
FAKTOR DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR TAHUN 2020-2023

Putrina Nila Shanti

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara

Shantiputrina@gmail.com

Indra Widjaja

Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara

indraw9393@gmail.com (*corresponding author*)

Masuk: 03-06-2025, revisi: 31-07-2025, diterima untuk diterbitkan: 31-07-2025

Abstract: This study aims to examine the effect of Good Corporate Governance (GCG) mechanisms and financial performance on the likelihood of financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2023 period, which coincides with the ongoing economic disruptions caused by the COVID-19 pandemic. The study employs four independent variables: the proportion of independent commissioners, board of directors' size, ownership concentration, and financial performance measured by Return on Assets (ROA). Financial distress is assessed using the Altman Z-Score model. A total of 46 manufacturing companies were selected through purposive sampling, and the data were analysed using logistic regression. The findings indicate that both the proportion of independent commissioners and ROA have a significant positive effect on financial distress, while board size has positive effect but not significant. Ownership concentration does not have a significant effect. These results highlight the importance of strengthening independent oversight and enhancing operational efficiency to mitigate financial distress during periods of economic turbulence. The novelty of this study lies in its focus on the COVID-19 crisis years, providing empirical insights into corporate resilience and governance effectiveness under global emergency conditions.

Keywords: Good Corporate Governance, Financial Distress, ROA, Altman Z-Score

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dan kinerja keuangan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023, yaitu masa pandemi COVID-19 yang penuh ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen: proporsi komisaris independen, ukuran dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, serta kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA). *Financial distress* diukur menggunakan model *Altman Z-Score*. Sampel terdiri dari 46 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*, dan data dianalisis menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sementara ukuran dewan direksi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Konsentrasi kepemilikan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Implikasi dari temuan ini menekankan pentingnya penguatan pengawasan independen dan efisiensi kinerja keuangan dalam menghadapi tekanan krisis. Kebaruan dari studi ini terletak pada konteks periodenya yang mencakup tahun-tahun krisis akibat pandemi, memberikan kontribusi empiris terkait ketahanan perusahaan terhadap distress keuangan dalam situasi darurat global.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance, Financial Distress, ROA, Altman Z-Score*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada tahun 2020–2023, pandemi COVID-19 menimbulkan tekanan signifikan terhadap sektor manufaktur di Indonesia. IMF mencatat penurunan sebesar -4,9% secara global, sementara BPS melaporkan pertumbuhan ekonomi Indonesia turun drastis dari 5,02% (Q1 2019) menjadi -3,49% (Q3 2020). Sektor manufaktur menjadi salah satu yang paling terdampak, terlihat dari anjloknya *Purchasing Managers' Index* (PMI) dari 51,9 (Februari 2020) menjadi 27,5 (April 2020). Pemerintah menerapkan kebijakan PSBB yang turut memengaruhi produktivitas industri.

Dampak pandemi membuat banyak perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan. Menurut Sari et al. (2019), kondisi ini bisa berawal dari likuiditas jangka pendek yang buruk dan berkembang menjadi kebangkrutan. Rodoni dan Ali (2010) menyebutkan penyebabnya bisa berasal dari faktor internal (modal, utang, kerugian) dan eksternal (ekonomi global, kebijakan pemerintah). Jika tidak ditangani, perusahaan bisa mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan pengolahan data 46 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini, tren jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* selama periode pandemi dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1

Jumlah Perusahaan Manufaktur dalam Kondisi Financial Distress (2020–2023)

Tahun	Jumlah Perusahaan Mengalami <i>Financial Distress</i>	Total Perusahaan	Percentase <i>Financial distress</i>
2020	39	148	26,35%
2021	28	148	18,92%
2022	37	148	25,00%
2023	42	148	28,38%

Data tersebut menunjukkan bahwa walaupun terjadi perbaikan secara bertahap, persentase perusahaan yang mengalami distress masih cukup tinggi, terutama pada awal pandemi. Hal ini memperkuat urgensi perlunya pengujian empiris terhadap faktor-faktor yang memengaruhi risiko *financial distress*, termasuk tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan.

Untuk mengatasi hal ini, perusahaan perlu menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) secara efektif. Namun, pelaksanaan GCG di Indonesia masih rendah, terbukti dari peringkat CG Watch yang menempatkan Indonesia di bawah rata-rata regional. Laporan CLSA (2018) menunjukkan lemahnya perlindungan pemegang saham minoritas, keterlibatan investor, serta kualitas audit dan akuntansi di Indonesia. Penerapan GCG yang lemah berisiko menimbulkan ketidakstabilan finansial perusahaan dan memperburuk daya saing.

Kasus seperti LPCK, LPKR, dan SMCB menunjukkan pentingnya penerapan GCG di sektor manufaktur. GCG yang baik dapat memperkuat fondasi perusahaan dalam menghadapi krisis dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Selain GCG, kinerja keuangan juga memengaruhi *financial distress*. Analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan, terutama rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA), membantu perusahaan mengukur efektivitas operasional. Menurut Widjaja (2011) untuk menciptakan profitabilitas yang baik maka perlu menjaga efisiensi aktivitas keuangannya agar berada pada level yang bagus. Arini (2010) menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi berhubungan negatif dengan risiko *financial distress*, karena menunjukkan efisiensi dan kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan.

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah membahas hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) dan *financial distress*, sebagian besar studi tersebut dilakukan di negara maju atau dalam kondisi ekonomi normal. Sebagai contoh, Manzaneque et al. (2017) meneliti pengaruh struktur dewan terhadap *financial distress* di Spanyol, namun tidak dalam

situasi krisis global. Citterio dan King (2022) menganalisis peran ESG dalam memprediksi *distress* pada sektor perbankan di Eropa dan Amerika Serikat, tetapi tidak mencakup sektor manufaktur.

Dalam konteks Indonesia, masih terbatas penelitian yang menguji secara simultan pengaruh komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan kinerja keuangan (ROA) terhadap *financial distress* selama periode krisis sistemik seperti pandemi COVID-19. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi gap tersebut dengan fokus pada perusahaan manufaktur Indonesia selama tahun 2020–2023, saat kondisi ekonomi berada dalam tekanan berat akibat pandemi.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis secara mendalam keterkaitan antara mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dan stabilitas keuangan perusahaan, khususnya dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2020–2023. Secara spesifik, tujuan penelitian ini meliputi:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis sejauh mana pengaruh persentase komisaris independen terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dengan mempertimbangkan peran pengawasan dan independensi dewan komisaris dalam mendeteksi serta mengantisipasi risiko keuangan perusahaan.
2. Untuk mengkaji pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dengan mempertimbangkan bahwa jumlah anggota direksi dapat mencerminkan kapasitas manajerial perusahaan dalam menghadapi tantangan operasional dan menjaga stabilitas keuangan.
3. Untuk menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dengan mempertimbangkan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memengaruhi arah dan kualitas pengambilan keputusan manajemen serta mekanisme pengawasan internal perusahaan.
4. Untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan perusahaan, yang diproyeksikan melalui rasio *Return on Assets* (ROA), terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dengan asumsi bahwa tingkat profitabilitas yang baik mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan usaha.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini mengacu pada teori keagenan (*Agency Theory*). Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*prinsipal*) dan manajer (*agen*) yang ditugaskan mengelola perusahaan. Hubungan ini rentan menimbulkan konflik kepentingan karena tujuan keduanya berbeda; pemilik ingin memaksimalkan nilai perusahaan dengan risiko minimal, sementara manajer bisa saja mengejar kepentingan pribadi. Dalam konsep manajemen keuangan, manajer harus meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan (*prinsipal*) melalui peningkatan profit perusahaan dan manajer keuangan perlu melakukan investasi yang menguntungkan demi kepentingan pemilik perusahaan (*prinsipal*).

Tujuan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak (Widjaja, 2014). Dalam melakukan investasi, manajer keuangan bertindak seperti Investor yang harus membuat keputusan rasional untuk mencapai tujuan keuangan (Widjaja dan Helena, 2024). Ketimpangan informasi antara keduanya menimbulkan asimetri informasi, yang berpotensi memunculkan dua masalah utama, yaitu *Moral hazard*, dan *Adverse selection*.

Moral hazard terjadi ketika ketika agen gagal memenuhi unsur-unsur kontrak kerja yang telah disepakati dengan pemilik perusahaan, sedangkan *Adverse selection* terjadi dimana pemilik tidak dapat mengetahui apakah keputusan agen benar-benar didasarkan pada informasi yang tersedia atau apakah ada penyalahgunaan amanah dari pihak agen.

Untuk mengurangi konflik ini, diperlukan sistem pengawasan seperti audit dan insentif yang sesuai. Dalam konteks penelitian ini, teori keagenan digunakan untuk menjelaskan

pentingnya mekanisme tata kelola perusahaan (GCG) dalam mengurangi risiko *financial distress*.

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), yang diperkenalkan oleh R. Edward Freeman (1984), juga relevan dalam konteks ini. Teori ini menegaskan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak terbatas pada pemegang saham, melainkan mencakup seluruh pihak yang terlibat atau terdampak oleh operasional perusahaan, termasuk karyawan, kreditur, masyarakat, dan regulator.

Dalam konteks *Good Corporate Governance* (GCG), teori ini menekankan pentingnya perusahaan untuk menjalankan bisnis secara transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab guna menjaga keseimbangan kepentingan semua stakeholder. Kegagalan memenuhi harapan stakeholder dapat menimbulkan risiko reputasi dan tekanan eksternal yang berujung pada *financial distress*. Oleh karena itu, penerapan prinsip GCG menjadi kunci dalam menjaga keberlangsungan dan stabilitas perusahaan, khususnya di tengah tekanan keuangan.

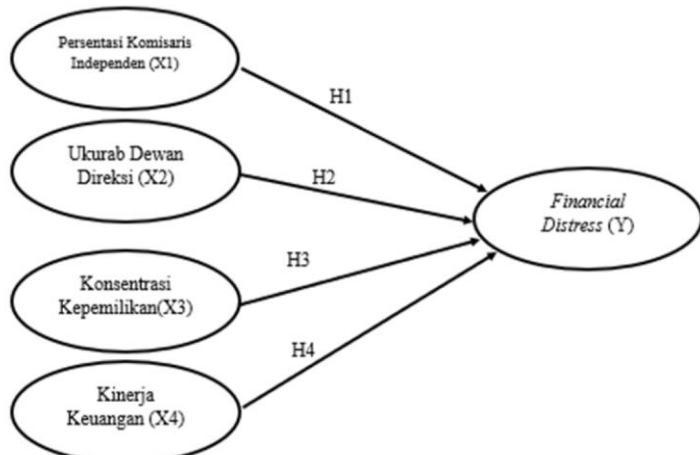
Studi sebelumnya (Citterio & King, 2022; Manzaneque et al., 2017) menunjukkan bahwa praktik GCG yang baik dan kinerja keuangan yang tinggi dapat menurunkan risiko *financial distress*.

Tabel 2
Ringkasan Penelitian Terdahulu dan Gap Penelitian

Peneliti	Konteks Penelitian	Variabel	Tahun	Gap yang ditinggalkan
Manzaneque et al.	Spanyol, sektor manufaktur	GCG, <i>financial distress</i>	2007–2012	Tidak dilakukan pada masa pandemi
Citterio & King	Bank di Eropa dan AS	ESG, <i>financial distress</i>	2012–2019	Fokus pada sektor perbankan, bukan manufaktur
Penelitian ini	Indonesia, sektor manufaktur	GCG (BOD, IC), ROA, <i>financial distress</i>	2020–2023	Fokus pada krisis pandemi dan sektor manufaktur

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa masih terbatas penelitian yang secara spesifik menguji hubungan GCG dan ROA terhadap financial distress di tengah krisis pandemi pada sektor manufaktur di Indonesia. Hal ini menjadi dasar penting dalam perumusan kerangka pemikiran berikut.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Berdasarkan uraian pada kaitan antar variabel dan kerangka pemikiran di atas, maka rumusan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh antara persentase komisaris independen dan *Financial Distress*.

Komisaris independen bertugas melakukan fungsi pengawasan yang objektif terhadap manajemen. Semakin besar proporsi komisaris independen, semakin baik pengawasan terhadap kebijakan keuangan dan strategi perusahaan, sehingga *potensi financial distress* dapat ditekan.

H2: Terdapat pengaruh antara Ukuran dewan direksi dan *financial distress*.

Dewan direksi yang terlalu besar dapat menyebabkan koordinasi yang buruk, lambatnya pengambilan keputusan, dan konflik internal. Dalam konteks krisis seperti pandemi, organisasi yang lebih ramping dan adaptif lebih mampu bertahan. Dalton et al. (1999) menemukan bahwa dewan yang lebih besar tidak selalu meningkatkan efisiensi. Oleh karena itu, hipotesis ini menguji apakah *board size* justru meningkatkan risiko *distress* di Indonesia.

H3: Terdapat pengaruh antara konsentrasi kepemilikan dengan *financial distress*

Pemegang saham mayoritas memiliki insentif untuk memastikan kelangsungan bisnis jangka panjang. Tingginya konsentrasi dapat memperkuat pengawasan internal dan mendorong pengambilan keputusan yang konservatif terhadap risiko finansial. Namun, literatur sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam, sehingga hipotesis ini layak diuji lebih lanjut.

H4: Terdapat pengaruh antara kinerja keuangan dan *financial distress*

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan laba, yang dapat meningkatkan cadangan kas dan memperkuat posisi keuangan perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN**Desain Penelitian**

Desain penelitian merupakan kerangka kerja menyeluruh yang memandu jalannya penelitian sejak perumusan masalah hingga pemilihan metode yang digunakan untuk pemecahan masalah tersebut. Menurut Fauzi et al. (2019), desain penelitian dapat diartikan sebagai kerangka konseptual yang menyeluruh yang dirancang untuk menghasilkan suatu penelitian yang sistematis, mencakup seluruh proses mulai dari perumusan permasalahan hingga tahap pemecahan masalah. Hal ini sejalan dengan pendapat Sekaran dan Bougie (2020), yang menjelaskan bahwa desain penelitian adalah suatu rencana terstruktur yang mencakup pengumpulan data, pengukuran, dan analisis data yang akan digunakan untuk menjawab rumusan permasalahan penelitian. Desain penelitian dibedakan menjadi dua jenis utama, yakni desain eksploratif dan desain konklusif. Desain konklusif sendiri dibagi lagi menjadi dua sub-jenis, yaitu desain deskriptif dan kausal.

Penelitian ini menggunakan pendekatan desain penelitian deskriptif, yang bertujuan untuk menggambarkan dan menjelaskan fenomena tertentu secara sistematis tanpa melakukan manipulasi terhadap variabel-variabel yang diamati. Sesuai dengan penjelasan Aritonang (2011: 51), penelitian deskriptif bertujuan untuk menguji kebenaran empiris dari suatu hipotesis dan mengidentifikasi ada atau tidaknya hubungan antarvariabel yang dikaji. Dalam penelitian ini, pendekatan kuantitatif digunakan melalui analisis data panel, yakni gabungan antara data cross-section dan time series, sebagaimana dijelaskan oleh Ajija et al. (2011: 51).

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur terdaftar di BEI. Data ini dikumpulkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk periode tahun 2020 hingga 2023. Pemilihan data sekunder ini dilakukan karena bersifat objektif dan telah tersedia secara publik, sehingga dapat digunakan untuk mengidentifikasi serta menganalisis kondisi keuangan perusahaan secara lebih efisien.

Populasi

Menurut Sugiyono (2022), populasi merupakan keseluruhan subjek atau objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi dasar dalam proses generalisasi hasil penelitian. Dalam penelitian ini, populasi yang dijadikan objek kajian adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang berbentuk perusahaan terbuka (Tbk.) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2023, serta telah mempublikasikan laporan keuangan lengkap pada periode tersebut.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menerapkan teknik *non-probability sampling*, khususnya *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria spesifik yang telah ditetapkan peneliti tanpa memberikan kesempatan yang sama bagi seluruh anggota populasi. Menurut Zulganef (2018), *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel secara sengaja dengan pertimbangan bahwa sampel yang dipilih merupakan representasi yang paling relevan dengan tujuan penelitian.

Ukuran Sampel

Sampel penelitian mencakup perusahaan manufaktur yang memenuhi dua kriteria: (1) tercatat sebagai perusahaan publik di BEI periode 2020-2023, dan (2) telah mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode tersebut. Ukuran sampel ini dipilih dengan maksud agar data yang dikumpulkan bersifat konsisten dan dapat digunakan untuk analisis kuantitatif secara komprehensif. Menurut Sekaran dan Bougie (2020), ukuran sampel adalah jumlah unit aktual dari populasi yang dipilih untuk mewakili karakteristik populasi secara menyeluruh.

Variabel Penelitian dan Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa variabel yang digunakan, yakni variabel independen, dan variabel dependen. Menurut Sugiyono (2022), operasionalisasi variabel adalah proses menjadikan variabel-variabel abstrak menjadi bentuk konkret sehingga dapat diukur dan dianalisis secara sistematis. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi persentase komisaris independen, ukuran dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, dan kinerja keuangan (ROA). Sedangkan variabel dependen yang menjadi fokus utama dari penelitian ini adalah *financial distress*.

Komisaris Independen

Pengukuran komisaris independen dilakukan dengan menghitung rasio anggota dewan yang independen terhadap manajemen dan pemegang saham dominan. Secara teoritis, keberadaan mereka berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* yang dapat meningkatkan kualitas pengawasan (*monitoring*) dan secara tidak langsung mengurangi probabilitas terjadinya kondisi *financial distress*. Rumus pengukurannya adalah:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi mengacu pada jumlah total anggota direksi yang bertugas mengawasi operasional perusahaan. Dewan direksi yang terlalu besar dapat menyebabkan pengambilan keputusan menjadi kurang efisien dan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan. Ukuran ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Ukuran Dewan Direksi} = \frac{\text{Jumlah Dewan Direksi}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan mengindikasikan proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar. Tingkat kepemilikan yang tinggi dapat memberikan kontrol yang lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, yang dalam jangka panjang dapat menurunkan risiko *financial distress*. Rumus yang digunakan adalah:

$$K. \text{Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik saham terbesar}}{\text{Total saham beredar}}$$

Kinerja Keuangan (ROA)

Return on Assets (ROA) berfungsi sebagai indikator kinerja yang mengkuantifikasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas relatif terhadap total aset. Nilai ROA yang tinggi secara signifikan merepresentasikan efisiensi manajemen aset dan stabilitas kondisi keuangan. Rumusnya adalah:

$$ROA = \frac{\text{Nett Income}}{\text{Total Assets}}$$

Financial Distress

Financial distress sebagai variabel dependen diukur melalui model *Altman Z-Score*, yang mengindikasikan tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Semua variabel dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio, yang memungkinkan data diukur secara numerik dan memiliki titik nol absolut sehingga dapat dilakukan perbandingan proporsional antar nilai.

Teknik Analisis Data

Tabel 3

Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah	Akumulasi
Populasi :		
Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI		
1. Tahun 2020	196	
2. Tahun 2021	224	
3. Tahun 2022	226	
4. Tahun 2025	219	
Kriteria Sampel:		
1. Perusahaan <i>manufaktur</i> yang listing secara berturut-turut di BEI selama periode penelitian (2020-2025)	148	
2. Data yang dibutuhkan tersedia lengkap dan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen dari tahun 2020-2025	148	
Jumlah Sampel Perusahaan	148	
Tahun Penelitian (2020-2025)	4	
Jumlah Sampel Perusahaan Total Selama Penelitian (148*4)	588	

Sumber: Hasil Pengelolaan Data, 2025

Sampel penelitian terdiri dari 148 perusahaan selama periode empat tahun, yang daftarnya dapat dilihat pada lampiran. Daftar tersebut mencantumkan nama dan kode perusahaan yang terdaftar di BEI, disusun berdasarkan urutan alfabet dari kode perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Menurut Ghazali (2018:325), regresi logistik merupakan teknik

analisis yang digunakan untuk memprediksi probabilitas terjadinya suatu peristiwa (dalam hal ini *financial distress*) berdasarkan variabel independen yang bersifat kategorikal atau kontinu.

Dari perspektif metodologis, regresi logistik menawarkan beberapa keunggulan krusial: (1) tidak bergantung pada asumsi normalitas distribusi data, dan (2) tidak memerlukan verifikasi asumsi klasik seperti normalitas residual, multikolinearitas, maupun heteroskedastisitas yang menjadi prasyarat dalam analisis regresi konvensional.

Regresi logistik dalam penelitian ini mencakup empat tahap analisis utama, yakni: (1) Overall Model Fit untuk mengukur kesesuaian model secara keseluruhan, (2) *Goodness of Fit Test* untuk mengukur sejauh mana model cocok dengan data, (3) *Nagelkerke's R Square* sebagai ukuran determinasi model, serta (4) Matriks klasifikasi untuk menilai kemampuan model dalam mengklasifikasikan data ke dalam kategori yang tepat.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua jenis uji statistik:

Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel, Tolerance, dan VIF. Menurut Ghazali (2019), model regresi bebas dari multikolinearitas jika nilai korelasi $< 0,5$, Tolerance $> 0,1$, dan VIF < 10 .

Tabel 4

Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.996	1.004
	K IND	.983	1.017
	Prop DIR	.920	1.086
	KONS	.931	1.074

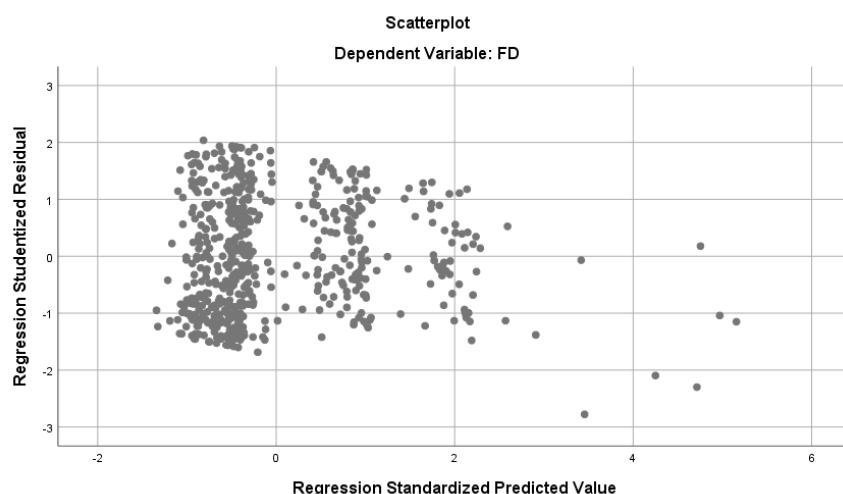
Berdasarkan hasil pengolahan data, seluruh variabel independen memenuhi kriteria tersebut, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model.

Heterokedastisitas

Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik scatter plot antara nilai prediksi variable terikat (*z PRED*) dan nilai residualnya (*s RESID*).

Gambar 2

Grafik Scatter Plot

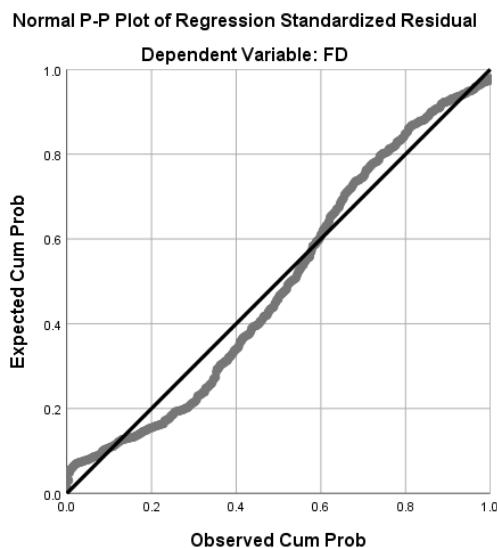


Gambar di atas tidak menunjukkan adanya pola tertentu dan titik menyebar di bawah serta di atas sumbu 0 yang berarti tidak terjadi heterokodesitas dalam model regresi

Uji Normalitas

Metode grafik yang handal untuk menguji normalitas data adalah dengan melihat normal probability plot, sehingga hampir semua aplikasi komputer statistic menyediakan fasilitas ini. Normal probability plot adalah membandingkan distribusi komulatif data yang sesungguhnya dengan distribusi komulatif dari distribusi normal (*hypothetical distribution*).

Gambar 2
Grafik P-P Plot



Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa penyebaran data (titik) pada Normal P-P Plot of Regression Standardized dari variabel terikat menyebar di sekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi (autocorrelation test) digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi atau hubungan antara nilai-nilai dalam suatu rangkaian data deret waktu (time series data) atau data yang diurutkan berdasarkan waktu. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.296 ^a	.087	.081	2.13576	1.996

a. Predictors: (Constant), KONS, K_IND, ROA, Prop_DIR

b. Dependent Variable: FD

Pada tabel 5 diatas menunjukkan Nilai Durbin Watson (DW) memperoleh nilai 1,996. Nilai Durbin Watson dengan jumlah sampel 588 dan 4 variabel maka nilai Durbin Lower sebesar 1.6754 dan Durbin Upper sebesar 1.8632, pada uji ini nilai Durbin Watson sebesar 1.996 yang berada diatas nilai rentang Durbin Upper. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi autokorelasi positif maupun negatif dalam model regresi yang mengindikasikan bahwa asumsi independensi sisa-sisa relatif terpenuhi dan tidak ada autokorelasi pada data penelitian.

Koefisien Uji Regresi Berganda

Uji regresi berganda antara dimensi marketing mix yaitu Persentase komisaris independen, Proporsi dewan direksi, Konsentrasi kepemilikan dan Kinerja keuangan terhadap *Financial Distress* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6**Hasil Uji Regresi Faktor-Faktor yang mempengaruhi Financial Distress**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	2.470	.312		7.928	.000
	ROA	.543	.138	.070	2.764	.038
	K_IND	.870	.123	.283	7.082	.000
	Prop_DIR	.257	.202	.052	1.269	.205
	KONS	-.462	.300	-.063	-1.540	.124

Berdasarkan tabel di atas maka diperoleh persamaan garis regresi linearnya adalah sebagai berikut :

$$Y = 2.470 + 0.543.\text{ROA} + 0.870.\text{K_IND} + 0.257.\text{Prop_DIR} - 0.462.\text{KONS}$$

Keterangan:

Y = *Financial Distress*

ROA = Kinerja Keuangan (profitabilitas)

K_IND = persentase komisaris independen

Prop_DIR = proporsi dewan direksi

KONS = konsentrasi kepemilikan

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.933 ^a	.870	.810	2.13576	.933 ^a

a. Predictors: (Constant), KONS, K_IND, ROA, Prop_DIR

b. Dependent Variable: FD

Koefisien determinasi sebesar 0.870 mengindikasikan bahwa 87% variasi dalam variabel dependen (*Financial Distress*) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (persentase komisaris independen, proporsi dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, dan kinerja keuangan) dalam model yang digunakan. Hal ini menunjukkan 87% dari perubahan atau perbedaan dalam *Financial Distress* dapat dipahami dan diprediksi berdasarkan faktor-faktor seperti persentase komisaris independen, proporsi dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, dan kinerja keuangan .

Sisa 13% dari variasi tidak dapat dijelaskan oleh model ini dan mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Secara keseluruhan, nilai koefisien determinasi yang cukup tinggi ini menunjukkan bahwa model yang digunakan memiliki kemampuan prediktif yang baik dalam menjelaskan *Financial Distress*.

Uji t

Berdasarkan hasil pada Tabel 6 sebelumnya, uji t menunjukkan bahwa dua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, dengan nilai $p < 0,05$:

1. **Persentase komisaris independen:** $t = 7.082$, $p = 0.000 \rightarrow$ berpengaruh positif signifikan.

2. **Proporsi dewan direksi:** $t = 1.269$, $p = 0.205 \rightarrow$ berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.
3. **Konsentrasi kepemilikan:** $t = -1.540$, $p = 0.124 \rightarrow$ berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.
4. **Kinerja keuangan:** $t = 2.764$, $p = 0.038 \rightarrow$ berpengaruh positif signifikan.

Uji F

Tabel 9

Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	254.819	4	63.705	13.966
	Residual	2659.335	583	4.561	
	Total	2914.154	587		

a. Dependent Variable: FD

b. Predictors: (Constant), KONS, K_IND, ROA, Prop_DIR

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga model regresi dinyatakan signifikan secara statistik (Ghozali, 2019). Ini berarti variabel independen (persentase komisaris independen, proporsi dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, dan kinerja keuangan) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress. Dengan demikian, model regresi yang digunakan layak untuk analisis lebih lanjut.

HASIL DAN KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan pengolahan data eviews, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Persentase Komisaris Independen

Hasil menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Artinya, semakin tinggi persentase komisaris independen, semakin rendah kemungkinan terjadinya financial distress. Temuan ini didukung oleh Fathonah (2016) dan Harahap (2013), yang menyatakan bahwa komisaris independen dapat memperkuat fungsi pengawasan dan menjaga objektivitas.

2. Proporsi Dewan Direksi

Tidak ditemukan pengaruh signifikan antara proporsi dewan direksi dan financial distress. Hasil ini bertentangan dengan Manzaneque et al. (2017) yang menyebutkan bahwa ukuran dewan direksi dapat memengaruhi financial distress.

3. Konsentrasi Kepemilikan

Hasil menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Meski pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan dalam pengambilan keputusan, pengaruhnya terhadap kondisi keuangan perusahaan bergantung pada bagaimana kekuasaan tersebut digunakan (KNKG, 2022).

4. Kinerja Keuangan (Profitabilitas/ROA)

Kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan ini sejalan dengan Kalbuana et al. (2022).

Saran yang dapat diajukan berdasarkan hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi pihak investor agar dapat berinvestasi pada perusahaan yang tidak diprediksi akan mengalami *financial distress* dengan cara rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan apakah positif atau negatif.
2. Keberadaan komisaris independen merupakan indikator tersendiri pengelolaan perusahaan yang baik sehingga semakin banyak jumlah komisaris independen maka perusahaan akan cenderung terhindar dari *financial distress*

3. Bagi manajemen perusahaan walaupun konstrasi kepemilikan tidak signifikan mempengaruhi *financial distress* hendaknya tetap dipertimbangkan untuk menghindari konsentrasi kepemilikan yang terlalu besar sehingga kebijakan perusahaan kurang dapat ditentukan secara obyektif.
4. Bagi penelitian selanjutnya agar dapat menambah variabel penelitian lainnya yang mempengaruhi *financial distress* sehingga model penelitian yang diajukan akan lebih kompleks dan dapat lebih menjelaskan fenomena yang ada di lapangan. Penelitian selanjutnya juga dapat menambah jangkauan periode penelitian sehingga didapatkan gambaran penelitian dengan rentang tahun yang lebih Panjang dan jenis perusahaan yang berbeda

ACKNOWLEDGMENTS

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas lengkap bagi saya dalam menimba ilmu pengetahuan manajemen, dan Peneliti mengucapkan terima kasih pula kepada Dr. Indra Widjaja sebagai pembimbing utama yang telah banyak memberikan kontribusi dalam pembimbingan penelitian dan penyusunan karya ilmiah penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Achbah, et al. (2024). *Failure escape: The role of advice seeking in CEOs' awareness of financial difficulties and corporate restructuring*. *Journal of Business Research* Volume 175, March 2024, 114548. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114548>.
- Actan, B., et al. (2018). *Good corporate governance and performance of the financial firms in Bahrain*. *Polish Journal of Management* 17(1):39-58.10.17512/pjms.2018.17.1.04.
- Agus Arianto Toly, Ratna Permatasari dan Elva Wiranata (2019) ‘The Effect of Financial Ratio (Altman Z-Score) on Financial Distress Prediction in Manufacturing Sector in Indonesia 2016-2018’ Conference: 23rd Asian Forum of Business Education(AFBE 2019). DOI:10.2991/aebmr.k.200606.008
- Agus, W., & Badingatus, S. (2017). *Good corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance*. *The International Journal of Business in Society*, Vol. 17. <http://dx.doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Badan Pusat Statistik. (2020). *Laporan perekonomian Indonesia 2020*. <https://www.bps.go.id>
- Basalamah, J. (2020). *Companies based on the Indonesia Stock Exchange*. *Jurnal Syntax Admiration* 5(10):4306-4316. 10.46799/jsa.v5i10.1663
- Bambang Riyanto. 1995. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Bandar Lilis Saidah Napisah (2020), *The Effect of Good Corporate Governance and Macroeconomics Factors Towards Financial Distress*. Lamp Rieska Anisa. Review of Behavioral Aspect in Organizations and Society 2(1):39-50 DOI:10.32770/rbaos.vol239-50
- Brigham, Eugene F. and P.R. Daves. 2007. *Intermediate Financial Management 9th edition*. Mason: Thompson/South-Western.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Laporan keuangan dan tahunan*. <https://www.idx.co.id>
- Citterio, A., & King, T. (2022). *The role of environmental, social, and governance (ESG) in predicting bank financial distress*. *Finance Research Letters* Volume 51, January 2023, 103411 . <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103411>
- Dalton, D. A. N. R. et al. (1999) ‘Number of directors and financial performance: A meta analysis’, *Academy of Management Journal*, 42(6), pp. 674–687. <http://www.jstor.org/stable/256988?origin=JSTOR-pdf>

- Dwiantari, Luh Gede Sri Artini (2021) ‘*The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019)*’ *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (AJHSSR) e-ISSN :2378-703X Volume-5, Issue-1, pp-367-373. <http://www.ajhssr.com/>
- Fathonah, Andina Nur. 2016. Pengaruh Penerapan *Good Corporate governance* dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* (Studi pada Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi* Volume 2 No. 2, September 2016.
<https://repository.widyatama.ac.id/server/api/core/bitstreams/0e99e80a-91834dff-b2e1-56ab6ce291eb/content>
- Ghalib, S. (2018). Good corporate governance rating and bank profitability in Indonesia: Evidence from panel data. *International Journal of Business and Society*, Vol. 19 No. 3, 2018, 570-586. Vol19-no3-paper2.pdf
- Ghozali, I. (2020). *25 grand theory: 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi dan bisnis(untuk landasan teori skripsi, tesis dan disertasi)*. Penerbit Yoga Pratama.
- Hanafi, I., & Supriyadi, S. G. (2018). Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Ekuivalensi*, 4(1), 24–51. DOI:10.23960/jpb.v3i1.11
- International Monetary Fund. (2020). *World economic outlook database, October 2020*. <https://www.imf.org>
- Irfan Siregar dan Eka Yulianti (2020) ‘*Predicting Financial Distress of Manufacturing Sektor in Indonesia*’. *Proceedings of The International Conference on Environmental and Technology of Law, Business and Education on Post Covid 19*, ICETLAWBE 2020, 26 September 2020. <http://dx.doi.org/10.4108/eai.26-9-2020.2302739>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2022). *Pengantar metodologi penelitian untuk ilmu manajemen, akuntansi, dan bisnis*. RajaGrafindo Persada.
- Komite Nasional Kebijakan Governansi. (2021). Pedoman umum governansi korporatIndonesia (PUG-KI) 2021*. <https://www.knkg.or.id>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2017). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad* Volume 19, Issue 1, January–June 2016, Pages 111-121.
<https://doi.org/10.1016/j.resar.2015.04.001>
- Mohd Ghazali, N. A. (2010). Ownership structure, good corporate governance and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*. 20 (2). pp. 109-119 <http://dx.doi.org/10.1108/10569211011057245>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Peraturan OJK*. Nomor 33/POJK. 04/2014 www.ojk.go.id
- Purwanto, Bustaram, I., Subhan, & Risal, Z. (2020). The effect of good corporate governance on financial performance in conventional and Islamic banks: An empirical study in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues* 10(3):1-6.
DOI:10.32479/ijefi.9139
- Pujakusum, D. P., & Sinarti. (2019). The effect of good corporate governance mechanism on the financial performance of banking companies listed in Stock Exchange Indonesia 2012–2016. *JOURNAL OF APPLIED MANAGERIAL ACCOUNTING* 3(2):273-287.
DOI:10.30871/jama.v3i2.1552
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2018). The relationship between good corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management* 9(1). DOI:10.1108/JFBM-11-20170036

- Sari, Indah P., Arik Susbiyani dan Achmad Syahfrudin. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdapat di BEI Tahun 2016-2018 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. 9(2): 191-202 ISSN: 2599-2651. <https://doi.org/10.23887/jiah.v9i2.20579>
- Sugiyono, A. (2015). *Manajemen keuangan untuk praktisi keuangan*. Grasindo.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian manajemen*. Alfabeta.
- Supranto, J., & Limakrisna, N. (2019). *Petunjuk praktis penelitian ilmiah untuk Menyusun skripsi, tesis, dan disertasi*. Mitra Wacana Media.
- Trading Economics. (2020). *Indonesia manufacturing PMI*. <https://www.tradingeconomics.com>
- Widjaja, Indra. 2011. Dampak Ukuran Degree of Financial Leverage, Sales Growth, Dan Size Growth Terhadap Return Harga Saham. In *Media Riset Bisnis & Manajemen* (Vol. 11, Issue 2, pp. 126–139). <https://doi.org/10.25105/mrbm.v11i2.1098>
- Widjaja, Indra. 2014. Dampak Peningkatan Asset, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 18(3), 459–474.
<https://doi.org/10.24912/ja.v18i3.276>
- Widjaja, Indra and Helena. 2024. "Big Five Personality On Investment Decision: A Study On Peer-to-Peer Lending Companies In Indonesia" *International Research Journal of Economics and Management Studies*, Vol. 3, No. 11, November 2024, pp. 292-296, 2024. <https://irjems.org/irjems-v3i11p128.html>
- Yusbardini dan Rashid (2019) yang berjudul “Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia” *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* ISSN 2579-6224. DOI:10.24912/jmieb.v3i1.3543
- Zulganef. (2018). *Metode penelitian bisnis dan manajemen*. Refika Aditama.