



PENGARUH VARIABEL-VARIABEL *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris pada Perusahaan di Sektor Industri Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)

Aprilia Dwi Anggraini, Nur Cahyonowati¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6287736391227

ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of corporate governance variables on financial distress. Corporate governance consists of internal mechanisms and external mechanisms. The internal mechanism consists of the Board of Directors, institutional ownership, managerial ownership, Independent Commissioner, and Audit Committee. Meanwhile, an example of an external mechanism is audit quality. The population in this study are companies in the Financial Services Industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2022. Purposive sampling is the sampling method used in this study. The number of samples that fit the sample criteria and were used in this study were 77 samples. The data used in this study are secondary data in the form of company financial reports obtained through the Indonesia Stock Exchange website and the websites of each company. The hypothesis testing process in this study was carried out through the classical assumption test and hypothesis testing, namely the *f* test, *t* test, and the coefficient of determination test. The results of hypothesis testing in this study indicate that the board of directors, institutional ownership, independent board of commissioners, and audit quality have no effect on financial distress. Meanwhile, managerial ownership and audit committee have a negative effect on financial distress.*

Keywords: Board of Directors, institutional ownership, managerial ownership, Independent Commissioner, Audit Committee, audit quality, corporate governance, financial distress.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2020 terjadi penyebaran virus *COVID-19* yang tajam secara global. Pandemi ini telah memperlambat pertumbuhan ekonomi dunia, yang mengakibatkan hampir semua negara, termasuk Indonesia, mengalami resesi ekonomi hingga mengakibatkan *financial distress*. Setiap bisnis, termasuk Industri Jasa Keuangan, dapat mengalami krisis keuangan. Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa IJK terdiri dari semua perusahaan, lembaga, dan lembaga pendukungnya yang bekerja dalam industri jasa keuangan. UU No. 21/2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa IJK berada di bawah pengawasan langsung OJK dalam menjalankan bisnisnya. OJK mengawasi dan mengendalikan berbagai sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal, perbankan, dan entitas keuangan non-bank seperti pegadaian, asuransi, dana pensiun, dan perusahaan pembiayaan.

Perusahaan IJK yang terdaftar di BEI menghadapi berbagai risiko yang dapat membahayakan stabilitas keuangannya. *Financial distress*, yang mencakup risiko gagal bayar, kerugian berkelanjutan, atau tekanan finansial serius, menjadi perhatian utama. Tantangan tersebut menimbulkan pertanyaan serius tentang sejauh mana *corporate governance* berkontribusi dalam mengantisipasi *financial distress* dan menjaga stabilitas perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) memungkinkan pengelolaan sumber daya yang lebih efektif, keputusan dan hubungan yang lebih baik dengan kreditur, pekerja, ataupun *stakeholder* lainnya.

Mahrani & Soewarno, (2018) membedakan antara proses internal dan eksternal perusahaan ketika membahas mekanisme GCG. Dewan Direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan

¹ Corresponding author

manajerial, Komisaris Independen, dan Komite Audit merupakan beberapa prosedur internal perusahaan. Kualitas audit berperan sebagai mekanisme eksternal kualitas audit.

Financial distress adalah cara untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan agar manajemen dapat memitigasi faktor apa saja yang menyebabkan kebangkrutan (Darmawan & Supriyanto, 2018). Menurut Saputri (2019), *financial distress* memperlihatkan keadaan bisnis yang buruk. Instansi yang mengalami *financial distress* tidak bisa menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajibannya mereka (Farooq et al., 2018). Berbagai faktor, termasuk peningkatan biaya operasional, berkurangnya likuiditas, dan pendapatan yang sangat bergantung pada keadaan ekonomi, dapat menyebabkan kesulitan keuangan (Yadiati, 2017). Permasalahan internal tata kelola perusahaan juga bisa mengakibatkan kesulitan keuangan.

Penelitian terkait variabel-variabel *corporate governance* dengan menguji pengaruhnya terhadap *financial distress* yang dihasilkan perusahaan telah dijalankan sebelumnya dan beberapa di antaranya memegang hasil yang berbeda. Beberapa faktor mekanisme internal maupun eksternal *corporate governance* menunjukkan inkonsistensi pengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian sebelumnya oleh Dewi et al., (2023) mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* tidak membahas variabel dan perusahaan yang beragam. Sudiyatno et al., (2022), menggunakan dua indikator tata kelola perusahaan, sedangkan masih ada beberapa indikator tata kelola perusahaan yang dapat mengetahui indikasi kesulitan keuangan, seperti kepemilikan manajerial dan Komisaris Independen. Selain itu, penelitian oleh Sudiyatno et al., (2022) juga tidak menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan eksternal yang mempengaruhi kualitas audit untuk dapat menentukan *financial distress*.

Berdasarkan tinjauan penelitian sebelumnya, peneliti mengidentifikasi kesenjangan empiris. Terdapat inkonsistensi dan keterbatasan penelitian dalam literatur sebelumnya. Penelitian sebelumnya berfokus terutama pada mekanisme internal *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Sangat sedikit penelitian tentang mekanisme eksternal *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Penelitian ini berusaha memberikan sebuah penyelidikan kembali mengenai mekanisme internal maupun eksternal *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Penelitian ini menyelidiki pengaruh dari enam hal: (1) Dewan Direksi, (2) kepemilikan institusional, (3) kepemilikan manajerial, (4) Komisaris Independen, (5) Komite Audit, dan (6) kualitas audit. Studi ini juga mencakup kategori-kategori Industri Jasa Keuangan (IJK) yang berada di bawah lingkup pengaturan dan pengawasan OJK. Sektor perbankan, sektor keuangan non-bank, seperti pegadaian, asuransi, dana pensiun, dan perusahaan pembiayaan, serta pasar modal termasuk dalam kategori ini.

Rentang periode penelitian ini adalah tahun 2019-2022. Alasan penggunaan rentang periode ini karena periode tahun 2019-2022 banyak perusahaan yang didelisting dari BEI yang menandai *financial distress*. Dalam rentang tahun 2019-2022 terdapat 13 perusahaan, termasuk 4 perusahaan di sektor industri jasa keuangan yang didelisting dari BEI karena beberapa alasan yang berbeda. Alasan perusahaan didelisting dari BEI biasanya karena perusahaan pailit, terdapat masalah administrasi dan kinerja, serta perusahaan yang lebih memilih untuk *go private*/non publik. Dengan melibatkan rentang periode ini, penelitian dapat memberikan kontribusi baru terhadap literatur akademik mengenai variabel-variabel *corporate governance* dan *financial distress* dengan menyediakan wawasan baru tentang dinamika hubungan antara variabel-variabel tersebut dalam ketidakpastian ekonomi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Keagenan

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan ialah teori penjelas hubungan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemilik perusahaan (*psinsipal*). Pihak *principal* memerintah agen untuk melakukan kegiatan. Berdasarkan teori keagenan klasik, baik prinsipal maupun agen cenderung memaksimalkan keuntungan masing-masing. Konflik keagenan membuat investor mengeluarkan biaya tambahan dengan harapan manajer dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Putra et al., 2018). Perbedaan status antara agen dan prinsipal dalam hubungan

agensi sering kali mengakibatkan permasalahan keagenan, yang bisa disebabkan informasi yang asimetris. Konflik kepentingan ini muncul ketika manajer, yang bertindak sebagai agen, mengambil keputusan yang mungkin tidak sesuai dengan kepentingan investor, yang bertindak sebagai prinsipal. Akibatnya, prinsipal tidak dapat memastikan kesejahteraan investor mereka, yang menghasilkan biaya agensi. Jensen dan Meckling (1976) membedakan *agency cost* menjadi: *monitoring*, *bonding cost*, dan *residual cost*.

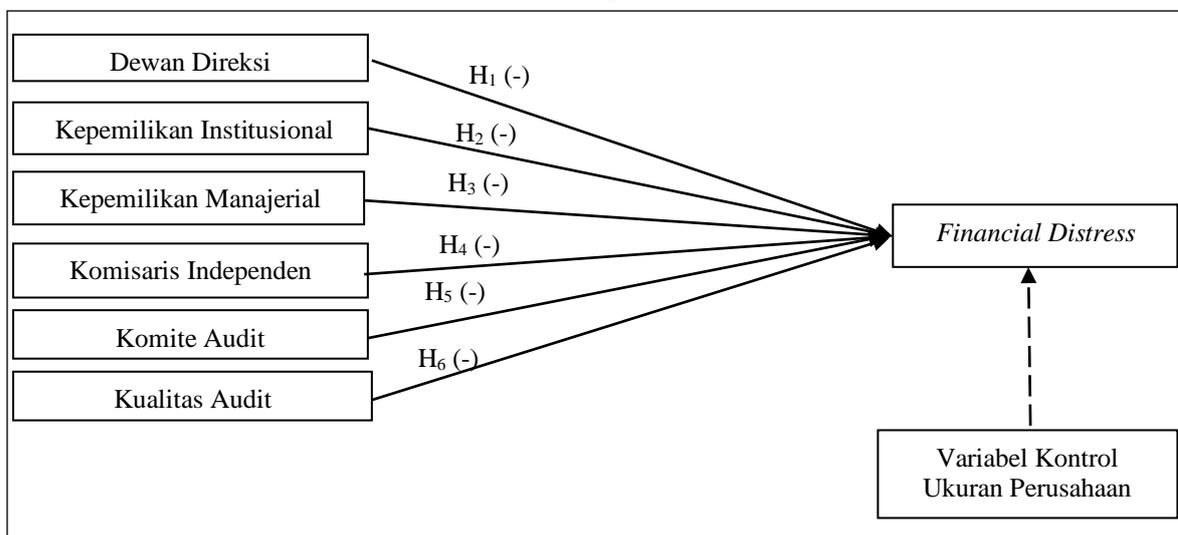
Pentingnya evaluasi pengendalian internal dan *corporate governance structure* dapat meminimalkan atau bahkan menghalangi perilaku agen dari kepentingan prinsipal. Membantu mengurangi masalah agensi ialah praktik GCG pada perusahaan. GCG adalah konsep dasar teori keagenan yang harus meminimalkan masalah keagenan dan keterlibatan dengan menanamkan kepercayaan pada kinerja agen di antara pegawai. GCG adalah bagaimana para investor percaya bahwa manajer tidak melakukan *fraud*. Tata kelola perusahaan ialah mekanisme yang dikembangkan untuk menaikkan kinerja dan sikap manajemen suatu perusahaan. Menurut Mahrani & Soewarno, (2018), *Corporate governance* dipisahkan menjadi mekanisme internal dan eksternal organisasi. Dewan Direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, Komisaris Independen, dan Komite Audit ialah contoh elemen internal institusi yang mempengaruhi mekanisme internal. Sementara itu, entitas di luar bisnis, seperti kreditor, auditor, investor, dan organisasi yang memberikan legalitas, berdampak pada mekanisme eksternal. Kualitas audit berfungsi sebagai ilustrasi dari mekanisme eksternal ini.

Menurut Piatt & Piatt (2002), kondisi kesulitan keuangan atau likuiditas yang dapat mengindikasikan pailit dikenal sebagai *financial distress*. Sebuah perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika keuangannya tidak stabil atau bergejolak. GCG diperlukan untuk dapat mengurangi potensi *financial distress* ini.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Financial Distress*

Dewan Direksi ialah kumpulan orang yang dipilih oleh *shareholders* sebagai perwakilan mereka ketika pemutusan kebijakan yang mengatur operasi bisnis sehari-hari dan membuat pilihan-pilihan penting. Dewan Direksi bertanggung jawab untuk memastikan bahwa setiap manajemen bekerja untuk memajukan bisnis tanpa melanggar peraturan perusahaan. Peraturan OJK No. 33 Tahun 2014 mengamanatkan bahwa Dewan Direksi perusahaan publik harus terdiri dari minimal dua anggota. Diharapkan dengan memiliki lebih banyak anggota Dewan Direksi akan menguntungkan kedua belah pihak dan menghasilkan kinerja yang lebih efektif.

Salah satu struktur GCG yang paling signifikan adalah Dewan Direksi. Diharapkan semakin banyak Dewan Direksi yang dimiliki perusahaan, semakin dapat membantu perusahaan menghasilkan keputusan yang akan menyeimbangkan kepentingan prinsipal dan agen, sesuai dengan teori keagenan. Dengan membangun keselarasan ini, konflik keagenan dapat dikurangi, yang akan menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan profitabilitas bisnis. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik dan tidak menghadapi kesulitan keuangan. Didukung penelitian sebelumnya oleh Dewi et al., (2023) yang menyimpulkan hubungan negatif ukuran Direksi dan tingkat inflasi secara substansial terhadap *financial distress*. Sedangkan studi Sudiyatno et al., (2022) Dewan Direksi berpengaruh negatif tidak signifikan. Temuan lain dari penelitian sebelumnya yakni Puspaningsih et al., (2024) yang menyimpulkan ukuran Dewan Direksi berhubungan positif terhadap *financial distress*. Pada studi Gerged et al., (2023), ukuran Dewan, Komite Audit, dan kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap *financial distress*. Sesuai teori agensi dan ditemukannya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, berikut adalah rumusan hipotesis pertama yang diajukan penulis:

H₁ : Jumlah Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusi ialah keseluruhan saham institusi dengan membandingkannya terhadap saham beredar. Berdasarkan teori agensi, investor institusi dapat melakukan observasi terhadap agen. Fungsi observasi oleh investor institusi ini berdampak pada semakin efisiennya perusahaan dalam penggunaan asetnya sebagai sumber daya operasional perusahaan (Fathonah, 2016). Akan tetapi, kepemilikan institusional berwujud mayoritas dan tersentral. Hal ini dapat menyebabkan konflik keagenan tipe II, berupa perselisihan *shareholder* pengendali dan non-pengendali. Kurangnya keseimbangan antara kepentingan yang bersaing dan ketidakjelasan operasi keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan terpusat. Kepemilikan institusi memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, karena komponen kunci dari struktur perusahaan adalah kepemilikan institusional. Mengingat investor institusional adalah pemegang saham terbesar dengan pengaruh yang cukup untuk mengawasi perilaku manajemen. Upaya ini merupakan langkah untuk meramalkan dampak dari kondisi kesulitan keuangan. Oleh sebab itu, besarnya *institutional ownership* lebih siap untuk memakai sumber dayanya dan dapat mengambil tindakan untuk menghentikan pemborosan, terutama di bidang manajemen, dan tentunya perusahaan dalam sektor IJK mampu terhindar dari kesulitan keuangan.

Penelitian Sudiyatno et al., (2022) mendukungnya dalam penelitian dengan menyimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Searah dengan penelitian Gerged et al., (2023), yang mengatakan pengaruh negatif kepemilikan institusional pada kesulitan keuangan. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat menekan *financial distress*. Hasilnya menunjukkan kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas dapat mengurangi perilaku oportunistik dan egois manajer, sehingga manajer dalam mengambil kebijakan konsisten dan sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Sementara itu, tidak adanya pengaruh terlihat pada penelitian Donker et al., (2009), Hamdiyah & Rizki, (2020), dan Puspaningsih et al., (2024). Berdasarkan teori keagenan dan ditemukannya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, berikut rumusan hipotesis kedua yang diajukan penulis:

H₂ : Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berlandaskan teori agensi, diperlukan mekanisme agar konflik kepentingan manajer dengan *shareholders* bisa dikurangi. Mekanisme yang dimaksud tersebut ialah struktur kepemilikan. Kepemilikan pada perusahaan dianggap dapat memberikan efek terhadap proses bisnis sehingga memicu kinerja perusahaan agar tercapainya tujuan perusahaan. (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan pengurangan konflik keagenan yaitu dengan optimalisasi *institutional ownership*. Kepemilikan Manajerial ialah saham manajemen dibagi saham beredar (Widhiastuti et al., 2019). Kepemilikan manajerial dalam organisasi memiliki potensi untuk meningkatkan kinerjanya. Selain

itu, kepemilikan manajerial atas bisnis memberikan kontrol atas pendekatan manajemen. Tujuan dari kepemilikan manajerial perusahaan adalah untuk meningkatkan kehati-hatian manajer ketika membuat keputusan karena manajer, sebagai pemegang saham, akan terkena dampak dari hasil positif atau negatif dari keputusan tersebut.

Kepemilikan manajerial akan menimbulkan biaya keagenan dengan prediksi permasalahan akan pergi saat manajer sebagai *shareholders*. Hal ini searah dengan Donker et al., (2009) yang mengemukakan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial menghindarkan manajer dari konflik kepentingan yang menjadi akibat masalah keagenan. Namun juga terdapat penelitian yang menyatakan tidak adanya hubungan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* yaitu, Hamdiah & Rizki, (2020), Gerged et al., (2023), dan Puspaningsih et al., (2024). Diketahui hubungan negatif kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, karena total saham yang dimiliki manajer tidak mampu mendorong aktivitasnya dalam menjalankan bisnis. Berdasarkan teori agensi dan ditemukannya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, berikut adalah rumusan hipotesis ketiga yang diajukan penulis:

H₃ : Proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Sesuai teori agensi, mekanisme *corporate governance* yang dapat meminimalisir masalah agensi ialah Komisaris Independen. Dengan adanya Komisaris Independen, asimetri informasi yang dapat menimbulkan kondisi *financial distress* dapat dihindari. Teori agensi berasumsi bahwa Komisaris Independen bertugas dalam pemantauan dan kontrol terhadap perilaku oportunistik Direksi (Jensen & Meckling, 1976). Agar perusahaan dapat secara efektif mengelola konflik yang diakibatkan oleh perbedaan kepentingan yang tidak terkait dengan pemilik minoritas dan stakeholder lain, perusahaan harus memiliki *Independent Commissioner*. Kemampuan Komisaris Independen untuk memantau kinerja Direksi dan mengendalikan masalah keuangan untuk mencegah berbagai hasil negatif bagi perusahaan, Komisaris Independen memainkan peran utama dalam mencegah kesulitan keuangan (Hanafi & Breliastiti, 2016). Komisaris Independen dapat meningkatkan efisiensi tugas pengawasan. Hal ini dapat mengurangi penyimpangan pemilik dan agen pengendali dengan *monitoring* yang lebih efisien.

Keefektifan pengawasan yang dilakukan Komisaris Independen akan memberikan perubahan kinerja yang positif serta meminimalisir *financial distress*. Menurut Puspaningsih et al., (2024), ada hubungan negatif independensi Komisaris terhadap kesulitan keuangan. Namun juga terdapat penelitian yang menyatakan hubungan positif pada komposisi Komisaris terhadap *financial distress*, setidaknya dalam konteks Indonesia. Penelitian Irma et al., (2017) ada hubungan positif bahwa komposisi Komisaris terhadap kesulitan keuangan. Terdapat juga penelitian oleh Hamdiah & Rizki, (2020) yang menyatakan bahwa tidak adanya GCG meliputi; komposisi Komisaris, kepemilikan institusi, *managerial ownership*, dan Komite Audit terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan teori agensi dan ditemukannya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, berikut adalah rumusan hipotesis keempat yang diajukan penulis:

H₄ : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Komite Audit terhadap *Financial Distress*

Teori agensi menjadi pondasi utama dalam *corporate governance* perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik agensi dapat disebabkan oleh masalah antar agensi dengan prinsipal, dan masalah prinsipal dengan prinsipal. Delegasi wewenang oleh pemilik pada agen mengakibatkan pemilik tidak bisa melakukan pengawasan atas segala kegiatan terkait keputusan yang diambil manajer sehingga memungkinkan manajer untuk berlaku curang atau mengutamakan keuntungan pribadinya. Selain itu, kepentingan berbeda antara *majoity shareholders* dan *minority shareholders* juga memungkinkan timbulnya berbagai permasalahan sehingga perlu adanya pengawasan yang baik, yaitu dengan pembentukan Komite Audit. Komite Audit dapat membantu Komisaris yang berperan memelihara serta memajukan kepentingan para *shareholders*. POJK No.55/POJK.04/2015 mengenai Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit Bab

II Pasal (4), menyatakan Komite Audit wajib beranggotakan tiga orang Komisaris Independen dan pihak eksternal. Komite Audit mengawasi penerapan GCG, menegakkan keabsahan laporan keuangan, dan memelihara struktur pengawasan.

Komposisi Komite Audit berasal dari auditor independen sebagai ketua serta dua orang anggota dari eksternal. Menurut Luqman et al., (2018) terdapat pengaruh negatif signifikan antara Komite Audit dengan probabilitas terhadap *financial distress*. Semakin besar proporsi Komite Audit, maka semakin efektif Komite Audit, karena ukuran Komite Audit relatif bisa bertukar pikiran dalam menyelesaikan masalah, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* kecil. Namun, terdapat juga penelitian terdahulu yang menyatakan tidak adanya hubungan pada Komite Audit terhadap *financial distress* yaitu, Hamdiyah & Rizki, (2020), Gerged et al., (2023), Puspansingih et al., (2024). Berdasarkan teori agensi dan ditemukannya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, berikut adalah rumusan hipotesis kelima yang diajukan penulis:

H₅ : Jumlah Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap *Financial Distress*

Menurut Jensen & Meckling, (1976), teori agensi berasumsi bahwa keberadaan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap fungsi pengendalian dan pengawasan manajemen. Kualitas audit dilandaskan pada reputasi KAP. KAP yang berafiliasi dengan *Big Four* diketahui mempunyai reputasi bagus atau memiliki GCG, serta dapat memberikan layanan audit yang berkualitas tinggi (C et al., 2022).

Terdapat penelitian terdahulu yang menyatakan pengaruh negatif kualitas audit terhadap *financial distress* yakni C et al., (2022). Namun juga terdapat studi terdahulu yang menyatakan tidak adanya pengaruh kualitas audit pada kesulitan keuangan yakni Irma et al., (2017). Berdasarkan teori agensi dan ditemukannya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian sebelumnya, berikut adalah rumusan hipotesis keenam yang diajukan penulis:

H₆ : Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta analisis data.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan di sektor Industri Jasa Keuangan dan tercatat pada BEI periode tahun 2019–2022 yang jumlahnya sebanyak 420 perusahaan. Perusahaan di sektor industri jasa keuangan dijadikan kriteria sampel dalam studi ini sebab perusahaan di sektor IJK memiliki eksposur yang tinggi terhadap risiko keuangan seperti risiko kredit, likuiditas, maupun pasar. Penelitian dapat menggali sejauh mana tata kelola perusahaan dapat memitigasi risiko-risiko ini dan mencegah *financial distress*. Penelitian dilakukan selama periode 2019-2022 karena pada penelitian sebelumnya tidak mencantumkan periode tahun 2019-2022 yang di dalamnya terdapat peralihan periode normal, pandemi, dan pascapandemi. Dalam rentang tahun 2019-2022 terdapat 13 perusahaan, termasuk 4 perusahaan di sektor industri jasa keuangan yang didelisting dari BEI karena beberapa alasan yang berbeda. Alasan perusahaan didelisting dari BEI biasanya karena perusahaan pailit yang mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga, penelitian ini dapat mengisi kesenjangan tersebut dengan memasukkan periode penelitian tahun 2019-2022.

Metode pemilihan sampel penelitian ini ialah *purposive sampling*. Tujuan penggunaan metode ini adalah tidak semua sampel mempunyai kriteria yang telah ditentukan peneliti. Akibatnya, sampel secara sengaja dipilih dengan menggunakan standar tertentu. Dalam studi ini, kriteria sampel pada perusahaan di sektor industri jasa keuangan yang ditetapkan meliputi:

1. Perusahaan di sektor IJK yang tercatat pada BEI pada tahun 2019-2022.
2. Perusahaan di sektor IJK yang sudah IPO sebelum tahun 2019.
3. Perusahaan di sektor IJK yang mempunyai laporan keuangan tahunan lengkap dan dapat diakses dari periode 2019-2022.

4. Perusahaan di sektor IJK yang mempunyai saham institusional.
5. Perusahaan di sektor IJK yang mempunyai saham manajerial.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen Dewan Direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, Komite Audit, dan kualitas audit serta variabel dependen *financial distress* pada laporan keuangan. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
Dewan Direksi	BD	Jumlah Dewan Direksi
Kepemilikan institusional	IO	Persentase jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap saham beredar
Kepemilikan manajerial	MO	Persentase jumlah saham pihak manajerial terhadap saham beredar
Komisaris Independen	IC	Persentase jumlah Komisaris Independen terhadap jumlah Komisaris
Komite Audit	AC	Jumlah anggota Komite Audit
Kualitas Audit	AQ	<i>Dummy variable</i> dengan nilai 1 jika perusahaan diaudit oleh KAP Big 4 (Deloitte, EY, KPMG atau PwC), dan 0 jika perusahaan tidak diaudit oleh KAP BIG 4
Variabel Dependen		
<i>Financial distress</i>	FD	$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$
Variabel Kontrol		
Ukuran perusahaan	FS	Logaritma natural dari jumlah aset perusahaan

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Pendeskripsian data pada penelitian dengan mengamati nilai maksimum, minimum, mean, standar deviasi, jumlah, varian, rentang data, hingga skewness data dari setiap variabel yang diteliti adalah makna dari analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2021: 19). Tujuan analisis tersebut adalah menggambarkan detail tentang variabel yang diteliti menurut data yang sudah dihimpun. Pada studi ini, analisis statistik deskriptif akan dijalankan dengan mengamati dan membahas empat nilai yaitu nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi dari seluruh data variabel yang diuji. Sementara itu, *dummy variable* dideskripsikan dengan mengamati frekuensi dan persentase data.

Uji Asumsi Klasik

Uji yang perlu dilewati untuk menjamin data penelitian sudah mencukupi beberapa asumsi dasar ialah uji asumsi klasik. Sebelum menjalankan regresi linier berganda, penyimpangan dari asumsi klasik perlu dihindari (Ghozali, 2021). Untuk melihat data penelitian telah memenuhi syarat tidak ada penyimpangan tersebut, dilakukan uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang akan dijalankan pada studi ini meliputi pengujian koefisien determinasi yang akan menghasilkan sampai mana model mampu menjelaskan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen, uji F yang akan menghasilkan besarnya kemampuan variabel independen dalam model secara bersamaan memberikan pengaruh bagi *dependent variable*, serta uji t yang akan memberitahukan sampai mana variabel independen mampu secara terpisah memberikan pengaruh pada variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan IJK yang terdaftar pada BEI periode tahun 2019-2022. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Berikut langkah-langkah dalam pemilihan sampel.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Total
Perusahaan di sektor IJK yang tercatat pada BEI pada tahun 2019–2022	420 (105 x 4)
Perusahaan di sektor IJK yang IPO dalam rentang periode 2019-2022	(40)
Perusahaan di sektor IJK yang tercatat pada BEI dengan tidak mempunyai laporan tahunan secara lengkap dan dapat diakses dari periode 2019-2022	(5)
Perusahaan di sektor IJK yang tidak mempunyai saham institusional	(6)
Perusahaan di sektor IJK yang tidak mempunyai saham manajerial	(232)
Data outlier	(60)
Total sampel 2019-2022	77

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif yang tercantum dalam Tabel 3 memberikan informasi berupa total data observasi (n) yang berjumlah 77 yang berarti bahwa setiap variabel memakai sampel sejumlah 77. Variabel Dewan Direksi, kepemilikan institusional, *managerial ownership*, Komisaris Independen, dan Komite Audit pada studi ini berperan sebagai variabel independen. Variabel Dewan Direksi (BD) mempunyai rata-rata senilai 6,8701, nilai minimum senilai 2,00, nilai maksimum senilai 12, serta standar deviasinya senilai 2,64749. Variabel kepemilikan institusional (IO) mempunyai *mean* senilai 0,7471, nilai minimum senilai 0,21, nilai maksimum terbilang 1, serta standar deviasinya senilai 0,19508. Variabel kepemilikan manajerial (MO) mempunyai *mean* senilai 0,0290, minimumnya senilai 0, maksimumnya terbilang 0,51, serta standar deviasinya senilai 0,11061. Variabel Komisaris Independen (IC) mempunyai *mean* senilai 0,4997, nilai minimum 0,29, nilai maksimum terbilang 0,75, serta standar deviasinya senilai 0,12122. Variabel Komite Audit (AC) mempunyai rata-rata senilai 3,7662, nilai minimum senilai 3,00, nilai maksimum terbilang 7,00, serta standar deviasinya senilai 1,02465. Variabel *financial distress* (FD) merupakan variabel dependen yang mempunyai rata-rata senilai 1,9305, nilai minimum senilai -0,39, nilai maksimum terbilang 5,48, serta standar deviasinya senilai 1,03442. Variabel ukuran perusahaan (FS) merupakan variabel kontrol yang mempunyai rata-rata senilai 26,0639, nilai minimum senilai 14,09, nilai maksimum terbilang 34,81, serta standar deviasinya senilai 6,09806.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BD	77	2.00	12.00	6.8701	2.64749
IO	77	.21	1.00	.7471	.19508
MO	77	.00	.51	.0290	.11061
IC	77	.29	.75	.4997	.12122
AC	77	3.00	7.00	3.7662	1.02465
FD	77	-.39	5.48	1.9305	1.03442
FS	77	14.09	34.81	26.0639	6.09806
Valid N (listwise)	77				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Hasil statistik deskriptif *dummy variable* yang terlihat pada Tabel 4 memberikan informasi berupa total data observasi (n) yang berjumlah 77 yang berarti bahwa setiap variabel memakai sampel sejumlah 77. Penghitungan kualitas audit (AQ) yang berperan sebagai variabel independen menggunakan variabel *dummy*. Hasilnya terdapat 48,1% dari sampel perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4, sedangkan yang 51,9% diaudit oleh KAP Non Big 4.

Tabel 4
Statistik Deskriptif Variabel Dummy

		AQ			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	KAP Non Big 4	40	51.9	51.9	51.9
	KAP Big 4	37	48.1	48.1	100.0
	Total	77	100.0	100.0	

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov ialah salah satu cara menguji normalitas data ketika data > 30 dengan pedoman nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maknanya distribusi data tidak normal, begitupun sebaliknya. Uji Kolmogorov-Smirnov sebagai sarana mendeteksi normalitas ditampilkan di Tabel 5 yang memuat persamaan dengan menunjukkan nilai Sig. sama dengan 0,200. Nilai Sig. dari persamaan lebih tinggi dari 0,05 dan maknanya pengujian normalitas sudah terpenuhi.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.81661993
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.059
	Negative	-.078
Test Statistic		.078
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Multikolinearitas

Pada uji ini, nilai VIF dan nilai *Tolerance* diamati apakah memenuhi kriteria $VIF \leq 10$ atau $Tolerance \geq 0,10$ untuk mendeteksi apakah terdapat multikolinearitas dalam model regresi. Hasil Uji multikolinearitas pada Tabel 6 menjelaskan VIF milik semua variabel bernilai kurang dari 10 dan *Tolerance* bernilai lebih dari 0,10. Maka tidak terjadi gejala multikolinearitas variabel BD, IO, MO, IC, AC, AQ, dan FS.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	BD	.520	1.924
	IO	.587	1.705
	MO	.572	1.748
	IC	.891	1.122
	AC	.720	1.388
	AQ	.619	1.615
	FS	.923	1.083
a. Dependent Variable: FD			

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Heteroskedastisitas

Salah satu metode untuk mengetahui heteroskedastisitas ialah Uji Glejser, yang dijalankan melalui regresi nilai *absolute residual* (AbsRes) terhadap variabel bebas (Ghozali, 2021: 178). Syarat tidak terjadi heteroskedastisitas ialah ketika nilai signifikansi menunjukkan angka > 0,05 (Ghozali, 2021: 184). Berlandaskan hasil Tabel 7, diperoleh Sig. milik semua variabel bernilai di atas 0.05, yang berarti heteroskedastisitas pada model studi tidak ditemukan.

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.708	.605		1.170	.246
	BD	-.054	.032	-.259	-1.659	.102
	IO	.341	.414	.121	.823	.413
	MO	-.114	.740	-.023	-.155	.877
	IC	.506	.541	.112	.935	.353
	AC	-.080	.071	-.148	-1.118	.267
	AQ	.138	.156	.127	.885	.379
	FS	.000	.011	-.004	-.032	.975

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Autokorelasi

Uji Durbin-Watson dijalankan sebagai sarana menguji dalam rangka melihat apakah ada autokorelasi pada model regresi. Acuan pengambilan keputusan pada uji Durbin-Watson, menurut Ghozali (2021: 162), ialah $du < d < 4 - du$. Uji yang menghasilkan nilai DW di atas angka du dan tidak melebihi $4 - du$ memiliki arti bahwa koefisien autokorelasinya sama dengan 0, dan dapat dikatakan tidak ditemukan masalah autokorelasi. Hasil uji Tabel 4.7 memperlihatkan angka DW bernilai 1,899 dan berada di atas du yang nilainya 1,8375 dan lebih rendah dari $4-du$ yang sama dengan 2,1657. Oleh karena itu, pada persamaan regresi tidak dijumpai autokorelasi.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.614 ^a	.377	.314	.85704	1.899

a. Predictors: (Constant), FS, IO, AC, IC, AQ, MO, BD
b. Dependent Variable: FD

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Dalam uji ini, angka Adjusted R Square dari model regresi dapat menjelaskan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Tabel 9 memperlihatkan angka dari Adjusted R Square senilai 0,314 yang bermakna bahwa 31,4% variasi dari *financial distress* mampu diterangkan oleh variasi dari variabel BD, IO, MO, IC, AC, AQ, dan FS. Sisa yang berjumlah 68,6% (100%-31,4%) dipengaruhi variabel lainnya selain yang ada pada studi ini.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.614 ^a	.377	.314	.85704	1.899

a. Predictors: (Constant), FS, IO, AC, IC, AQ, MO, BD
b. Dependent Variable: FD

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil uji yang tercantum pada Tabel 10 memberikan keterangan bahwa pada hasil uji f memiliki signifikansi senilai $0,000 < 0,05$ dan menunjukkan angka Fhitung senilai $5,959 > Ftabel$ yang bernilai 2,145. Jadi, semua variabel independen yaitu BD, IO, MO, IC, AC, AQ, dan variabel kontrol yaitu FS memberikan pengaruh signifikan secara bersamaan bagi kesulitan keuangan.

Tabel 10
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30.640	7	4.377	5.959	.000 ^b
	Residual	50.682	69	.735		
	Total	81.322	76			

a. Dependent Variable: FD
b. Predictors: (Constant), FS, IO, AC, IC, AQ, MO, BD

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Pada Tabel 11, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel BD senilai $0,383 > 0,05$ dan memperlihatkan thitung koefisien negatif senilai $-0,878$. Jadi, variabel BD berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel FD. Selanjutnya, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel IO senilai $0,05$ dan memperlihatkan thitung senilai $1,992 < ttabel$ senilai $1,99495$. Jadi, variabel IO tidak berpengaruh terhadap variabel FD. Selanjutnya, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel MO senilai $0,019 < 0,05$ dan memperlihatkan thitung koefisien negatif senilai $-2,410$. Jadi, variabel MO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel FD. Selanjutnya, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel IC senilai $0,827 > 0,05$ dan memperlihatkan thitung senilai $0,219 < ttabel$ senilai $1,99495$. Jadi, variabel IC tidak berpengaruh terhadap variabel FD. Selanjutnya, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel AC senilai $0,001 < 0,05$ dan memperlihatkan thitung koefisien negatif senilai $-3,385$. Jadi, variabel AC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel FD. Selanjutnya, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel AQ senilai $0,539 > 0,05$ dan memperlihatkan thitung senilai $0,618 < ttabel$ senilai $1,99495$. Jadi, variabel AQ tidak berpengaruh terhadap variabel FD. Terakhir, hasil uji t menampilkan angka sig. milik variabel kontrol FS senilai $0,557 > 0,05$ dan memperlihatkan thitung senilai $0,590 < ttabel$ senilai $1,99495$. Dengan demikian, variabel kontrol FS tidak berpengaruh terhadap variabel FD.

Tabel 11
Hasil Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.360	.961		2.456	.017
	BD	-.045	.052	-.116	-.878	.383
	IO	1.311	.658	.247	1.992	.050
	MO	-2.832	1.175	-.303	-2.410	.019
	IC	.188	.859	.022	.219	.827
	AC	-.383	.113	-.379	-3.385	.001
	AQ	.153	.248	.075	.618	.539
	FS	.010	.017	.058	.590	.557

a. Dependent Variable: FD

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 26, 2024

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Hipotesis pertama diuji untuk melihat apakah Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Output dari uji regresi dan uji parsial (uji t) yang telah dibahas sebelumnya

mengatakan bahwa BD berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sehingga, **H1 ditolak**. Hipotesis pertama yang ditolak tersebut dimaknai semakin banyak Dewan Direksi maka akan menurunkan potensi *financial distress* tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Hal itu berarti bahwa Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan, karena keberadaan Dewan Direksi tidak bisa mengendalikan manajer, sehingga kebijakan yang diambil tidak sejalan dengan kepentingan *shareholders*. Hasil ini didukung penelitian sebelumnya yakni Sudiyatno et al., (2022) yang menegaskan hubungan negatif Dewan Direksi berpengaruh negatif namun efek yang tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sementara itu, penelitian oleh D. N. Dewi et al., (2023) menyatakan pengaruh negatif Direksi secara substansial terhadap *financial distress*. Teori keagenan mengatakan banyaknya jumlah Dewan Direksi, dapat membantu proses *decision making* perusahaan sehingga menyeimbangkan kepentingan prinsipal dan *agent* sehingga konflik dapat dikurangi, yang akan menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan profitabilitas bisnis untuk mengurangi kesulitan keuangan.

Hipotesis kedua diuji guna mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Output dari uji regresi dan uji parsial (uji t) yang telah dibahas sebelumnya menyatakan bahwa IO tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, **H2 ditolak**. Hipotesis kedua yang ditolak tersebut berarti bahwa semakin besar proporsi *institutional ownership*, tidak memberikan pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Besarnya proporsi kepemilikan saham bisa meningkatkan harapan institusi terhadap *monitoring* kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan *value* perusahaan. Namun seringkali investor lemah dan kurang aktif memberi nasihat kepada manajemen (Gillan & Starks, 2000). Sehingga, tinggi rendahnya proporsi kepemilikan institusi belum tentu membuktikan *financial distress* pada suatu perusahaan. Menurut teori agensi, kepemilikan institusional dalam rangka meminimalisir konflik kepentingan antara *shareholders* dan manajemen perusahaan, dapat memonitor kinerja manajer. Namun karena institusi kurang menerapkan dan menjalankan posisi atau fungsi ini dengan baik, maka jumlah kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja organisasi, terutama dalam hal memonitor kinerja manajemen dan meminimalisir konflik kepentingan antara *shareholders* dan manajer. Hasil tersebut bertentangan dengan hasil studi Sudiyatno (2022) dan Gerged (2023), yang menyimpulkan *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Meskipun bertentangan dengan hasil studi tersebut sebelumnya, terdapat penelitian yang searah dengan hasil ini. Hasil penelitian Donker et al., (2009), Hamdiyah & Rizki, (2020), dan Puspaningsih et al., (2024) juga tidak menemukan hubungan *institutional ownership* terhadap kesulitan keuangan.

Hipotesis ketiga diuji untuk melihat apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Output dari uji regresi dan uji parsial (uji t) yang telah dibahas sebelumnya menyatakan bahwa MO berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan secara signifikan. Oleh karena itu, **H3 diterima**. Hipotesis ketiga yang diterima tersebut berarti bahwa proporsi *managerial ownership* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sesuai teori agensi, diperlukan mekanisme struktur kepemilikan agar konflik kepentingan antara manajer dengan *shareholders* dapat dikurangi. Struktur kepemilikan pada perusahaan dianggap dapat berpengaruh terhadap proses bisnis sehingga memicu kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Jensen & Meckling, (1976), menyatakan pengurangan konflik keagenan adalah dengan mengoptimalkan rasio kepemilikan manajerialnya. Kehadiran *managerial ownership* dalam organisasi memiliki potensi untuk meningkatkan kinerjanya dan memberikan kontrol atas pendekatan manajemen dalam menjalankan bisnis. Perusahaan yang dapat mengoptimalkan rasio kepemilikan manajerialnya cenderung dapat menghindari kesulitan keuangan. Hasil tersebut searah dengan studi Donker (2009) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif terhadap kesulitan keuangan. Konsentrasi kepemilikan secara positif dikaitkan dengan *financial distress*.

Hipotesis keempat diuji untuk melihat apakah Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Output dari uji regresi dan uji parsial (uji t) yang telah dibahas sebelumnya menyatakan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, **H4 ditolak**. Hipotesis keempat yang ditolak tersebut berarti bahwa proporsi Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Ukuran Komisaris suatu perusahaan belum tentu membuktikan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini memperlihatkan tujuan pembentukan Komisaris Independen yang hanya sebatas mematuhi aturan pendiriannya saja.

Pada kenyataannya Komisaris Independen tidak dapat berfungsi secara optimal sesuai perundang-undangan. Sehingga, besar kecilnya proporsi Komisaris Independen tidak memberikan pengaruh apapun. Menurut teori keagenan, Komisaris Independen berperan untuk melakukan *monitoring* dan kontrol terhadap perilaku Direksi (Jensen & Meckling, 1976). Agar perusahaan dapat secara efektif mengelola konflik yang diakibatkan oleh perbedaan kepentingan yang tidak terkait dengan pemilik minoritas dan *stakeholder* lain, perusahaan harus memiliki Komisaris Independen. Karena Komisaris Independen memiliki peran pengawasan atas kinerja Direksi dan bertanggung jawab untuk mengelola masalah keuangan untuk mencegah berbagai hasil negatif bagi perusahaan, Sehingga Komisaris Independen memainkan peran penting dalam mencegah kesulitan keuangan (Hanafi dan Brelinstiti, 2016). Namun pada penelitian ini, proporsi *Independent Commissioner* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini berlawanan dengan studi Puspaningsih et al., (2024), yang memperlihatkan independensi Komisaris berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Namun juga terdapat studi yang sejalan, yaitu Hamdiyah & Rizki, (2020) yang mengatakan tidak ditemukannya hubungan antara Komite Audit terhadap *financial distress*.

Hipotesis kelima diuji untuk memahami apakah Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Output dari uji regresi dan uji t yang telah dibahas sebelumnya menyatakan bahwa jumlah AC berpengaruh negatif terhadap *financial distress* secara signifikan. Oleh karena itu, **H5 diterima**. Hipotesis kelima yang diterima tersebut berarti bahwa jumlah Komite Audit memberikan pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Selaras dengan teori agensi, Komite Audit menjadi dasar penting untuk menciptakan *corporate governance* perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik agensi dapat disebabkan oleh masalah antar agensi dengan prinsipal, dan masalah prinsipal dengan prinsipal. Delegasi wewenang oleh pemilik pada agen mengakibatkan pemilik tidak bisa melakukan pengawasan atas segala kegiatan terkait keputusan yang diambil manajer sehingga memungkinkan manajer untuk berlaku curang atau mengutamakan keuntungan pribadinya. Selain itu, kepentingan berbeda antara *majority shareholders* dan *minority shareholders* juga memungkinkan timbulnya berbagai permasalahan sehingga perlu adanya pengawasan yang baik, salah satunya dengan pembentukan Komite Audit. Banyaknya jumlah Komite Audit, akan menjadikannya efektif, sehingga bisa bertukar pikiran dalam menyelesaikan masalah, dan meminimalisir *financial distress*. Hasil tersebut sejalan dengan studi oleh luqman (2018), yang menyatakan adanya pengaruh negatif Komite Audit dengan kesulitan keuangan.

Hipotesis keenam diuji untuk melihat apakah kualitas audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Output dari uji regresi dan uji t yang telah dibahas sebelumnya menyatakan bahwa AQ tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, **H6 ditolak**. Hipotesis keenam yang ditolak tersebut berarti bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan teori agensi, kualitas audit berpengaruh terhadap fungsi pengendalian serta pengawasan manajemen. Kualitas audit didasarkan pada reputasi CPA, pandangan Big Four memiliki reputasi yang lebih bagus atau mempunyai GCG serta dapat memberikan layanan audit yang berkualitas tinggi (Causholli & Knechel, 2012). Kenyataannya, kualitas CPA tidak memberikan pengaruh apapun. Hasil tersebut bertentangan dengan studi C et al., (2022) yang menguraikan pengaruh negatif *audit quality* terhadap kesulitan keuangan. Meskipun bertentangan dengan hasil studi tersebut sebelumnya, terdapat penelitian yang sejalan yaitu Irma (2017), yang mengatakan pengaruh tidak signifikan antara kualitas audit dan kesulitan keuangan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Serangkaian studi ini dijalankan dalam rangka menyelidiki pengaruh variabel-variabel *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Perusahaan di sektor Industri Jasa Keuangan (IJK) yang tercatat dalam BEI dan memenuhi kriteria sampel diambil untuk dijadikan sampel penelitian. Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, penelitian menyimpulkan bahwa Jumlah Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, tetapi tidak signifikan. Hal itu berarti bahwa Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena keberadaan Dewan Direksi tidak dapat mengendalikan manajer, sehingga kebijakan yang diambil tidak sejalan dengan kepentingan *shareholder*. Proporsi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap

financial distress. Teori agensi menyatakan hubungan negatif, tetapi seringkali investor lemah dan pasif dalam memberi nasihat kepada manajemen (Gillan & Starks, 2000). Oleh karena itu, tinggi rendahnya kepemilikan institusi belum tentu membuktikan *financial distress* pada perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin besar proporsi *managerial ownership*, maka bisa mengurangi potensi *financial distress* pada perusahaan. Berlandaskan pada teori agensi, diperlukan mekanisme kepemilikan manajerial agar *conflict of interest* antara manajer dengan *shareholders* bisa dikurangi. Perusahaan yang dapat mengoptimalkan proporsi kepemilikan manajerialnya cenderung dapat menghindari potensi kesulitan keuangan. Proporsi Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Proporsi Komisaris Independen belum tentu bisa membuktikan *financial distress* pada perusahaan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia yang membentuk Komisaris Independen cenderung hanya sebatas mematuhi aturan pendirian di sebuah perusahaan terbuka, pada kenyataannya Komisaris Independen tidak dapat berfungsi secara optimal sesuai dengan perundang-undangan. Jumlah Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress* secara signifikan. Semakin banyak jumlah Komite Audit dapat mengurangi *financial distress* pada perusahaan. Selaras dengan teori agensi, Komite Audit menjadi dasar penting untuk menciptakan *corporate governance* perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Semakin banyak jumlah *Audit Committee*, semakin efektif pula untuk bisa bertukar pikiran dalam menyelesaikan masalah, sehingga potensi kesulitan keuangan kecil. Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kualitas audit didasarkan pada reputasi CPA, Big Four dianggap memiliki reputasi yang lebih bagus atau mempunyai GCG serta dapat memberikan layanan audit yang berkualitas tinggi (Causholli & Knechel, 2012). Kenyataannya, kualitas CPA tidak memberikan pengaruh apapun.

Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian perlu diteliti kembali dan dikembangkan pada penelitian yang akan datang. Berikut merupakan keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini:

1. Sebagian besar perusahaan di sektor Industri Jasa Keuangan tidak memiliki kepemilikan manajerial, yang mengakibatkan pengurangan signifikan dalam jumlah sampel penelitian.
2. Data outlier cukup banyak sehingga jumlah sampel yang digunakan menjadi sedikit.
3. Banyak perusahaan di sektor Industri Jasa Keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dalam rentang periode tahun 2019-2022, yang mengakibatkan pengurangan signifikan dalam jumlah sampel penelitian.

Saran

1. Berdasarkan keterbatasan yang sudah dibahas, berikut adalah saran bagi penelitian berikutnya: Penelitian berikutnya dapat menggunakan periode terbaru agar dapat mengurangi dampak penghapusan sampel perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

REFERENSI

- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. In *Corporate Financial Distress and Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt* (3rd Edition). John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- C, D. B., Jr, V., & Lourenço, I. (2022). Financial distress, earnings management and Big 4 auditors in emerging markets. *Accounting Research Journal*, 35(5), 660–675. <https://doi.org/10.1108/ARJ-06-2021-0165>
- Darmawan & Supriyanto. (2018). The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Predicting Bankruptcy. *Journal of Applied Managerial Accounting. Article History*, 2(1), 110–120.
- Dewi, D. N., Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2023). Financial Ratios, Corporate Governance, and Macroeconomic Indicators in Predicting Financial Distress. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(4). <https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i4.893>
- Donker, H., Santen, B., & Zahir, S. (2009). Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands. *Applied Financial Economics*, 19(21), 1687–1696. <https://doi.org/10.1080/09603100802599647>
- Farooq, U., Jibrán Qamar, M. A., & Haque, A. (2018). A three-stage dynamic model of financial distress. *Managerial Finance*, 44(9), 1101–1116. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2017-0244>

- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150.
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2023). Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective. *Journal of Financial Economics* 57, 275–305.
- Hamdiyah, C., & Rizki, A. (2020). Cash Flow Analysis, Corporate Governance and Financial Distress. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net (Vol. 13). www.ijicc.net
- Hanafi & Breliastiti. (2016). Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 195–220.
- Irma, Idrus, O., & Hamdani, M. (2017). Social Sciences & Humanities Corporate Governance and Financial Distress. *Pertanika J. Soc. Sci. & Hum*, 25, 299–310.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- luqman, R., Ul Hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business and Management*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>
- Murhadi, W. R., Tanugara, F., & Sutejo, B. S. (2018). The influence of good corporate governance on financial distress. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, 186.
- Piatt, H. D., & Piatt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Puspaningsih, A., Hidayati, A., & Zulfikri, M. (2024). The Effect of Corporate Governance and Leverage on Financial Distress Measured by G-score. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 291–303.
- Putra, A. M., Pagalung, G., & Habbe, A. H. (2018). Culture and corruption-driven agency costs and earnings management: Evidence from south east Asian countries. *Intangible Capital*, 14(4), 499–517. <https://doi.org/10.3926/ic.1289>
- Saputri, L. (2019). Accounting Analysis Journal The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable Article Info Abstract. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38–44. <https://doi.org/10.15294/aa.v8i1.25887>
- Sudiyatno, B., Sudarsi, S., Rijanti, T., & Yuniyanto, A. (2022). Corporate Governance and Financial Distress in the Indonesia Banking Sector: An Empirical Study. *Montenegrin Journal of Economics*, 18(4), 107–116. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2022.18-4.10>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Widhiastuti, R., Nurkhin, A., & Susilowati, N. (2019). The Role of Financial Performance in Mediating The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress. *Jurnal Economia*, 15(1), 34–47. <https://doi.org/10.21831/economia.v15i1.22927>
- Yadiati, W. (2017). The Influence Of Profitability On Financial Distress: A Research On Agricultural Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 6(11). www.ijstr.org