organisasi dapat mempertahankan kelangsungan operasional dan keuangannya dalam jangka panjang. Salah satu rumus yang dikenal sebagai *Financial Sustainability Ratio* (FSR) diperkenalkan oleh (Chiarini, 2017).

$$FSR = \frac{\text{Total Pendapatan Finansial}}{\text{Total Beban Finansial}}$$

2.2 Cash Holding

Cash holding merupakan jumlah kas yang dikelola atau di simpan oleh perusahaan demi memenuhi kebutuhan likuiditasnya, mengatasi ketidakseimbangan dan ketidakpastian keuangan, dan untuk mengambil peluang investasi yang mungkin akan muncul. Dalam keuangan perusahaan, *cash holding* adalah cadangan dana dalam bentuk kas atau setara kas yang ada di neraca perusahaan. Pada perbankan Syariah, *cash holding* berfungsi menjaga likuiditas dan mendukung pengelolaan risiko sesuai prinsip syariah, terutama karena bank syariah tidak diperbolehkan menghasilkan keuntungan pendapatan dari bunga.

Menurut Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson (2017), *cash holding* didefinisikan sebagai total dana tunai yang dimiliki oleh suatu perusahaan, yang umumnya diukur berdasarkan jumlah kas yang tercantum dalam neraca perusahaan. Mereka menyarankan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara *cash holding* yang cukup untuk menghindari

kekurangan likuiditas dan jumlah yang terlalu besar yang dapat mengindikasikan alokasi sumber daya yang tidak efisien.

Menurut Duwi Ira Setianti & Slamet Haryono (2023), cash holding adalah kas atau aset yang setara kas yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas serta sebagai cadangan dalam menghadapi ketidakpastian keuangan atau fluktuasi ekonomi.

Dapat disimpulkan dari pengertian-pengertian diatas bahwa cash holding merupakan ketersediaan uang tunai dalam suatu perusahaan guna menyeimbangkan operasional agar dapat mengelola likuiditas dan fleksibilitas keuangan.

Dalam *cash holding* terdapat beberapa indikator Ahmad, S., & Yusoff, (2020) yang mungkin dapat digunakan yaitu sebagai berikut:

- a. Rasio Kas terhadap Total Aset
- b. Rasio Kas terhadap Total Pendapatan Operasional
- c. Rasio Kas terhadap Utang Jangka Pendek
- d. Rasio Kas terhadap Kapitalisasi Pasar
- e. Rasio Profitabilitas

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan rasio kas terhadap total aset. Rasio ini mengukur seberapa besar kas yang ada dalam total aset bank yang dapat memberikan gambaran tentang likuiditas dan stabilitas kas perbankan. Rumus yang digunakan (Ahmad, S., & Yusoff, 2020) adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.3 Leverage

Leverage merujuk pada kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktivitas atau sumber daya yang memiliki kewajiban tetap, seperti utang atau saham preferen, untuk mencapai tujuannya. Beberapa pandangan juga mengungkapkan bahwa leverage digunakan sebagai indikator untuk menilai sejauh mana perusahaan didanai oleh utang. Leverage memberikan keuntungan dalam menilai kemampuan keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetapnya, mengevaluasi hubungan antara aset, khususnya aset tetap, dengan modal, serta membantu dalam pengambilan keputusan terkait penggunaan sumber daya di masa depan (Gunawan et al., 2024).

Leverage mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan aktivitas atau sumber daya yang melibatkan kewajiban tetap, seperti utang atau saham preferen, guna mencapai tujuannya. Beberapa pandangan juga menyatakan bahwa leverage digunakan sebagai ukuran untuk menilai sejauh mana perusahaan dibiayai melalui utang.

- **Jenis-jenis *Leverage***

Ada beberapa jenis-jenis dari *Leverage* (Johnson, R., & Wang, 2019), yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

- Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, menekankan pentingnya pembiayaan dengan utang.
- Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang membandingkan utang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini sering digunakan oleh investor

untuk mengevaluasi tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham.

- c. *Long Term Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan. Utang jangka panjang ini memerlukan waktu yang lebih lama untuk dapat dilunasi. Rasio ini mencerminkan obligasi yang dijual secara publik di pasar keuangan atau ditempatkan secara khusus pada lembaga keuangan besar. Selain itu, utang ini juga dapat berbentuk surat berharga yang diterbitkan untuk publik, yang umumnya memiliki biaya transaksi yang tinggi.

Berbagai jenis rasio *leverage* yang telah disebutkan dapat digunakan untuk menghitung serta menganalisis tingkat leverage. Oleh karena itu, sebagai peneliti, saya memilih salah satu dari rasio leverage tersebut sebagai indikator dalam penelitian ini.

- **Indikator *Leverage***

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan diambil dari indikator-indikator yang telah ada sebelumnya. Saya memilih *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. DER dipilih karena lebih mudah diakses, mengingat kebanyakan perusahaan umumnya mengimplementasikan DER sebagai kebijakan utangnya. Rumus *Debt to Equity Ratio* (Kapoor, P., & Singh, 2021) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Equity (Ekuitas)}}$$

2.4 Investment Opportunity Set (IOS)

Agustina (2023) menjelaskan bahwa IOS memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengelola dana secara lebih efisien, Semakin tinggi *return on asset* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien untuk memperoleh keuntungan. Di sisi lain, Kacaribu (2023) menjelaskan bahwa investment opportunity set merujuk pada potensi keuntungan yang bisa diperoleh perusahaan, yang berasal dari hubungan antara aset yang dimiliki dan peluang investasi yang tersedia di masa depan. Sementara itu, Handoko dan Idayati (2021) menyatakan bahwa Investment Opportunity Set mencakup berbagai pilihan investasi yang dapat diakses oleh perusahaan, yang menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan konsep penting dalam literatur keuangan yang menggambarkan peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan dan potensinya untuk pertumbuhan di masa depan.

Dalam konteks investasi, indikator merupakan ukuran atau metrik yang digunakan untuk menilai kinerja, potensi keuntungan, serta risiko dari suatu peluang investasi. Semakin tinggi *return on asset*, semakin baik kemampuan yang ditunjukkan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengevaluasi peluang investasi adalah *Market to Book Value of Equity (MV/BVE)*. IOS berfungsi untuk memberikan gambaran kepada masyarakat tentang peluang investasi yang ada. Menurut (Li, Wang, 2019) rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah

$$MV/BVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.5 Good Corporate Governance

Menurut Forum *Corporate Governance* Indonesia (FCGI), tata kelola perusahaan merupakan serangkaian prinsip yang mengatur hubungan antar pihak yang terlibat dalam perusahaan, seperti investor, kreditur, manajemen, pemerintah, karyawan, dan pihak terkait lainnya. Meskipun tidak ada definisi yang baku, tata kelola yang baik umumnya dianggap sebagai sistem yang mengelola dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan, serta menentukan pembagian peran, hak, dan tanggung jawab di antara semua pihak, termasuk pemegang saham, dewan direksi, manajer, dan pemangku kepentingan lainnya yang tidak memiliki saham (Pipit Mulyah, 2020).

Good Corporate Governance (GCG) dapat di proksikan menggunakan beberapa rasio diantaranya sebagai berikut:

1. Rasio Kepemilikan institusional,
2. Rasio Proporsi Dewan Independen
3. Rasio Pengungkapan
4. Komite Audit
5. CSR Performance

Dalam studi ini, saya mengeksplorasi rasio kepemilikan institusional, yang merujuk pada persentase saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi. Kepemilikan saham ini biasanya terkait dengan pemegang saham mayoritas yang berfungsi mengawasi kinerja manajerial perusahaan. Rasio tersebut dihitung berdasarkan proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional

seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga investasi. Kepemilikan institusional sering dianggap sebagai bentuk pengawasan eksternal terhadap manajemen perusahaan.

Chen, X., Zhang, Y., & Li (2022) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional merujuk pada persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional yang lebih aktif dalam mengawasi dan terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Investor institusional memiliki dampak besar dalam penentuan kebijakan perusahaan, terutama yang terkait dengan keputusan investasi dan pengelolaan risiko.

Di sisi lain, Gompers, Ishii, dan Metrick (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga investasi, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan investor institusional lainnya. Lembaga-lembaga tersebut bertindak sebagai pengawas utama perusahaan, berperan penting dalam memastikan tata kelola yang baik dan mendukung pengambilan keputusan yang lebih efisien. Dalam penelitian ini, rumus yang digunakan adalah rumus yang dikemukakan oleh Chen, C., & Lee (2019).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Leverage dan Financial Sustainability

Leverage memiliki pengaruh pada *financial sustainability*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial sustainability* Chen, L., & Liang, (2020). Hasil analisisnya menunjukkan *leverage* yang dikelola dengan baik dan ada pada tingkat optimal akan mendorong *financial sustainability*. Perusahaan yang meningkatkan efisiensi operasional dapat meningkatkan pendapatan dan menciptakan arus kas yang stabil akan mendukung keberlanjutan keuangan jangka panjang. Pendapat lain mengemukakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terutama pada pasar negara berkembang. *Leverage* yang sehat akan mendorong efisiensi perusahaan dan memberikan sumber dana investasi untuk meningkatkan profitabilitas keberlanjutan keuangan perbankan Ali, A., & Hassan, (2019). Dengan demikian *leverage* memiliki peran yang sangat penting dalam mempengaruhi keuangan perusahaan dengan mendorong dan meningkatkan profitabilitas perbankan.

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial sustainability*

2.6.2 Cash Holding dan Financial Sustainability

Cash holding berpengaruh terhadap keberlanjutan keuangan. Chen, Harford, dan Lin (2021) menyatakan bahwa perusahaan dengan jumlah kas yang besar lebih siap menghadapi ketidakpastian ekonomi serta memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap fluktuasi pasar, sehingga pada akhirnya mendukung keberlanjutan keuangan. Semakin tinggi *cash holding* akan meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap krisis keuangan yang mungkin terjadi.

Penelitian lain mengemukakan jika *Cash Holding* yang cukup akan memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko likuiditas dengan lebih baik, sehingga mampu bertahan dalam jangka panjang. Dengan adanya *cash holding* yang tinggi memiliki ketahanan likuiditas yang baik dan mampu bertahan melalui kondisi keuangan yang sulit yang pada akhirnya akan mendukung *financial sustainability*. D'Mello, Gao, (2022).

H2: *Cash holding* berpengaruh terhadap *financial sustainability*

2.6.3 Investment Opportunity Set (IOS) dan Financial Sustainability

Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki akses ke berbagai peluang investasi yang menguntungkan, memungkinkan mereka untuk menghasilkan return yang signifikan. Seperti yang ditemukan oleh (Agustina, 2023) IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang merupakan indikator keberlanjutan finansial. Perusahaan yang memanfaatkan peluang ini dengan baik cenderung meningkatkan likuiditas dan stabilitas keuangannya.

. Penelitian lain mengungkapkan bahwa IOS membantu perusahaan mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk mendukung keberlanjutan finansial. Perusahaan dengan banyak peluang investasi cenderung mengalokasikan sumber daya secara strategis, menghasilkan kinerja keuangan yang lebih stabil (Handoko, C. E. C., & Idayati, 2021).

Dapat disimpulkan bahwa Hubungan positif IOS dengan financial sustainability mencerminkan pentingnya peluang investasi dalam menciptakan stabilitas keuangan jangka panjang. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki

keunggulan dalam efisiensi aset, daya tarik investasi, dan penguatan struktur modal, yang semuanya mendukung keberlanjutan operasional dan finansial.

H3: *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh terhadap *financial sustainability*

2.6.4 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi Investment Opportunity Set (IOS) dan Financial Sustainability

Kepemilikan institusional berperan sebagai faktor pemoderasi yang mempengaruhi hubungan antara peluang investasi dan keberlanjutan keuangan. Menurut penelitian Febrianty dan Mertha (2021), *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, termasuk adanya kepemilikan institusional, dapat memperkuat dampak tersebut. Dengan demikian, kepemilikan institusional berfungsi sebagai pemoderasi yang memengaruhi hubungan antara IOS dan nilai perusahaan yang mencerminkan keberlanjutan keuangan. Penelitian lain juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang kuat membantu perusahaan dalam memaksimalkan peluang investasi, yang pada gilirannya dapat memberikan kontribusi positif terhadap keberlanjutan keuangan. Kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan, yang akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun penelitian ini tidak secara eksplisit membahas IOS, temuan yang ada menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai faktor moderasi dalam berbagai aspek yang mempengaruhi keberlanjutan keuangan (Sondakh, 2019).

Dari penelitian-penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif, memastikan bahwa manajemen memanfaatkan kesempatan investasi (IOS) secara optimal untuk mencapai dan mempertahankan *financial sustainability* perusahaan. Kehadiran pemegang saham institusional yang signifikan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi, mengurangi risiko, dan mendorong praktik tata kelola perusahaan yang baik, yang semuanya berkontribusi pada keberlanjutan finansial jangka panjang.

H4: Peran kepemilikan institusional dalam memperkuat pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Financial Sustainability*

2.6.5 Kepemilikan Institusional Memoderasi *Cash Holding* dan *Financial Sustainability*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hidayah (2020), kepemilikan institusional memiliki peran dalam proses pengambilan keputusan terkait *cash holding*, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Meskipun fokus utama penelitian ini adalah nilai perusahaan, implikasinya dapat dikaitkan dengan keberlanjutan keuangan, mengingat bahwa nilai perusahaan yang tinggi sering kali mencerminkan kesehatan finansial yang baik.

Penelitian lain mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen laba, namun tidak mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan manajemen laba. Walaupun fokus utama adalah manajemen laba, hasil temuan ini tetap relevan karena praktik manajemen laba dapat berpengaruh pada keputusan mengenai

cash holding dan, pada gilirannya, kestabilan keuangan perusahaan (Andi Wijaya, 2022).

H5: Peran kepemilikan institusional dalam memperkuat pengaruh *Cash Holding* dan *Financial Sustainability*

2.6.6 Kepemilikan Institusional Memoderasi *Leverage* dan *Financial Sustainability*

Kepemilikan institusional yang baik dapat memoderasi hutang dan keuangan keberlanjutan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bagaimana kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *leverage* terhadap pengungkapan CSR. Meskipun fokusnya pada pengungkapan CSR, implikasinya berkaitan dengan keberlanjutan keuangan, karena pengungkapan CSR yang baik dapat meningkatkan reputasi dan kinerja jangka panjang perusahaan, (Zulfa Azni Falah, 2022).

Penelitian lain menemukan bahwa penerapan kepemilikan institusional yang terlalu kuat dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengelola *leverage*. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan sulit memanfaatkan *leverage* sebagai peluang investasi strategis yang dapat meningkatkan *financial sustainability*, terutama jika kepemilikan institusional membatasi kebijakan utang yang fleksibel Zhang, J., & Li, (2019).

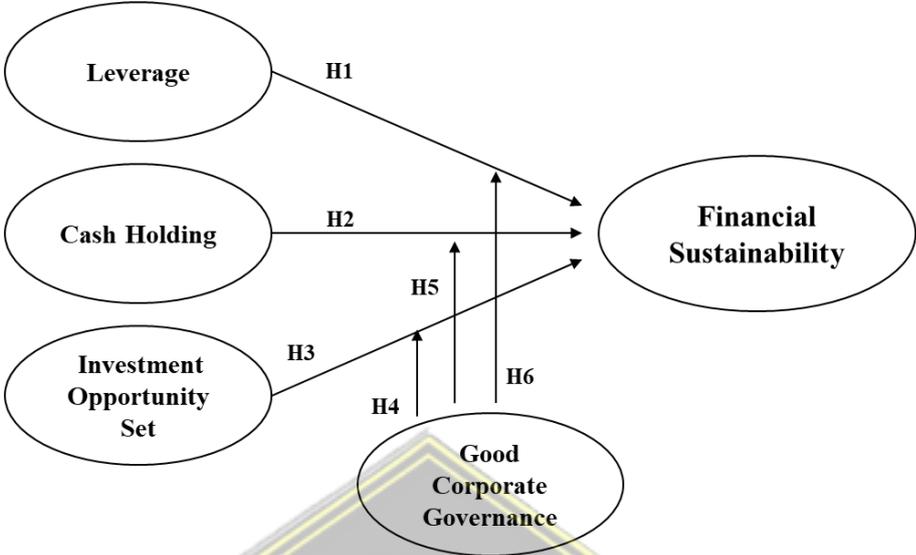
Kepemilikan Institusional yang baik akan meningkatkan transparansi dan pengawasan risiko dengan memastikan *leverage* secara produktif. Akan tetapi dengan adanya penerapan kepemilikan institusional yang terlalu ketat juga dapat

menghambat peluang pertumbuhan sehingga memperlemah dampak positif *leverage* pada *financial sustainability*.

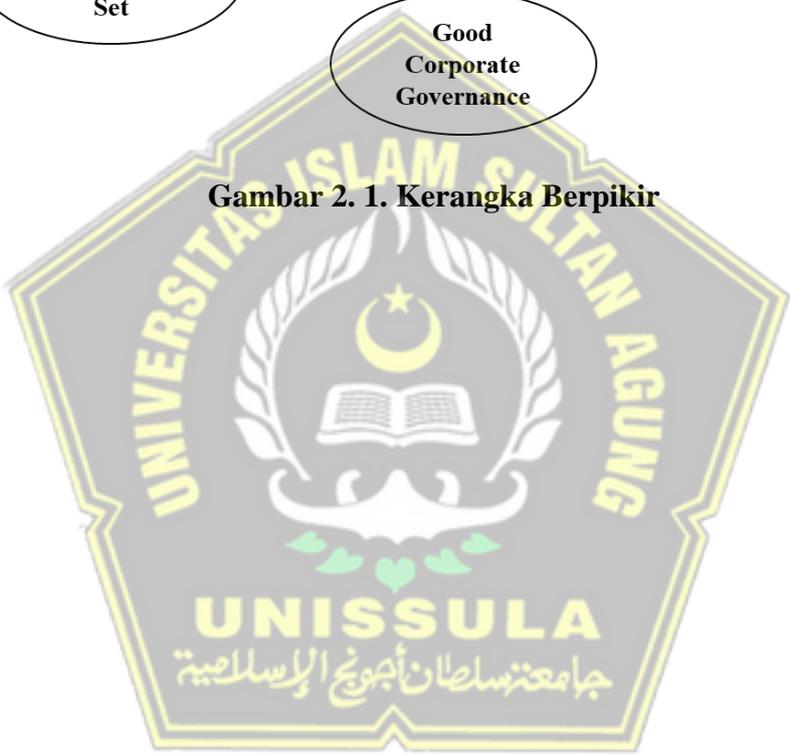
H6: Peran kepemilikan institusional dalam memperkuat pengaruh *Leverage* dan *Financial Sustainability*



2.7 Kerangka Berpikir



Gambar 2. 1. Kerangka Berpikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini akan menerapkan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal. Tujuan dari pendekatan ini adalah untuk mengidentifikasi hubungan antara berbagai variabel yang ada. Dalam penelitian ini, teori digunakan untuk memperdalam pemahaman, meramalkan, dan mengendalikan fenomena yang terjadi.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi merujuk pada kelompok yang memiliki karakteristik serupa dan dapat dijadikan representasi untuk generalisasi, yang menjadi fokus penelitian. Pada penelitian ini, populasi yang diteliti adalah bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 3. 1. Tabel Data Populasi Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	BANK	PT Bank Aladin Syariah. Tbk
2	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia. Tbk
3	BTPS	PT Bank BTPN Syariah. Tbk
4	PNBS	PT Bank Panin Dubai Syariah. Tbk
5		PT Bank Aceh Syariah
6		PT BPD Riau Kepri Syariah
7		PT Muamalat Indonesia
8		PT Bank Victoria Syariah
9		PT Bank Mega Syariah
10		PT BCA Syariah
11		PT Bank Jabar Banten Syariah

12		PT Bank Syariah Bukopin
13		PT Bank Nusa Tenggara Barat Syariah

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian kecil dari populasi yang mewakili ciri-ciri yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, peneliti menerapkan teknik purposive sampling untuk memilih sampel, yang dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa faktor tertentu. Kriteria perusahaan yang ditetapkan oleh peneliti sebagai syarat penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Perbankan Syariah yang sudah *Go Public*
- b. Perbankan Syariah yang melampirkan laporan keuangan dan annual report secara lengkap dan berkala
- c. Laporan keuangan yang transaksi dalam bentuk rupiah

Dari kriteria sampel diatas, dari 13 Perusahaan Perbankan Syariah didapatkan 4 yang memenuhi kriteria, yaitu sebagai berikut.

Tabel 3. 2. Tabel Data Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	BANK	PT Bank Aladin Syariah. Tbk
2	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia. Tbk
3	BTPS	PT Bank BTPN Syariah. Tbk
4	PNBS	PT Bank Panin Dubai Syariah. Tbk

3.3 Jenis, Sumber Data, dan Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder. Data yang digunakan diperoleh melalui studi kasus yang dilakukan di

Bursa Efek Indonesia (BEI), serta melalui situs web bank Syariah dan situs www.idx.co.id.

3.4 Variabel dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel Independen (Variabel X)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen (X) adalah *Leverage*, *Cash Holding*, dan *Investment Opportunity Set*.

b. Variabel Dependen (Variabel Y)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen (Y) adalah *Financial Sustainability*.

c. Variabel Moderasi (Variabel M)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi (M) yaitu *Good Corporate Governance*.

Tabel 3. 3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

No	Variabel	Ukuran	Skala
1	Leverage Kebijakan yang diterapkan oleh manajemen untuk mendapatkan dana yang diperlukan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional.	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Equity (Ekuitas)}}$ (Kapoor, P., & Singh, 2021)	Ratio
2	Investment Opportunity Set Keputusan investasi merupakan hasil dari penggabungan antara aset yang dimiliki perusahaan dan peluang investasi yang tersedia di masa depan.	$\frac{MV}{BVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Li, Wang, 2019)	Ratio
3	Cash Holding	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$	Ratio

	Merupakan uang tunai atau aset yang dapat dengan mudah dicairkan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas dan sebagai cadangan untuk menghadapi ketidakpastian finansial atau perubahan ekonomi.	(Ahmad, S., & Yusoff, 2020)	
4	<p>Good Corporate Governance (GCG)</p> <p>Perusahaan berusaha membangun pola hubungan yang mendukung antara berbagai pihak yang terlibat dalam perusahaan.</p> <p>Kepemilikan Institusional</p> <p>Kepemilikan saham perusahaan yang didominasi oleh institusi atau lembaga.</p>	<p>Kepemilikan Institusional :</p> $= \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$ <p>(Chen, C., & Lee, 2019)</p>	Ratio
5	<p>Financial Sustainability</p> <p>Rasio ini digunakan untuk merencanakan langkah-langkah yang perlu diambil baik segera maupun di masa depan. Komponen rasio keberlanjutan keuangan dinilai berdasarkan beban dan pendapatannya, di mana hasil rasio dari kedua komponen tersebut harus lebih dari 100%.</p>	$FSR = \frac{\text{Total Pendapatan Finansial}}{\text{Total Beban Finansial}}$ <p>(Chiarini, 2017)</p>	Ratio

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses dalam menyusun, mengumpulkan, dan memeriksa informasi yang diperoleh dari hasil survei atau data yang diambil dari situs web. Informasi tersebut selanjutnya akan diproses dan dievaluasi untuk menyusun data dengan cara yang lebih teratur, fleksibel, dan mudah

dipahami.

3.6 Metode Analisis Statistik

Metode yang diterapkan oleh peneliti dalam penelitian ini melibatkan Pengujian menggunakan Eviews13, yang mencakup:

1. Uji Pemilihan Model (terdiri dari Uji Chow Test dan Uji Hausman)
2. Uji Asumsi Klasik
3. Uji Regresi Linear dengan Data Panel

3.6.1 Uji Pemilihan Model

Pemodelan dengan teknik data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yang berbeda dalam analisisnya. Ketiga pendekatan tersebut meliputi metode *Common Effect/Pooled Least Square* (CEM), metode *Fixed Effect* (FE), dan metode *Random Effect* (RE), sebagai berikut:

a. Uji Chow Test

Uji Chow merupakan pengujian yang digunakan untuk menentukan model mana yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis, terdapat dua kemungkinan: 1. Jika nilai p-value lebih besar dari 0, maka *Common Effect Model* adalah model yang lebih tepat. 2. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0, maka *Fixed Effect Model* yang lebih tepat digunakan. Oleh karena itu, hipotesis yang diuji adalah:

H_0 = Common Effect Model (CEM)

H_1 = Fixed Effect Model (FEM)

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model data yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) berdasarkan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

- 1) Jika nilai p-value ≤ 0 diterima, maka model yang paling tepat untuk digunakan adalah Model Efek Acak.
- 2) Jika nilai p-value > 0 ditolak, maka model yang lebih tepat adalah Model Efek Tetap. Dengan demikian, hipotesis yang digunakan adalah: $H_0 =$ Model Efek Acak (REM), $H_1 =$ Model Efek Tetap (FEM).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menilai kesesuaian model regresi linier dalam penerapannya pada data panel menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS), agar variabel independen tidak terpengaruh oleh bias. Asumsi klasik yang diuji meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, sesuai dengan penjelasan Basuki & Yuliadi (2014).

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah ada hubungan yang kuat atau sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Sebuah model regresi yang baik seharusnya tidak memperlihatkan adanya korelasi antar variabel independennya. Untuk mendeteksi multikolinearitas, nilai korelasi antara variabel independen dapat dijadikan acuan (Ghazali, 2016). Keputusan uji didasarkan pada kriteria berikut: 1. Jika nilai korelasi lebih besar dari 0,80, maka H_0

ditolak, yang menunjukkan adanya masalah multikolinearitas. 2. Jika nilai korelasi kurang dari 0,80, maka H_0 diterima, yang menandakan tidak ada masalah multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan dalam varians residual di antara pengamatan dalam model regresi. Jika varians residual antar pengamatan serupa, hal ini disebut homoskedastisitas, sedangkan perbedaan varians antar pengamatan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang ideal adalah yang memenuhi asumsi homoskedastisitas. Salah satu metode untuk menguji heteroskedastisitas adalah uji Glejser, yang melibatkan regresi nilai residual absolut terhadap variabel independen (Ghozali, 2016). Keputusan diambil berdasarkan kriteria berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak, yang mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas.
- 2) Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas.

3.6.3 Uji Regresi Linear Data Panel

a. Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variabel independen, uji koefisien determinasi (R^2) digunakan. Namun, uji ini memiliki kekurangan karena bisa terjadi bias yang dipengaruhi oleh banyaknya variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap kali variabel independen baru ditambahkan, nilai R^2 cenderung

meningkat meskipun variabel tersebut tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan adjusted R², yang nilainya berada antara 0 dan 1. Semakin mendekati angka 1, semakin baik model dalam menjelaskan variabel dependen (Ghazali, 2016).

b. Uji Statistik t (Uji t-Test)

Menurut Ghazali (2016), uji t statistik digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Pengujian dilakukan dengan menganalisis nilai probabilitas (sig). Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka hipotesis nol (H₀) diterima atau hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang menunjukkan adanya pengaruh parsial. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H₀ diterima dan H_a ditolak, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh parsial.

c. Uji F (Secara simultan)

Uji hipotesis simultan digunakan untuk menentukan apakah secara keseluruhan variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali dan Dwi, 2017). Uji F dilaksanakan dengan menggunakan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, yang melibatkan nilai probabilitas. Jika probabilitas kurang dari 0,05, maka H₀ diterima atau H_a diterima (ada pengaruh simultan), sementara jika probabilitas lebih dari 0,05, maka H₀ ditolak atau H_a diterima (tidak ada pengaruh simultan).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Sampel Penelitian

Dalam studi ini, populasi yang digunakan melibatkan perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Kriteria perusahaan yang dipilih sebagai sampel berdasarkan persyaratan yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a) Perbankan Syariah yang sudah *Go Public*;
- b) perbankan Syariah yang melampirkan laporan keuangan dan annual report secara lengkap dan berkala;
- c) laporan keuangan yang transaksi dalam bentuk rupiah.

Berdasarkan data tersebut maka terpilih sebanyak 4 perusahaan dengan hasil perhitungan terkait variabel penelitian sebagai berikut.

Tabel 4. 1. Data Penelitian

Perusahaan	Tahun	X1(Leverage)	X2(CH)	X3(LOS)	Z(GCG)	Y(FSR)
PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS)	2019	2,3349	0,0966	0,17281	0,35122	1,5839
	2020	3,20981	0,0789	0,49414	0,35122	1,6239
	2021	2,47408	0,1001	0,10826	0,34465	0,8152
	2022	2,22154	0,1283	0,0937	0,34465	1,0629
	2023	2,27158	0,1132	0,14612	0,36419	1,4048
PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK)	2019	0,20128	0,1698	0,13868	0,36419	1,0775
	2020	0,06232	0,0769	0,0101	0,14675	0,5752
	2021	0,08473	0,5331	0,01824	0,14675	0,231
	2022	0,03546	0,3845	0,30636	0,15474	1,2104
	2023	0,2437	0,309	0,26164	0,15474	0,7151
PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS)	2019	0,45224	0,1287	0,53907	0,31625	0,0101
	2020	0,44787	0,1339	0,58759	0,31625	0,0129
	2021	0,35843	0,1761	0,70915	0,33379	0,0132
	2022	0,34618	0,1958	0,8404	0,33379	0,0351
	2023	0,31188	0,1958	0,87729	0,30813	0,0298
PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS)	2019	5,5715	0,1034	0,00357	0,30813	0,0889
	2020	2,62752	0,0906	0,00666	0,23715	0,0246

	2021	5,26688	0,1185	0,00504	0,23715	3,933
	2022	4,90393	0,1445	0,00407	0,20505	0,9733
	2023	5,21951	0,0703	0,87729	0,20505	0,6861
Mean (Rata-Rata)		1,932267	0,1674	0,31001	0,27619	0,80535

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Dari hasil analisis statistik deskriptif pada EViews 13, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel. 4.2 Statistik Deskriptif

	X1_LEVER AGE_	X2_CASH_ HOLDING_	X3_INVES MENT_OPP ORTUNITY _SET_	M_GOOD_ CORPORAT E_GVERN ENCE_	Y_FINANCI AL_SUSTAI NABILITY_
Mean	1.932267	0.167400	0.310009	0.276192	0.805345
Median	1.336890	0.128500	0.159468	0.312191	0.700600
Maximum	5.571498	0.533100	0.877292	0.364189	3.933000
Minimum	0.035465	0.070300	0.003572	0.146754	0.010100
Std. Dev.	1.988627	0.116439	0.321195	0.80844	0.927964
Skewness	0.696411	1.979004	0.687023	-0.545165	1.923943
Kurtosis	2.053846	6.282529	1.963979	1.697549	7.420822
Jarque-Bera	2.362634	22.03402	2.467784	2.404332	28.62491
Probability	0.306874	0.000016	0.291157	0.300543	0.000001
Sum	38.64534	3.348000	6.200183	5.523841	16.10690
Sum Sq. Dev.	75.13813	0.257603	1.960156	0.124181	16.36121
Observations	20	20	20	20	20

Berikut rincian data deskriptif mengenai variabel penelitian adalah sebagai berikut.

- a. **Variabel leverage memiliki nilai maksimum sebesar 5.571498, nilai minimum 0.035465, mean sebesar 1.932267 dan standart deviasi sebesar 1.988627 dengan jumlah sampel sebanyak 20 sampel.**

Perusahaan dengan leverage tertinggi menggunakan lebih dari 5 kali utang

dibandingkan ekuitasnya. Perusahaan dengan leverage terendah hampir tidak memiliki utang, menunjukkan perbedaan besar dalam struktur keuangan antar perusahaan. Rata-rata *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang cukup tinggi, yaitu 1,93 kali. Ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan menggunakan utang lebih banyak dibandingkan ekuitas dalam pembiayaan operasionalnya. Standar deviasi yang tinggi menunjukkan variasi *leverage* yang besar antar perusahaan. Artinya, ada perusahaan yang sangat bergantung pada utang, dan ada juga yang lebih konservatif dalam penggunaan utangnya.

- b. **Variabel Cash Holding menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,533100, nilai minimum 0,070300, rata-rata 0,167400, dan deviasi standar sebesar 0,116439, dengan total sampel sebanyak 20.**

Perusahaan dengan *cash holding* tertinggi menyimpan 35,4% dari asetnya dalam bentuk kas, yang menunjukkan kehati-hatian atau ketergantungan yang tinggi pada likuiditas. Perusahaan dengan *cash holding* terendah hanya menyimpan 3,5% dari total asetnya dalam bentuk kas, menunjukkan pengelolaan kas yang lebih ketat atau tingkat investasi yang lebih tinggi. Rata-rata rasio *cash holding* adalah 16,74%, menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel menyimpan sekitar 16% dari total asetnya dalam bentuk kas atau setara kas. Standar deviasi yang relatif rendah menunjukkan bahwa *cash holding* antar perusahaan relatif seragam. Sebagian besar perusahaan mempertahankan level kas yang sebanding.

- c. **Variabel Investment Opportunity Set memiliki nilai tertinggi sebesar 0.877292, nilai terendah sebesar 0.003572, rata-rata sebesar 0.310009, dan deviasi standar sebesar 0.321195, berdasarkan 20 sampel yang dianalisis.**

Perusahaan dengan peluang investasi tertinggi memiliki hampir 88% prospek pertumbuhan baru. Perusahaan dengan prospek terendah memiliki hanya 3,5% peluang investasi baru. Peluang investasi rata-rata berada di level 0,31 atau 31%, menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki prospek investasi yang cukup baik. Standar deviasi yang cukup besar menunjukkan adanya variasi dalam peluang investasi antar perusahaan. Ada perusahaan yang memiliki prospek investasi lebih banyak dibandingkan yang lain.

- d. **Variabel GCG menunjukkan nilai maksimum sebesar 0.364189, nilai minimum sebesar 0.146754, rata-rata sebesar 0.276192, dan deviasi standar sebesar 0.080844, dengan total sampel sebanyak 20 sampel.**

Ada perusahaan dengan kepemilikan institusional hampir penuh (96%), menunjukkan potensi pengawasan yang lebih ketat dan tata kelola yang lebih baik. Ada juga perusahaan yang hampir tidak memiliki kepemilikan institusional, yang berisiko lebih besar terhadap manajemen yang tidak efektif. Kepemilikan institusional rata-rata berada di level 27,6%, menunjukkan bahwa sebagian besar saham dipegang oleh institusi atau badan pengelola. Standar deviasi yang besar menunjukkan adanya variasi yang tinggi dalam penerapan GCG antar perusahaan. Ada perusahaan dengan

tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan ada yang sangat rendah.

- e. **Variabel *financial responsibility* menunjukkan nilai maksimum 3.933000, nilai minimum 0.010100, rata-rata 0.805345, dan deviasi standar 0.927964 dengan total sampel sebanyak 20 sampel.**

Perusahaan dengan financial sustainability tertinggi menunjukkan kondisi keuangan yang sangat kuat dan stabil. Perusahaan dengan nilai negatif menunjukkan kemungkinan adanya kesulitan keuangan yang serius atau kerugian yang signifikan. Tingkat keberlanjutan keuangan rata-rata adalah 80,5%, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel secara umum mampu mempertahankan kondisi keuangan yang sehat. Standar deviasi yang besar menunjukkan variasi yang signifikan dalam keberlanjutan keuangan antar perusahaan. Ada perusahaan yang sangat sehat secara keuangan, dan ada yang menghadapi tantangan besar.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

	X3(IOS)	X2(Cash Holding)	X1(Leverage)
X3(IOS)	1	0.07352	-0.02992
X2(Cash Holding)	0.07352	1	0.73266
X1(Leverage)	-0.02992	0.73266	1

Dasar untuk pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: 1. Apabila nilai korelasi lebih besar dari 0,80, maka H₀ ditolak, yang berarti terdapat masalah multikolinearitas. 2. Jika nilai korelasi kurang dari 0,80, maka H₀ diterima, yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas. Karena semua

nilai korelasi antar variabel lebih kecil dari 0,80, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam penelitian ini.

4.4 Hasil Uji Pemilihan Model

4.4.1 Uji Chow

Tabel 4.4 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.906245	(3,13)	0.0344
Cross-section Chi-square	12.852243	3	0.0050

Dengan kriteria pengujian hipotesis : 1. Jika nilai *p-value* > 0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.
2. Jika nilai *p-value* < 0 ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Dilihat dari hasil nilai probabilitas Uji Chow yang terdapat pada tabel diatas, didapatkan prob $0.0050 < 0.050$ maka model yang terpilih FEM.

4.4.2 Uji Hausman

Tabel 4.5 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.718736	3	0.0084

Dengan menggunakan kriteria pengujian hipotesis, jika nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05, maka model yang paling sesuai adalah Fixed Effect Model (FEM). Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah $H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$ dan $H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$. Berdasarkan hasil uji Hausman yang tertera pada tabel di atas, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0084, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga model yang dipilih adalah FEM.

4.4.3 Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.6 Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.040987	0.027957	1.466084	0.1664
X3(IOS)	-0.021545	0.027273	-0.789965	0.4437
X2(CASH HOLDING)	-0.099865	0.048944	-2.040395	0.0622
X1(LEVERAGE)	0.676410	0.746181	0.906496	0.3812

Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan berikut: 1. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, H_0 ditolak, yang mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas. 2. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa gejala heteroskedastisitas tidak terjadi.

4.5 Regresi Linier Data Panel

4.5.1 Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Tabel 4.7 Koefisien Determinasi

R-squared	0.995096	Mean dependent var	0.178523
Adjusted R-squared	0.990683	S.D. dependent var	0.151096
S.E. of regression	0.014585	Akaike info criterion	-5.310846
Sum squared resid	0.002127	Schwarz criterion	-4.812980
Log likelihood	63.10846	Hannan-Quinn criter.	-5.213657
F-statistic	225.4706	Durbin-Watson stat	1.539101
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil pengujian, nilai adjusted *R - Square* yang diperoleh adalah 0,99. Hal ini menunjukkan bahwa 99% dari variabel keberlanjutan keuangan dipengaruhi oleh faktor *leverage*, *cash holding*, *investment opportunity set*, dan dimoderasi oleh *good corporate governance*. Sementara itu, sisanya sebesar 1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.5.2 Uji Statistik

Tabel 4.8 Uji Statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.082038	0.027939	-2.936349	0.0149
X1(Leverage)	2.217743	3.985457	0.556459	0.5901
X2(Cash Holding)	-2.561386	0.521274	-4.913705	0.0006
X3(IOS)	0.907645	0.032314	28.08835	0.0000
M(CGC)_X1(Lev)	-10.13802	12.68537	-0.799190	0.4427
M(CGC)_X2(CH)	8.609726	1.866308	4.613240	0.0010
M(CGC)_X3(IOS)	-1.631961	0.135048	12.08433	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.995096	Mean dependent var	0.178523
Adjusted R-squared	0.990683	S.D. dependent var	0.151096
S.E. of regression	0.014585	Akaike info criterion	-5.310846
Sum squared resid	0.002127	Schwarz criterion	-4.812980
Log likelihood	63.10846	Hannan-Quinn criter.	-5.213657
F-statistic	225.4706	Durbin-Watson stat	1.539101
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel di atas diperoleh beberapa kesimpulan.

- a. Tidak terdapat pengaruh signifikan positif antara *leverage* dan *financial sustainability* karena memiliki prob. Sebesar $0.5901 > 0.05$.
- b. Terdapat pengaruh signifikan negatif antara *cash holding* dan *financial sustainability* karena memiliki prob. $0.006 < 0.05$, hal ini karena pada nilai statistik negative. Artinya semakin tinggi *cash holding* maka akan menurunkan *financial sustainability*.
- c. Terdapat pengaruh signifikan positif antara *Investmen opportunity set* dengan *financial sustainability* karena memiliki prob $0.000 < 0.05$ dengan arah hubungan positif.
- d. *Good corporate governance* tidak dapat mengubah dampak *leverage* terhadap keberlanjutan keuangan karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,4427, yang lebih besar dari 0,05
- e. *Good corporate governance* dapat mempengaruhi hubungan antara *cash holding* dan keberlanjutan keuangan karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0010, yang lebih kecil dari 0,05.
- f. *Good corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan antara *investment opportunity set* dan keberlanjutan keuangan, meskipun

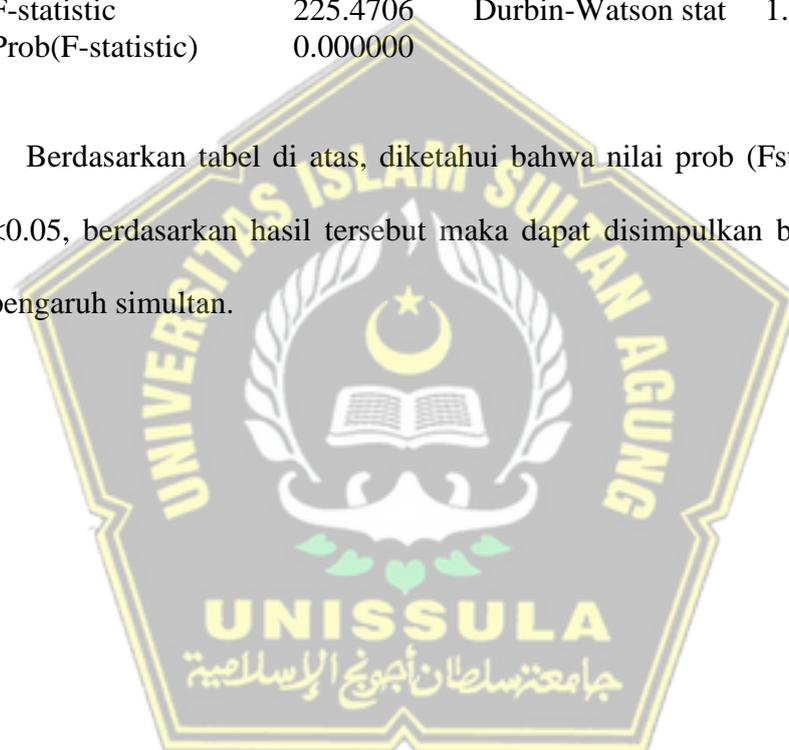
probabilitasnya sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05, karena nilai koefisiennya negatif.

4.5.3 Uji F (Secara simultan)

Tabel 4.9 Uji F

R-squared	0.995096	Mean dependent var	0.178523
Adjusted R-squared	0.990683	S.D. dependent var	0.151096
S.E. of regression	0.014585	Akaike info criterion	-5.310846
Sum squared resid	0.002127	Schwarz criterion	-4.812980
Log likelihood	63.10846	Hannan-Quinn criter.	-5.213657
F-statistic	225.4706	Durbin-Watson stat	1.539101
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai prob (Fstatistik=0.000) <0.05, berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan.



4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh *leverage* dengan *financial sustainability*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial sustainability*. *Leverage* yang tinggi mengindikasikan peningkatan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Beban bunga ini mengurangi arus kas operasional yang tersedia untuk mendukung kegiatan investasi, pengembangan usaha, dan pemenuhan kewajiban jangka panjang. Hal ini dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk mencapai *financial sustainability*. Dalam konteks hubungan negatif antara *leverage* dan *financial sustainability*, teori *trade-off* menjelaskan bahwa meskipun utang dapat memberikan manfaat pajak, peningkatan *leverage* yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan. Biaya-biaya ini dapat mengancam keberlanjutan finansial perusahaan.

Menurut teori Modigliani dan Miller (1958), struktur modal tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna. Dalam konteks ini, ketidaksignifikan pengaruh *leverage* bisa jadi karena adanya pengelolaan risiko dan tata kelola keuangan yang baik. Ketidaksignifikan hasil dapat dipengaruhi oleh factor lain , diantaranya:

1. Efisiensi Penggunaan Utang: Beberapa perusahaan mungkin tidak mampu mengelola utang secara efektif, sehingga *leverage* tinggi berdampak negatif terhadap keberlanjutan keuangan.
2. Diversifikasi Sumber Pendanaan: Perusahaan mungkin lebih banyak menggunakan pendanaan dari ekuitas atau modal internal, yang mengurangi ketergantungan pada *leverage*.

3. Kondisi Industri dan Ekonomi: Kondisi pasar dan industri mungkin memberikan stabilitas yang cukup bagi perusahaan meskipun mereka memiliki leverage yang tinggi.
4. Faktor-Faktor Lain yang Lebih Dominan: Faktor seperti profitabilitas atau efisiensi operasional mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap keberlanjutan keuangan dibandingkan leverage itu sendiri.

4.6.2 Pengaruh *Cash Holding* dengan *Financial Sustainability*

Tidak terdapat hubungan signifikan positif antara *cash holding* dan *financial sustainability*. Hal ini karena pada nilai t statistik negative. Artinya semakin tinggi *cash holding* maka akan menurunkan *financial sustainability*. *cash holding* dalam jumlah besar sering kali mencerminkan kebijakan konservatif yang dapat membatasi potensi pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki strategi proaktif untuk mengelola modal kerja cenderung lebih mengutamakan penggunaan kas untuk investasi atau pembiayaan yang mendukung keberlanjutan keuangan jangka panjang. Di sisi lain, *financial sustainability* di bank syariah lebih banyak dipengaruhi oleh kemampuan bank dalam menghasilkan profitabilitas melalui portofolio pembiayaan yang berkualitas, efisiensi operasional, serta pengelolaan risiko sesuai prinsip syariah, daripada hanya sekadar menjaga tingkat *cash holding*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang menganggap *cash holding* memiliki pengaruh positif terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan tidak dapat diterima. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan, koefisien untuk variabel *cash holding* menunjukkan nilai yang tidak signifikan terhadap keberlanjutan keuangan, dengan tingkat signifikansi lebih besar dari

0,05. Penolakan terhadap hipotesis ini menunjukkan bahwa jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan tidak selalu memberikan kontribusi langsung terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan.

4.6.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* dengan *financial sustainability*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *financial sustainability*, hal ini ditunjukkan dengan terdapat hubungan signifikan antara *Investment opportunity set* dengan *financial sustainability* karena memiliki prob $0.000 < 0.05$.

Investment Opportunity Set (IOS) mungkin memiliki dampak terhadap keberlanjutan finansial pada bank syariah yang terdaftar di BEI karena sifat industri perbankan syariah itu sendiri. Perbankan syariah beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang membatasi investasi pada sektor-sektor tertentu, seperti sektor riil yang halal dan produktif. Pembatasan ini mengurangi fleksibilitas mereka dalam memanfaatkan berbagai peluang investasi jika dibandingkan dengan perbankan konvensional. Selain itu, bank syariah biasanya lebih memprioritaskan aspek keberlanjutan sosial dan kepatuhan syariah, ketimbang fokus pada pertumbuhan yang bergantung pada investasi jangka pendek, yang dapat mempengaruhi hubungan IOS dengan keberlanjutan finansial mereka. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen, T. V., & Kim (2019) dan Li, F., & Xu (2020) yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh dalam meningkatkan keberlanjutan finansial pada bank.

4.6.4 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Financial Sustainability*

Peran kepemilikan institusional dalam memperkuat hubungan *Investment Opportunity Set* dan *Financial Sustainability* memiliki hasil koefisien negative. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat hubungan *Investment Opportunity Set* dan *Financial Sustainability* pada perusahaan perbankan syariah yang *go public* di bursa efek Indonesia.

Penolakan hipotesis ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh IOS terhadap *financial sustainability*. Beberapa kemungkinan yang dapat menjelaskan hasil ini antara lain:

1. Kepasifan Pemegang Saham Institusional: Pemegang saham institusional mungkin memiliki sikap yang pasif terhadap pengelolaan investasi perusahaan dan tidak secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategis terkait pemanfaatan IOS.
2. Orientasi Investasi Jangka Pendek: Sebagian besar investor institusional cenderung berfokus pada hasil jangka pendek dibandingkan dengan keberlanjutan keuangan jangka panjang, sehingga peran mereka dalam memanfaatkan peluang investasi yang tersedia menjadi terbatas.
3. Keterbatasan Informasi: Keterbukaan informasi dan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham institusional dapat mengurangi efektivitas pemegang saham institusional dalam memoderasi hubungan antara IOS dan *financial sustainability*.

4. Kondisi Eksternal: Fluktuasi kondisi pasar dan kebijakan pemerintah yang dinamis dapat mempengaruhi hubungan antar variabel, sehingga menurunkan kemungkinan interaksi signifikan antara kepemilikan institusional dan IOS.

4.6.5 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi *Cash Holding* dan *Financial Sustainability*

Good corporate governance dapat memperkuat hubungan *cash holding* dan *financial sustainability* karena memiliki prob. Sebesar $0.0010 > 0.05$. Peran kepemilikan institusional dalam perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI mungkin dapat memoderasi hubungan antara *cash holding* dan *financial sustainability* karena karakteristik perusahaan perbankan syariah yang lebih fokus pada prinsip-prinsip syariah dan pengelolaan keuangan jangka panjang. Kepemilikan institusional bertujuan dalam keberlanjutan sosial dan keuangan yang didasarkan pada prinsip syariah. Sebagai contoh, bank syariah lebih cenderung untuk mempertahankan likuiditas yang lebih tinggi sebagai bentuk antisipasi terhadap risiko ketidakpastian ekonomi dan kebutuhan operasional jangka panjang, yang tidak selalu dipengaruhi oleh keputusan-keputusan yang dilakukan oleh pemilik institusional. Penelitian ini selaras dengan yang dikemukakan oleh (Nurul Hidayah, 2020) dan (Andi Wijaya, 2022) yang menyatakan kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh *Cash Holding* terhadap *financial sustainability*.

4.6.6 Peran Kepemilikan Institusional Memoderasi *Leverage* dan *Financial Sustainability*

Good corporate governance Tidak dapat memoderasi hubungan leverage dan *financial sustainability* karena memiliki prob. Sebesar $0.4427 > 0.05$. Hasil ini

menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak dapat memperkuat hubungan *leverage* dan *Financial Sustainability* pada perusahaan perbankan syariah yang go public di bursa efek Indonesia.

Peran kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara *leverage* dan keberlanjutan finansial pada perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di BEI mungkin tidak signifikan, mengingat karakteristik industri perbankan syariah yang lebih mengutamakan prinsip kehati-hatian dan kepatuhan terhadap syariah. Meskipun kepemilikan institusional biasanya diharapkan dapat mempengaruhi kebijakan pengelolaan risiko dan keputusan keuangan, pada perbankan syariah, faktor-faktor seperti kepatuhan terhadap regulasi syariah dan prinsip kehati-hatian dalam pembiayaan cenderung lebih dominan. Dengan fokus pada pembiayaan berbasis bagi hasil yang tidak mengandalkan leverage tinggi, peran kepemilikan institusional yang umumnya lebih aktif dalam memengaruhi kebijakan keuangan menjadi kurang signifikan dalam memoderasi hubungan antara leverage dan keberlanjutan finansial perusahaan.

Penelitian ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Li, Y., & Yang, 2021) dan (Zhang, J., & Li, 2019) yang menyatakan kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial sustainability*

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil analisis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, serta rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut.

1. Tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* dengan *financaial sustainability*, artinya semakin besar *leverage* maka tidak akan berpengaruh terhadap *financaial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Terdapat pengaruh signifikan antara *cash holding* dengan *financaial sustainability*, artinya semakin besar *cash holding* maka akan berpengaruh terhadap *financaial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.
3. Terdapat pengaruh signifikan antara *investment opportunity set* dengan *financaial sustainability*, artinya semakin besar *investment opportunity set* akan berpengaruh terhadap *financaial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.
4. Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *financaial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Kehadiran variabel kepemilikan institusi dapat memperkuat hubungan antara *Investment Opportunity Set* terhadap *financaial sustainability*

5. Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap *financaial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Kehadiran variabel kepemilikan institusi dapat memperkuat hubungan antara *cash holding* terhadap *financaial sustainability*.
6. Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi secara parsial pengaruh *leverage* terhadap *financaial sustainability* pada Perusahaan Perbankan Syariah yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Kehadiran variabel kepemilikan institusi tidak dapat memperkuat hubungan antara *leverage* terhadap *financaial sustainability*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka peneliti merumuskan beberapa saran dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan variabel lain yang relevan dengan *leverage* dan *financial sustainability*, seperti efisiensi operasional, struktur modal, atau risiko kredit. Peneliti juga disarankan untuk menggali lebih dalam perbedaan antara *leverage* dalam konteks perbankan syariah dan konvensional, mengingat perbankan syariah memiliki regulasi khusus yang membatasi penggunaan *leverage* tinggi. Pendekatan kualitatif dengan wawancara mendalam pada manajer keuangan di bank syariah juga dapat memberikan pemahaman tambahan mengenai pengelolaan *leverage*.
2. Kepemilikan institusional mungkin tidak berperan signifikan dalam memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial sustainability* karena fokus mereka lebih pada pengawasan tata kelola perusahaan. Penelitian selanjutnya

dapat menggali peran kepemilikan institusional dalam dimensi lain, seperti meningkatkan efisiensi operasional atau inovasi produk syariah.

3. Disarankan bagi peneliti berikutnya untuk memperpanjang durasi pengamatan agar pengaruh yang terjadi dapat terlihat dalam periode yang lebih lama.
4. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel yang digunakan, tidak hanya terbatas pada perbankan syariah, tetapi juga dapat diterapkan pada perbankan konvensional.



DAFTAR PUSTAKA

- Afrina, Sari, L., Oktavia, M., & Wendari, N. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Sustainability Report pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 674-683. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(3), 674–683.
- Agustina, A. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Terapan Dan Manajemen Aset*, 5(1).
- Ahmad, S., & Yusoff, W. (2020). Liquidity management in Islamic banks: Evidence from Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13 (4), 443-464.
- Ali, A., & Hassan, M. (2019). “Financial leverage and sustainable performance: Evidence from emerging markets.” *Emerging Markets Review*, 40,100622.
- Almeida, Campello, & W. (2020a). The Dark Side of Financial Leverage: Impact on Corporate Financial Sustainability and Bankruptcy Risk. *Journal of Financial Economics*, 138(3).
- Almeida, Campello, & W. (2020b). The Downside of Excessive Capital Investment: Implications for Financial Sustainability. *Journal of Financial Economics*, 138 (3).
- Andi Wijaya, S. A. (2022). Moderasi Kepemilikan Institusional pada Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13 (2).
- Chen, C., & Lee, Y. (2019). Institutional Ownership and Corporate Governance: Evidence from Emerging Markets. *Journal of International Business Studies*.
- Chen, Harford, & Lin (2021) dalam *Journal of Corporate Finance*. (n.d.).
- Chen, Harford, & L. (2021). Corporate Governance and Cash Holdings: The Role of Good Corporate Governance in Enhancing Financial Sustainability. *Journal of Corporate Finance*.
- Chen, L., & Liang, Y. (2020). Leverage and corporate sustainability: The moderating role of industry sector. *Journal of Corporate Finance*.
- Chen, X., Zhang, Y., & Li, W. (2022). Institutional Ownership and Corporate Social Responsibility: Evidence from China. *Asian Business & Management*, 21(1).
- Chiarini, A. (2017). Sustainability in business and the sustainable development goals: An integrated approach to assessing the financial sustainability of business models. *Sustainability*, 9(9). <https://doi.org/10.3390/su9091523>

- D'Mello, Gao, & J. (2022). Pengaruh Cash Holding yang mendukung Financial Sustainability dengan mengurangi Risiko Likuiditas. *International Review of Economics & Finance*, 46(4).
- Duwi Ira Setianti, & Slamet Haryono. (2023). Product Market Competition, Financial Leverage, Risk of Financing on Financial Stability: Studies on Islamic Banks in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(4), 365–376. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp365-376>
- Febrianty, N. N. A., & Mertha, I. M. (2021). Effect of Profitability, Investment Opportunity Set and Good Corporate Governance on Company Value. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(2), 238–246.
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2020). Institutional Ownership and Corporate Governance: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101356.
- Gunawan, Y., Christy, Y., & Suryawan, F. (2024). Analysis of The Impact of Short Term And Long Term Liabilities on Financial Performance Before and During The Pandemic. *AKSARA : Jurnal Ilmu Pendidikan Nonformal*, 10(1), 53–66. <http://ejurnal.pps.ung.ac.id/index.php/Aksara>
- Handoko, C. E. C., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Sustainability Disclosure, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2).
- Johnson, R., & Wang, L. (2019). Funding Leverage, Capital Structure, and Bank Performance. *Journal of Financial Services Research*, 46(3), 229-245.
- Kacaribu, M., et al. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi Dan Riset*, 7(2).
- Kapoor, P., & Singh, R. (2021). Operational Leverage and Risk Taking Behavior in Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 13(2), 58–72.
- Li, F., & Xu, Z. (2020). Investment in innovation and corporate sustainability. *Journal of Business Research*, 120, 285–294.
- Li, Wang, dan Z. (2019). The Impact of Investment Opportunity Set on Corporate Investment Decisions: Evidence from Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 40(101260).
- Li, Y., & Yang, X. (2021). The impact of corporate governance on leverage and financial sustainability: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 14.
- Nguyen, T. V., & Kim, Y. S. (2019). “Macroeconomic determinants of investment growth.” *Emerging Markets Review*, 40, 100618.

- Nurul Hidayah, S. N. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2).
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (2017). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 56(3), 3–40.
- Pipit Muliyah, Dyah Aminatun, Sukma Septian Nasution, Tommy Hastomo, Setiana Sri Wahyuni Sitepu, T. (2020). Pengaruh CSR dan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI 2018-2022. *Journal GEEJ*, 7(2).
- Schaltegger, S., & Wagner, M. (2011). Sustainability and business: A review of the literature. *Journal of Business Ethics*, 104 (2), 211–226.
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 3(1), 56–65.
- Sullivan, R., & Mackenzie, C. R. (2014). Sustainable finance and banking: The financial sector and the future of the planet. *Sustainable Finance and Banking: The Financial Sector and the Future of the Planet*.
- Tarigan, S. R. P. B., Syahyunan, S., & Aditi, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(3), 779–788.
- Wang, J., & Chen, H. (2021). The unintended consequences of corporate governance on investment and sustainability. *Journal of Corporate Finance*, 70.
- Zhang, J., & Li, H. (2019). Corporate governance constraints on leverage and their impact on sustainability outcomes. *Journal of Business Research*, 105, 345–356.
- Zheng, L., & Zhang, W. (2020). Corporate governance and investment efficiency: A sustainability perspective. *Journal of Business Ethics*, 3, 599-612.
- Zulfa Azni Falah. (2022). Peran Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Pengungkapan CSR. *UIN Walisongo Repository*.