

**Peran Tata Kelola Perusahaan dan Ungkitan dalam Memengaruhi  
*Financial Distress* pada Perusahaan *Non-Cyclicals* di Indonesia**

**Artwidi Fitrianingrum<sup>1</sup>, Shinta Permata Sari<sup>2</sup>**

Universitas Muhammadiyah Surakarta

artwidifi.12@gmail.com<sup>1</sup>, sps274@ums.ac.id<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study examines the impact of corporate governance and leverage on financial distress in non-cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021 to 2023. Using a quantitative approach, multiple linear regression analysis is applied to assess the influence of institutional ownership, managerial ownership, the board of directors, the board of commissioners, independent commissioners, the audit committee, and leverage on financial distress that measured by the Altman Z-score model. The sample selected using purposive sampling based on specific criteria. The findings reveal that the board of directors, independent commissioners and leverage affect financial distress, underscoring their pivotal roles in corporate financial stability. The board of directors' strategic financial decisions directly influence a firm's fiscal health, while high leverage exacerbates financial distress due to excessive debt burdens. Conversely, institutional ownership, managerial ownership, the board of commissioners and the audit committee do not affect financial distress, likely due to their advisory and oversight roles rather than direct involvement in financial management. These findings contribute to the discourse on corporate governance and financial distress, offering insights for policymakers, investors, and corporate leaders.*

**Keywords:** *Financial Distress; Institutional Ownership; Managerial Ownership; Board of Directors; Board of Commisioners; Audit Committee; Leverage.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini mengkaji pengaruh tata kelola perusahaan dan ungkitan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 sampai 2023. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, analisis regresi linier berganda yang diterapkan untuk menilai pengaruh kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan ungkitan terhadap *financial distress*, yang diukur dengan model *Altman Z-score*. Sampel dipilih dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa dewan direksi, komisaris independen dan ungkitan memengaruhi *financial distress*, yang menggarisbawahi peran penting ketiganya dalam stabilitas keuangan perusahaan. Keputusan keuangan strategis dewan direksi secara langsung memengaruhi kesehatan fiskal perusahaan, sementara ungkitan yang tinggi memperburuk *financial distress* karena beban utang yang berlebihan. Sebaliknya, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan komite audit tidak memengaruhi *financial distress*, karena kurangnya peran penasihat dan pengawasan daripada keterlibatan langsung dalam manajemen keuangan. Temuan ini berkontribusi pada wacana tentang tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan, serta menawarkan wawasan bagi para pembuat kebijakan, investor, dan pemimpin perusahaan.

**Kata Kunci:** *Financial Distress, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi,*

Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Ungkitan.

## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi, perusahaan semakin berkembang dan menghadapi persaingan yang ketat untuk mencapai tujuan usahanya. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sementara tujuan jangka panjangnya adalah meningkatkan nilai perusahaan (Idi *et al.*, 2021). Salah satu cara perusahaan mencapai tujuan tersebut adalah dengan memaksimalkan nilai saham. Akan tetapi, di Indonesia, kondisi pasar modal masih belum stabil. Sebanyak 44% emiten pasar modal Indonesia masih tertekan pasca-pandemi Covid-19, dengan 20,8% di antaranya berasal dari sektor retail (Puspadini, 2024). Selain itu, dampak konflik geopolitik, krisis energi, dan perubahan iklim pada 2023 turut memengaruhi ekonomi global dan domestik, meskipun ada pertumbuhan positif pasca-pandemi (Zonebia, 2024). Pandemi Covid-19 berdampak signifikan pada perekonomian Indonesia, terutama pada perusahaan sektor *non-cyclicals*, seperti PT. Unilever, Tbk. yang mengalami penurunan penjualan dari Rp42,92 triliun pada 2019 menjadi Rp36,6 triliun pada 2023. Perusahaan sektor *non-cyclicals*, yang memproduksi barang dan jasa yang tidak terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi, tetap mengalami penurunan meski dianggap stabil dibandingkan dengan sektor *cyclicals*. Penurunan ini dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dan kebijakan pembatasan aktivitas perekonomian. Meskipun begitu, beberapa indikator seperti arus kas bebas mengalami peningkatan, yang menunjukkan adaptasi terhadap kondisi yang sulit (Yanuarda *et al.*, 2023).

*Financial distress* mengindikasikan kemerosotan keuangan perusahaan, bisa terjadi ketika perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya. Faktor penyebabnya termasuk penurunan penjualan dan peningkatan risiko kesulitan keuangan yang dipicu oleh faktor eksternal seperti kemerosotan ekonomi atau pandemi (Kusumaningrum *et al.*, 2023). Perusahaan perlu mengantisipasi kemungkinan *financial distress* dengan memprediksi faktor-faktor penyebabnya, termasuk tata kelola perusahaan dan ungkitan. Tata kelola perusahaan yang baik, seperti keberadaan komisaris independen dan komite audit yang efektif, dapat membantu meminimalkan risiko *financial distress* (Hanny dan Marlinah, 2023; Yuliani dan Rahmatiasari, 2021). Termasuk juga ungkitan atau *leverage*, yang mengukur kewajiban perusahaan dalam membiayai operasi, juga menjadi faktor penting dalam memprediksi risiko ini.

Beberapa penelitian terdahulu menguji pengaruh tata kelola perusahaan dan ungkitan terhadap *financial distress*, namun hasilnya beragam. Penelitian Prasetya dan Yenni (2023) menunjukkan bahwa komite audit dan dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara penelitian Yuliani dan Rahmatiasari (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusi dan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian lain oleh Sutra dan Mais (2019) serta Dirman (2020) menunjukkan bahwa ungkitan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hal ini menunjukkan adanya dinamika faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dan perlu diteliti lebih lanjut.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pihak prinsipal dan agen, di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan. Namun demikian, sering kali terjadi konflik karena agen lebih mementingkan kepentingannya sendiri. Hal ini disebabkan oleh asimetri informasi, sebagai dampak agen menyembunyikan informasi yang seharusnya diberikan kepada prinsipal, sehingga mengarah pada keputusan yang tidak sesuai dengan tujuan prinsipal. Konflik ini dapat diminimalkan dengan tata kelola perusahaan yang baik, yang berfungsi untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan, mencegah *financial distress*, dan memastikan kepatuhan agen terhadap tujuan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

### Pecking Order Theory

Teori *pecking order* mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal, seperti laba ditahan, sebelum menggunakan hutang dan akhirnya menerbitkan ekuitas baru. Urutan ini mencerminkan usaha perusahaan untuk memilih sumber dana dengan biaya terendah. Dalam teori ini, perusahaan yang memiliki rasio ungkitan tinggi cenderung berisiko mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansial, yang dapat menunjukkan kondisi *financial distress* dan penurunan nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 1984; Wang, 2013).

### Financial Distress

*Financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, sering kali mengarah pada ancaman kebangkrutan karena arus kas tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Faktor yang memperburuk kondisi ini termasuk biaya tetap yang tinggi dan aset yang tidak likuid. *Financial distress* dapat diprediksi dengan menggunakan model *Altman Z-score*, yang menghitung lima rasio keuangan untuk menilai risiko kebangkrutan, dengan nilai *Z-score* di bawah 1,81 menandakan kondisi perusahaan dalam kesulitan keuangan (Altman, 1968; Sutra dan Mais, 2019).

### Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah proses yang mengatur dan mengontrol perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara pengambilan kebijakan dan kepentingan berbagai pihak terkait. Tujuannya adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan tanggung jawab dan kewajiban manajerial. Dimensi tata kelola mencakup kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit, yang bersama-

sama memastikan perusahaan dikelola secara transparan dan efisien (Yuliani dan Rahmatiasari, 2021)

## **Kepemilikan Institusi**

Kepemilikan institusi mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh institusi dalam total saham perusahaan. Manajemen yang buruk dapat menghambat efisiensi perusahaan, memicu kesulitan keuangan, dan menciptakan ketegangan antara kepemilikan institusi dengan kondisi keuangan yang tidak sehat. Oleh karena itu, pengendalian terhadap kondisi keuangan perusahaan sangat penting untuk pengambilan keputusan yang efektif (Prasetya dan Yenni, 2023). Kepemilikan institusi menggambarkan pengaruh pihak lain, baik swasta maupun pemerintah, terhadap sebuah perusahaan berdasarkan persentase kepemilikan saham. Kepemilikan ini berpotensi mengurangi masalah keagenan dengan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen. Penelitian oleh Prasetya dan Yenni (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, namun penelitian Yuliani dan Rahmatiasari (2021) serta Azzahra dan Yuyetta (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi dapat memengaruhi *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis yang dirumuskan adalah:

**H1:** Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

## **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dalam perusahaan. Teori agensi menyatakan bahwa tindakan di luar kepentingan perusahaan dapat terjadi karena motivasi pribadi manajer. Untuk mengurangi risiko ini, pemberian saham kepada manajemen diharapkan dapat menekan perilaku yang merugikan dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Prasetya dan Yenni, 2023; Yuliani dan Rahmatiasari, 2021). Kepemilikan manajerial mencerminkan kontrol manajer terhadap perusahaan, di mana semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, semakin besar tanggung jawab manajer dalam pengelolaan perusahaan. Penelitian Pratiwi dan Noegroho (2022) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan mengurangi biaya perusahaan. Meskipun Prasetya dan Yenni (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Hanny dan Marlinah (2023) serta Yuliani dan Rahmatiasari (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H2:** Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

## **Dewan Direksi**

Dewan Direksi memiliki peran penting dalam menetapkan kebijakan dan strategi untuk keberhasilan perusahaan. Mereka bertanggung jawab atas pengelolaan dan pengawasan eksekutif serta pengendalian internal perusahaan. Dewan Direksi adalah pihak yang memimpin keputusan strategis dan memastikan tujuan

perusahaan tercapai dengan mengawasi kebijakan manajerial (Prasetya dan Yenni, 2023; Yuliani dan Rahmatiasari, 2021). Dewan Direksi bertanggung jawab untuk memastikan bahwa manajemen menjalankan kegiatan perusahaan dengan benar, dan keberadaan dewan direksi yang kuat dapat meminimalkan risiko *financial distress*. Prasetya dan Yenni (2023) serta Setiawan dan Sari (2025) menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*. Hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H3:** Dewan Direksi berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

### Dewan Komisaris

Dewan Komisaris, menurut Pasal 114 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, bertugas mengawasi kebijakan pengurusan perusahaan dan memberi nasihat kepada Direksi. Dewan Komisaris berperan sebagai pengawas untuk memitigasi masalah keagenan antara pemilik dan manajemen. Komposisi Dewan Komisaris harus sederhana agar keputusan yang diambil lebih efisien, tepat, dan cepat (Setiawan dan Sari, 2025). Dewan Komisaris memiliki peran penting dalam mengawasi dan memberikan masukan kepada dewan direksi, yang mempengaruhi kinerja dan kesehatan perusahaan. Menurut Prasetya dan Yenni (2023), dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, namun penelitian oleh Yuliani dan Rahmatiasari (2021) serta Setiawan dan Sari (2025) menunjukkan dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*. Hipotesis yang dirumuskan adalah:

**H4:** Dewan Komisaris berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

### Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan Direksi, pemegang saham pengendali, atau pihak lain yang dapat mempengaruhi objektivitasnya. Komisaris Independen memainkan peran penting dalam menjaga independensi keputusan dan meningkatkan tata kelola perusahaan. Keberadaan Komisaris Independen bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen tanpa terikat kepentingan dengan perusahaan, yang diharapkan dapat mengurangi risiko *financial distress* dan memastikan keputusan yang lebih netral (Yuliani dan Rahmatiasari, 2021; OJK, 2017). Penelitian Yuliani dan Rahmatiasari (2021) serta Azzahra dan Yuyetta (2022) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Hipotesis yang dirumuskan adalah:

**H5:** Komisaris Independen berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

### Komite Audit

Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris untuk membantu pengawasan terhadap pelaporan keuangan, manajemen risiko, dan audit internal. Komite ini terdiri dari anggota Dewan Komisaris dan tenaga ahli independen. Penerapan komite audit yang efektif dapat meningkatkan tata kelola perusahaan, meningkatkan kapabilitas keuangan, dan mengurangi kemungkinan

*financial distress* (Yuliani dan Rahmatiasari, 2021). Komite audit berperan penting dalam pengawasan laporan keuangan dan sistem pengendalian internal, yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Penelitian Prasetya dan Yenni (2023) serta Usman *et al.* (2022) menemukan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara Setiawan dan Sari (2025) serta Hanny dan Marlinah (2023) menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh. Hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H6:** Komite Audit berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

### Ungkitan (*Leverage*)

Ungkitan atau *leverage*, mengacu pada penggunaan utang oleh perusahaan untuk pembiayaan. Rasio utang terhadap total aset digunakan untuk mengukur risiko keuangan. Rasio ungkitan menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajibannya. Semakin tinggi rasio utang, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan, terutama dalam hal kewajiban pembayaran di masa depan. Rasio utang yang rendah menunjukkan kondisi perusahaan yang lebih sehat dan lebih stabil secara finansial (Rimawati dan Darsono, 2017). Tingginya rasio ungkitan dapat meningkatkan risiko *financial distress* karena perusahaan harus menghadapi beban bunga yang tinggi. Penelitian Rimawati dan Darsono (2017) menunjukkan bahwa ungkitan berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis yang dirumuskan adalah:

**H7:** Ungkitan berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengukuran variabel-variabel melalui angka dan analisis data statistik. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023. Sampel diambil menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, yakni perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode amatan, menerbitkan laporan tahunan yang lengkap dan konsisten, serta menyediakan data yang relevan dengan variabel penelitian. Data yang digunakan berupa data sekunder yang didokumentasikan dari laporan keuangan berupa *annual report* perusahaan sektor energi dengan rentang waktu antara 2021-2023 yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)) maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Variabel yang diteliti meliputi tata kelola perusahaan (terdiri dari kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit) serta ungkitan (*leverage*) dengan memperhatikan pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* yang diukur dengan model *Altman Z-score*.

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Akan tetapi sebelumnya, dilakukan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta

uji kelayakan model dan uji koefisien determinasi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui program SPSS dengan tingkat signifikansi 5%. Adapun model regresi yang digunakan sebagai dasar adalah bentuk fungsi *linear* adalah:

$$FiDis = a + b_1 KePin + b_2 KeMan + b_3 DeDir + b_4 DeKom + b_5 KoIn + b_6 KomA + b_7 U + e$$

Keterangan :

FiDis	: <i>Financial Distress</i>
a	: Nilai Konstanta
b <sub>1</sub> ... b <sub>7</sub>	: Koefisien Regresi
KePin	: Kepemilikan Institusi
KeMan	: Kepemilikan Manajerial
DeDir	: Dewan Direksi
DeKom	: Dewan Komisaris
KoIn	: Komisaris Independen
KomA	: Komite Audit
U	: Ungkitan
e	: <i>Standard Error</i>

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

Variabel	Pengukuran
<i>Financial Distress</i> (FiDis)	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$ <p style="margin-left: 20px;"> <i>X</i><sub>1</sub> = <i>Working Capital:Total Assets</i>  <i>X</i><sub>2</sub> = <i>Retained Earnings:Total Assets</i>  <i>X</i><sub>3</sub> = <i>Earning Before Interest and Taxes:Total Assets</i>  <i>X</i><sub>4</sub> = <i>Market Value of Equity : Book Value of Debt</i>  <i>X</i><sub>5</sub> = <i>Sales : Total Assets</i> </p>
Kepemilikan Institusi (KepIn)	$KepIn = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki}}{\text{Jumlah Saham yang diterbitkan}} \times 100\%$
Kepemilikan Manajerial (KeMan)	$KeMan = \frac{\text{Jumlah saham Manajemen}}{\text{Total Saham beredar}} \times 100\%$
Dewan Direksi (DeDir)	Jumlah Anggota Dewan Direksi
Dewan Komisaris (DeKom)	$DeKom = \frac{\text{Jumlah Komisaris}}{\text{Jumlah Direksi + Jumlah Komisaris}} \times 100\%$
Komisaris Independen (KoIn)	$KoIn = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}} \times 100\%$
Komite Audit (KomA)	Jumlah Anggota Komite Audit
Ungkitan (U)	$U = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Statistik Deskriptif**

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standard Deviation
KePin	105	0,06	8,94	0,7202	0,83327
KeMan	105	0,00	1,00	0,1505	0,23344
DeDir	105	2,00	11,00	5,0476	2,13209
DeKom	105	0,27	0,71	0,4507	0,10208
KoIn	105	0,20	0,80	0,3983	0,09222
KomA	105	1,00	4,00	2,9238	0,35882
U	105	0,12	1,83	0,4850	0,25524
FiDis	105	0,40	7,96	3,3265	1,58152

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif, distribusi data menunjukkan variasi pada setiap variabel yang diamati. Variabel Kepemilikan Institusi (KePin) memiliki nilai minimum 0,06, maksimum 8,94, rata-rata 0,72 dan standar deviasi 0,83. Kepemilikan Manajerial (KeMan) menunjukkan nilai minimum 0. maksimum 1 rata-rata 0,15 dan standar deviasi 0,23. Variabel Dewan Direksi (DeDir) mencatat nilai minimum 2,00, maksimum 11,00, rata-rata 5,05 dan standar deviasi 2,13. Dewan Komisaris (DeKom) memiliki nilai minimum 0,27, maksimum 0,71, rata-rata 0,45 dan standar deviasi 0,10. Komisaris Independen (KoIn) tercatat dengan nilai minimum 0,20, maksimum 0,80, rata-rata 0,398 dan standar deviasi 0,09. Komite Audit (KomA) menunjukkan nilai minimum 1, maksimum 4, rata-rata 0,29 dan standar deviasi 0,36. Ungkitan (U) memiliki nilai minimum 0,12, maksimum 1,83, rata-rata 0,48 dan standar deviasi 0,25. Sementara itu, *Financial Distress* (FiDis) tercatat dengan nilai minimum 0,40, maksimum 7,96, rata-rata 3,33 dan standar deviasi 1,58.

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji normalitas data menggunakan uji Komogorov Smirnov dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar  $0,200 > 0,05$ . Oleh karena itu, data penelitian ini terdistribusi normal.

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
KePin	0,837	1,194	Tidak terjadi multikolinearitas
KeMan	0,759	1,317	Tidak terjadi multikolinearitas
DeDir	0,638	1,568	Tidak terjadi multikolinearitas
DeKom	0,754	1,326	Tidak terjadi multikolinearitas
KoIn	0,662	1,511	Tidak terjadi multikolinearitas
KomA	0,761	1,314	Tidak terjadi multikolinearitas
U	0,913	1,095	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen lolos dari multikolinearitas, karena besarnya nilai *tolerance* antara 0,662-0,913, sehingga nilai *tolerance*  $\geq 0,10$ . Nilai VIF antara 1,095-1,568, sehingga nilai VIF  $\leq 10$  sekaligus disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada setiap variabel independen dalam penelitian ini.

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

	Variabel	Signifikansi	Keterangan
Spearman Rho	KePin	0,076	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	KeMan	0,988	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DeDir	0,523	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DeKom	0,441	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	KoIn	0,094	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	KomA	0,160	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	U	0,127	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian heteroskedastisitas dengan uji *Spearman Rho* menunjukkan nilai signifikansi semua variabel independen  $> 0,05$ . Oleh sebab itu, dapat diartikan model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

dU	Durbin-Watson	4-dU	Keterangan
1,8261	1,9400	2,1739	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson (*DW-Test*) = 1,940. Diketahui nilai dL sebesar 1,5428, dU sebesar 1,8261, dan 4-dU sebesar 2,1739. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa lolos dari gejala autokorelasi, karena nilai dW = 1,837 terletak di antara 1, 8261 dan 2,1739 ( $dU < DW < 4-dU$ ).

### Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel	B	t	Signifikansi	Kesimpulan
<i>Constant</i>	3,340	2,371	0,020	
KePin	0,123	0,754	0,452	H1 Ditolak
KeMan	0,221	0,361	0,719	H2 Ditolak
DeDir	-0,153	-2,084	0,040	H3 Diterima
DeKom	0,054	0,038	0,970	H4 Ditolak
KoIn	3,709	2,232	0,028	H5 Diterima
KomA	0,190	0,476	0,635	H6 Ditolak
U	-2,930	-5,734	0,001	H7 Diterima

F	9,138	0,001
R Square	0,397	
Adjusted R Square	0,354	

Sumber: Data yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 6, dapat diperoleh persamaan regresi berikut:

$$FiDis = 3,340 + 0,123KePin + 0,221KeMan - 0,153DeDir + 0,054DeKom + 3,709KoIn + 0,190KomA - 2,930U + e$$

Hasil uji kelayakan model (Uji F) dengan nilai signifikansi *goodness of fit* sebesar  $0,001 < \alpha=5\%$ . Hal ini berarti bahwa model penelitian layak (*fit*). Nilai koefisien determinasi dengan *Adjusted R Square* memiliki nilai sebesar 0,354 yang berarti bahwa 35,4% variabel Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit dan Ungkitan mampu menjelaskan *Financial Distress*, sedangkan 64,6% sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model penelitian.

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis diperoleh t hitung sebesar 0,754 dan nilai signifikansi 0,452 yang lebih dari 0,05, sehingga H1 ditolak dan artinya Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Kepemilikan institusi adalah kepemilikan perusahaan oleh pihak lain atau perusahaan lain. Kepemilikan Institusi diharapkan dapat memengaruhi keputusan manajerial dan pengelolaan keuangan perusahaan, namun dalam hal ini hasilnya menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak signifikan. Salah satu alasan mengapa hasil ini bisa terjadi adalah karena perusahaan dengan kepemilikan institusi mungkin lebih fokus pada pengelolaan jangka panjang dan tidak terlibat secara langsung dalam keputusan yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan dalam jangka pendek. Terdapat kemungkinan juga, kepemilikan institusi memiliki pendekatan yang lebih hati-hati dan tidak terlibat langsung dalam masalah-masalah yang berhubungan dengan krisis finansial perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetya dan Yenni (2023).

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis diperoleh t hitung sebesar 0,361 dan nilai signifikansi 0,719 yang lebih dari 0,05, sehingga H2 ditolak dan artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau eksekutif perusahaan itu sendiri. Meskipun kepemilikan saham oleh manajer dapat memotivasi para manajer untuk lebih memperhatikan kesejahteraan perusahaan. Akan tetapi, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak cukup mempengaruhi kondisi *financial distress*. Hal ini bisa dikarenakan manajer lebih cenderung berfokus pada tujuan jangka panjang perusahaan dan lebih sedikit terlibat dalam keputusan-keputusan yang mempengaruhi masalah keuangan jangka pendek

atau solvabilitas. Selain itu, kepemilikan manajerial yang lebih kecil atau kurang dominan mungkin tidak memberikan kontrol yang cukup besar terhadap pengelolaan keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Prasetya dan Yenni (2023).

#### **Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis diperoleh t hitung sebesar -2,084 dan nilai signifikansi 0,040 yang kurang dari 0,05, sehingga H3 diterima dan artinya Dewan Direksi berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Dewan direksi adalah badan pengelola perusahaan yang bertanggung jawab atas pengambilan keputusan strategis dan operasional sehari-hari perusahaan, termasuk kebijakan keuangan. Keputusan-keputusan yang diambil oleh Dewan Direksi sering kali memiliki dampak langsung terhadap kesehatan finansial perusahaan. Oleh karena itu, Dewan Direksi memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Pengaruh ini mungkin berkaitan dengan bagaimana Dewan Direksi menangani masalah-masalah seperti likuiditas, struktur modal, dan pengelolaan risiko. Penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Prasetya dan Yenni (2023), Setiawan dan Sari (2025).

#### **Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis diperoleh t hitung sebesar 0,038 dan nilai signifikansi 0,970 yang lebih dari 0,05, sehingga H4 ditolak dan Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Dewan komisaris adalah badan pengawas dalam struktur tata kelola perusahaan. Meskipun Dewan Komisaris bertanggung jawab untuk pengawasan terhadap manajemen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Dewan Komisaris cenderung memiliki peran yang lebih bersifat pengawasan daripada pengambilan keputusan langsung dalam operasional perusahaan. Dalam konteks *financial distress*, mungkin Dewan Komisaris tidak selalu terlibat dalam penanganan masalah keuangan yang mendesak dan lebih berperan dalam pengawasan dan pemberian nasihat jangka panjang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Prasetya dan Yenni (2023).

#### **Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis diperoleh t hitung sebesar 2,232 dan nilai signifikansi 0,028 yang kurang dari 0,05, sehingga H5 diterima dan artinya Komisaris Independen berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Komisaris Independen memainkan peran penting dalam menjaga objektivitas dalam pengawasan dan keputusan perusahaan, terutama dalam konteks konflik kepentingan. Komisaris Independen dapat memberikan perspektif yang lebih kritis terhadap kebijakan keuangan yang berpotensi menyebabkan *financial distress*. Selain itu, sebagai pihak yang tidak terlibat dalam manajemen sehari-hari, mereka memiliki kebebasan untuk membuat keputusan yang mungkin lebih obyektif dalam mengidentifikasi dan mengatasi masalah keuangan. Oleh karena itu, pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* cenderung dapat membantu mengawasi dan mengendalikan risiko keuangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Yuliani

dan Rahmatiasari (2021), Azzahra dan Yuyetta (2022), serta Hanny dan Marlinah (2023).

#### **Pengaruh Komite Audit Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis diperoleh  $t$  hitung sebesar 0,476 dan nilai signifikansi 0,635 yang lebih dari 0,05, sehingga  $H_6$  ditolak dan Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Komite audit adalah sub-badan yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu dalam keberlangsungan tugasnya. Meskipun Komite Audit memiliki tugas pengawasan terhadap laporan keuangan dan kepatuhan terhadap peraturan, tetapi komite audit lebih berfokus pada aspek-aspek pengendalian internal dan pelaporan keuangan yang tidak selalu terkait langsung dengan masalah solvabilitas atau kondisi keuangan yang mendalam. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Setiawan dan Sari (2025) serta Hanny dan Marlinah (2023),

#### **Pengaruh Ungkitan Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis diperoleh  $t$  hitung sebesar -5,734 dan nilai signifikansi 0,001 yang kurang dari 0,05, sehingga  $H_7$  diterima dan artinya Ungkitan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. *Financial Distress* merujuk pada keadaan di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang cukup serius, yang dapat mengarah pada kebangkrutan atau kegagalan operasional. Salah satu faktor utama yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah tingkat liabilitas yang tinggi. Hal ini sejalan dengan teori keuangan yang menunjukkan bahwa liabilitas yang tinggi berpotensi mengancam stabilitas keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan tidak memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola tingkat utang dengan hati-hati untuk menghindari risiko *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rimawati dan Darsono (2017).

#### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini mengungkap bahwa Dewan Direksi, Komisaris Independen dan Ungkitan memengaruhi *Financial Distress*, yang menegaskan peran penting ketiga variabel tersebut dalam stabilitas keuangan perusahaan. Dewan Direksi, yang bertanggung jawab atas keputusan keuangan strategis, secara langsung memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan, ditunjang dengan keberadaan Komisaris Independen. Sementara itu, ungkitan yang tinggi meningkatkan risiko kesulitan keuangan karena beban utang yang berlebihan. Sebaliknya, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris dan Komite Audit tidak memengaruhi *Financial Distress*. Pengaruh keempat variabel tersebut kemungkinan berasal dari keterlibatan tidak langsung dalam pengambilan keputusan keuangan, peran penasihat, atau fokus utama pada kepatuhan peraturan daripada solvabilitas keuangan langsung. Temuan ini sejalan dengan beberapa studi sebelumnya yang menyoroti kompleksitas faktor yang memengaruhi *financial distress*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal Of Financial*, 23(4):189-209.
- Azzahra, M. S. D., & Yuyetta, E. N. A. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4): 1-12.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1): 17-25.
- Hanny, & Marlinah, A. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan, Komite Audit, dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Media Bisnia*, 15(1): 103-120.
- Idi C. M., & Borolla, J.D. (2021). Analisis Financial distress Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Golden Plantation Tbk. Periode 2014-2018. *Jurnal Aplikasi Kebijakan & Publik*, 2(1): 102-121.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Kusumaningrum, F. A., & Kristanti, F.T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 7(2): 577-588.
- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2): 187-221.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No.13/SEOJK.03/2017 tentang *Penerapan Tata Kelola bagi Bank Umum*.
- Prasetya F., & Yenni C. (2023). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial distress Dimoderasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha*, 15(1): 153-176.
- Pratiwi, V. A., & Noegroho, Y. A. K. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Masa Pandemi Covid – 19. *TEMA: Tera Ilmu Akuntansi*, 23(1): 7-16.
- Puspadini, M. (2024). Kronologi Kasus Mega Korupsi Jiwasraya Hingga Kena Sanksi PKU. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240118160217-17-507024/waduh-sebanyak-44-emiten-masih-sulit-bangkit-pandemi>, pada

13 Juni 2024.

Rimawati, I., & dan Darsono. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3): 222-233.

Setiawan, N. A. P., & Sari, S. P. (2025). Metode Zmijewski untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals di Indonesia. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(1): 897-916.

Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-score Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16(1): 35-72.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang *Perseroan Terbatas*.

Usman, S. N., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 5(7): 406-413.

Wang, Z. (2013), *The Pecking Order Hypothesis or Static Tradeoff Theory Research on Capital Structure Based on a U.K. Sample*, Thesis, Department of Finance and Accounting University of Twente Enschede Belanda.

Yanuarda, R. E., Alfitriani & Netsyah, S. (2023). Apakah Ada Peluang Ketika Krisis? Pandemi Covid-19 dan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ecogen*, 6(3): 338-350.

Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 5(1): 38-54.

Zonebia, A, K. (2024). New Year, New Hope: Perkembangan Ekonomi & Pasar Modal Indonesia. *idxbell Edisi 15 Januari 2024*: 10-11.