

Research Paper**KESULITAN KEUANGAN: EFEK STRUKTUR KEPEMILIKAN,
KARAKTERISTIK DEWAN DIREKSI, DAN INDEKS
TATA KELOLA PERUSAHAAN**Felix Williansyah¹, Meiliana^{2*}^{1,2} Program Sarjana Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia* Corresponding Author: meiliana@uib.ac.id**ABSTRACT****Purpose** – This study aims to examine the effect of the corporate governance on the firm financial distress. The independent variables consisted of ownership structure (managerial, foreign, institutional, family, and block holder's), board characteristics (size, independent, educational background, meeting, and gender) and corporate governance index.**Research Method** – This study uses 168 sample companies selected by purposive sampling method. The hypotheses testing uses panel regression method.**Findings** – The result shows 116 of 168 sample companies (IDX) experienced financial distress. It has been proven that financial distress can be significantly reduced by increasing concentrated ownership and board education. In addition, foreign ownership and board size have a significant and positive impact on financial distress. However, managerial ownership, family ownership, institutional ownership, board independence, board meetings, board gender, and corporate governance index do not have an impact on financial distress.**Implication** – The findings of this study imply that financial distress occurs by the presence of foreign ownership because of rarely involved in company management. In addition, to avoid the risk of financial distress the company can be anticipated by improving the quality board of directors (education, expertise, CEO tenure) and strengthening the internal control.

Keywords: Financial distress, CGI, ownership structure, characteristics of directors.

JEL code: G33, G34

Article History	DOI : http://dx.doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6901
Received : 16 September 2022	Web :
Revised : 28 October 2022	https://journal.uib.ac.id/index.php/gfa/article/view/6901
Accepted : 29 October 2022	
Citation	
Williansyah, F., & Meiliana, M. (2022). Kesulitan keuangan: Efek struktur kepemilikan, karakteristik dewan direksi, dan indeks tata kelola perusahaan. <i>Global Financial Accounting Journal</i> , 6(2), 288-305. doi:10.37253/gfa.v6i2.6901	

PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan dapat digambarkan sebagai suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayar utang dan memiliki aset lancar yang kurang memadai (Younas *et al.*, 2021). Kesulitan keuangan dapat karena ketidak-cukupan arus kas, pesaing baru, perubahan teknologi, dan kegagalan manajemen siklus produk (Sewpersadh, 2022). Selain faktor keuangan, perbedaan kepentingan juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Jodjana *et al.*, 2021). Kesulitan keuangan berbeda dengan keadaan bangkrut/pailit, dimana perusahaan bangkrut tidak memiliki cukup waktu untuk memperbaiki kesulitannya dan sudah berhenti secara operasional (Taufik & Sugianto, 2021).

Keadaan kesulitan keuangan dapat memunculkan beberapa permasalahan, seperti penjualan yang rendah, biaya meningkat banyak, ketidaksesuaian anggaran, nilai rekening yang tidak memadai dan rendahnya kualitas manajemen utang (Younas *et al.*, 2021). Permasalahan tersebut dapat terjadi karena kurangnya perhatian tata kelola perusahaan. Padahal tata kelola perusahaan sebagai sistem untuk pengontrolan secara langsung kegiatan operasional bisnis perusahaan (Widhiadnyana & Wirama, 2020). Jadi dengan menerapkan manajemen yang baik, maka permasalahan dapat diselesaikan dan nilai perusahaan meningkat, sehingga kemungkinan terjadi kesulitan keuangan menjadi lebih kecil (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Tata kelola mampu membantu perusahaan untuk mencapai target keuntungan yang direncanakan agar dapat memberi kesan bagus bagi pemangku kepentingan (Pujakusum & Sinarti, 2019). Perusahaan dengan tata kelola yang bagus identik mempunyai laba per saham, nilai perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham, dan kapitalisasi pasar yang tinggi (Udin *et al.*, 2017).

Skandal perusahaan dan krisis keuangan dunia membuat tata kelola menjadi banyak diperbincangkan terutama di negara berkembang (Bravo Urquiza & Moreno Ureba, 2021). Tata kelola perusahaan yang buruk di negara Asia menjadi penyebab utama resesi ekonomi pada krisis ekonomi global 1997 (Ibrahim, 2019). Rendahnya pengungkapan tata kelola perusahaan, transparansi, dan kurangnya perlindungan hukum untuk pemegang saham minoritas menjadi kekhawatiran di negara Asia, terutama negara ASEAN (Ramachandran *et al.*, 2020). Penerapan tata kelola yang baik sebagai kunci sukses bisnis dan mencerminkan nilai perusahaan (Agustina & Anwar, 2021).

Menyempurnakan hasil penelitian sebelumnya, maka dilakukan studi ini yang bertujuan untuk melihat secara empiris pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan tiga dimensi tata kelola perusahaan, yaitu struktur kepemilikan, karakteristik dewan direksi, dan indeks tata kelola. Struktur kepemilikan diwakili oleh kepemilikan manajerial, asing, institusional, keluarga, dan terkonsentrasi. Karakteristik dewan direksi menggunakan ukuran, independensi, latar belakang pendidikan, jumlah rapat, dan gender dewan direksi. Indeks tata kelola perusahaan dinilai dari 60 jenis pengungkapan berdasarkan asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran, dan kesetaraan. Indeks tata kelola perusahaan menjadi alat yang penting dalam menjaga kualitas perusahaan. Kualitas tata kelola dapat terjaga secara berkesinambungan dengan indeks ini. Berdasarkan skor pengungkapan dapat mencerminkan nilai perusahaan (Shahwan & Habib, 2020). Ragam variabel tersebut menunjukkan perberbedaan dengan penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan beberapa variabel struktur kepemilikan atau karakteristik dewan (Agustina & Anwar, 2021; Annither *et al.*, 2020; Bravo Urquiza & Moreno Ureba, 2021; García & Herrero, 2021; Handriani *et al.*, 2021; Pujakusum & Sinarti, 2019; Ud-Din *et al.*, 2020; Udin *et al.*, 2017; Yousaf *et al.*, 2020). Bagian selanjutnya akan membahas tentang kajian literatur dan pengembangan hipotesis, kemudian metode penelitian, hasil dan pembahasan, serta kesimpulan dan saran dari temuan penelitian.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penurunan nilai ekonomi perusahaan menjadi tahap awal sebelum memasuki kebangkrutan atau pailit (Udin *et al.*, 2017; Wilevy & Kurniasih, 2021). Penurunan ini disebut sebagai kesulitan keuangan, dimana suatu perusahaan mengalami kemerosotan dalam kinerja bisnis, krisis atau kurang sehat sebelum menjadi pailit (Candradewi & Rahyuda, 2021). Kriteria perusahaan memasuki kesulitan keuangan dapat diukur dengan beberapa rasio, seperti rasio modal kerja dengan jumlah aset, rasio laba ditahan dengan jumlah aset, rasio laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah aset, dan rasio nilai buku ekuitas dengan jumlah utang (M. Taufik & Sugianto, 2021). Suatu perusahaan yang pertumbuhan laba per sahamnya negatif juga dapat dikatakan sedang mengalami kesulitan keuangan dan kebanyakan karena gagal membayar utang obligasi (Ud-Din *et al.*, 2020) atau tata kelola yang gagal/tidak efektif (Sewpersadh (2022).

Tata kelola perusahaan merupakan serangkaian sistem yang memiliki hubungan antara pemegang saham dan manajemen teratas yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satu faktor perusahaan mengalami kesulitan keuangan juga dapat disebabkan oleh struktur kepemilikan (Santoso & Nugrahanti, 2022). Menurut Sewpersadh (2022), kebiasaan perilaku apatis para pemilik yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga berakibat pada gagalnya tata kelola. Peran dari dewan direksi sebagai bagian dari mekanisme tata kelola bertujuan untuk memperkuat internal kontrol serta memaksimalkan kepentingan para pemegang saham (Bravo Urquiza & Moreno Ureba, 2021). Tata kelola yang bagus dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 30% dan juga memberi keamanan bagi para pemegang saham (Pramudena, 2017). Salah satu cara agar tata kelola tetap bagus dan sesuai dengan prinsip perusahaan dapat menggunakan tingkat pengungkapan indeks tata kelola (Taufik *et al.*, 2020). Indeks tata kelola perusahaan adalah serangkaian mekanisme untuk mengukur kesesuaian terhadap prinsip transparansi, akuntabilitas, keadilan, dan tanggung jawab manajemen (Younas *et al.*, 2021).

Kepemilikan Manajerial dan Kesulitan Keuangan

Kepemilikan manajerial berdampak pengawasan manajemen dan kebijakan perusahaan serta membantu mengurangi kondisi kesulitan keuangan (Pramudena, 2017). Semakin tinggi proposi kepemilikan manajerial di suatu perusahaan membantu meluruskan kepentingan lainnya dan manajer dalam mengurangi kondisi kesulitan keuangan (Wilevy & Kurniasih, 2021). Penelitian tersebut sejalan dengan Khurshid *et al.* (2018), Ibrahim (2019), Agustina dan Anwar (2021) bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Teori tata kelola perusahaan mengatakan bahwa kepemilikan manajerial menjadi isu penting, karena dapat terbukti lebih sering mempertemukan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Candradewi & Rahyuda, 2021). Manajer lebih hati-hati mengambil keputusan, karena mereka juga terdampak kerugian saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Agustina & Anwar, 2021). Penelitian lain menunjukkan hasil yang bertolak belakang terkait kepemilikan manajerial, karena ada kemungkinan kesalahan alokasi sumber daya untuk kepentingan pribadi (Annither *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan Widhiadnyana & Wirama (2020) yang menemukan adanya pengaruh signifikan positif dari kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Kepemilikan Keluarga dan Kesulitan Keuangan

Perusahaan berbasis bisnis keluarga lebih memilih pendanaan menggunakan hutang kepada bank dibanding menawarkan porsi sahamnya kepada pemilik baru (Udin *et al.*, 2017).

Pendanaan bank dilakukan karena adanya kepentingan kepemilikan diri sendiri. Hal tersebut mempercepat perusahaan memasuki kondisi kesulitan keuangan karena hanya mementingkan kepentingan satu pihak saja dibandingkan kelangsungan bisnis. Pendapat tersebut tidak sejalan dengan penelitian Younas *et al.* (2021), Ahmad & Adhariani (2017), dan Mardnly *et al.* (2018) yang memberikan efek negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan, karena dapat menekan resiko masalah keuangan serta meningkatkan kinerja keuangan.

Semakin besar proporsi kepemilikan keluarga semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami menurunkan kinerja yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan (Ramachandran *et al.*, 2020). Peningkatan proporsi kepemilikan keluarga meningkatkan biaya modal yang dapat menurunkan laba perusahaan. Penelitian Khurshid *et al.* (2018) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki peran yang penting dalam terjadinya situasi kesulitan keuangan perusahaan. Pernyataan tersebut berbeda dengan hasil penelitian Ahsan *et al.* (2020), Mittal dan Lavina (2018) yang memberikan hasil bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan keluarga masih belum mampu berperan sebagai mekanisme yang dapat menyelesaikan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik.

H₂: Kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Kepemilikan Asing dan Kesulitan Keuangan

Keberadaan kepemilikan asing dalam kesulitan keuangan dikatakan berperan vital untuk meningkatkan kinerja dan mengurangi risiko perusahaan (Udin *et al.*, 2017). Younas *et al.* (2021) menyatakan bahwa adanya pengaruh dari kepemilikan asing berdasarkan kinerja perusahaan akuntansi dan dagang dalam terjadinya kesulitan keuangan. Perusahaan cenderung mengalami peningkatan kinerja keuangan dan terbebas dari konflik kepentingan, karena kepemilikan asing mempunyai sistem pengawasan manajemen yang lebih transparan serta mengutamakan profitabilitas (Santoso & Nugrahanti, 2022). Keberadaan kepemilikan asing memiliki potensi mengurangi konflik antar pemilik, karena adanya keahlian dalam mempersatukan kepentingan bersama manajemen dan kepemilikan lokal (Muñoz-Mendoza *et al.*, 2019). Hal ini berdampak pada pengambilan keputusan, karena kepemilikan asing membantu perusahaan menyajikan informasi keuangan. Perusahaan dapat menggunakan informasi keuangan dalam pengambilan keputusan agar meminimalisir risiko kesulitan keuangan (Annither *et al.*, 2020). Hasil penelitian di atas sejalan dengan temuan Udin *et al.* (2017), Annither *et al.* (2020), Santoso & Nugrahanti (2022), dan Muñoz-Mendoza *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Penelitian lainnya yang dilakukan Jodjana *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak dapat mengurangi kesulitan keuangan. Kebanyakan investor asing hanya sebagai pemodal pasif dan kurang terlibat dalam tata kelola perusahaan itu sendiri.

H₃: Kepemilikan asing berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Kepemilikan Institusional dan Kesulitan Keuangan

Kepemilikan institusional lebih memerhatikan kinerja perusahaan yang bersifat jangka panjang dan mengevaluasi manajemen agar terhindar dari terjadinya kemungkinan kesulitan keuangan (Udin *et al.*, 2017). Kepemilikan institusional berefek pada sistem pengawasan manajemen yang dampaknya mengurangi kegagalan perusahaan (Handriani *et al.*, 2021). Berbeda dengan (Wilevy & Kurniasih, 2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi tindakan pemborosan yang dilakukan manajemen, sehingga tidak ada pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional aktif dalam memerhatikan kinerja perusahaan di atas kepentingan pribadinya secara jangka panjang dan juga menemukan adanya pengaruh negatif terjadinya kemungkinan kesulitan keuangan

(Pramudena, 2017). Kepemilikan institusional juga aktif dalam pengawasan manajemen karena permasalahan agensi dan membantu memaksimalkan nilai yang telah mereka investasikan (Annither *et al.*, 2020). Kepemilikan institusional juga memiliki pengalaman dalam mendeteksi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, sehingga mereka sangat percaya dengan perusahaan yang dapat menurunkan risiko tersebut (Jodjana *et al.*, 2021). Proposi kepemilikan institusional yang besar memberi dampak pada efisiensi perusahaan dalam memonitor proses manajemennya. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memanfaatkan aset perusahaan secara maksimal agar mengurangi risiko dari terjadinya kesulitan keuangan (Agustina & Anwar, 2021).

Menurut temuan dari Pramudena (2017), Khurshid *et al.* (2018), Ibrahim (2019), Agustina dan Anwar (2021), Annither *et al.* (2020), dan Widhiadnyana & Wirama (2020) terdapat pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan. Younas *et al.* (2021), Udin *et al.* (2017), Handriani *et al.* (2021), dan Wilevy dan Kurniasih (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan. Manzanegue *et al.* (2016) dan Jodjana *et al.* (2021) menemukan tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional tidak memiliki kewenangan dalam keikutsertaan pengambilan keputusan yang mengakibatkan manajemen hanya bertujuan mementingkan kepentingan mereka, sehingga meningkatkan resiko kesulitan keuangan.

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Kepemilikan Terkonsentrasi dan Kesulitan Keuangan

Kepemilikan terkonsentrasi perusahaan dapat mengambil keputusan yang mengarah ke monopolistik dan menghambat perusahaan berjalan secara independen (Younas *et al.*, 2021). Ramachandran *et al.* (2020) meneliti bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, karena perannya bermanfaat pada pengurangan pajak secara legal pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kepemilikan terkonsentrasi membantu menjaga kepentingan perusahaan sekaligus meluruskan kepentingan investor lain (Shahwan, 2017). Kepentingan perusahaan tersebut dapat melalui menominasi dewan direksi yang sesuai dengan preferensi kepemilikan terkonsentrasi dengan tujuan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Al Farooque *et al.*, 2020).

Kepemilikan terkonsentrasi bertujuan mengontrol perusahaan yang berdampak pada kinerja perusahaan secara jangka panjang. Jika kinerja perusahaan tidak sesuai ekspektasi dari kepemilikan terkonsentrasi, maka mereka berhak membubarkan pimpinan perusahaan. Hal ini didukung oleh temuan dari studi yang meneliti perusahaan di Pakistan menunjukkan tingginya kepemilikan terkonsentrasi membantu menurunkan risiko kesulitan keuangan (Luqman *et al.*, 2018). Pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian Jodjana *et al.* (2021) dan Manzanegue *et al.* (2016) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan terkonsentrasi terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan terkonsentrasi cenderung sebagai pemodal pasif yang kurang begitu terlibat dalam manajemen, karena kepentingannya hanya bertanggung jawab atas mengelola dana yang dititipkan.

H₅: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Ukuran Dewan Direksi dan Kesulitan Keuangan

Ukuran dewan direksi yang kecil sering terjadi kondisi kesulitan keuangan, karena memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi (Candradewi & Rahyuda, 2021; Mariano *et al.*, 2019). Ukuran dewan direksi juga membantu mencapai target daripada valuasi perusahaan, karena mempunyai kekuasaan dalam mengontrol pemegang saham (Freitas Cardoso *et al.*, 2019).

Banyaknya dewan direksi mampu mengurangi waktu pengambilan keputusan yang berdampak pada efektivitas manajemen perusahaan (Jodjana *et al.*, 2021). Ukuran direksi yang besar memiliki kekurangan dalam hal koordinasi, sehingga berdampak terjadi kesulitan keuangan yang diakibatkan dari rendahnya penerapan sistem pengendalian internal (Ud-Din *et al.*, 2020). Penelitian Mohd Ali dan Mohd Nasir (2018) menggunakan perusahaan dari Bursa Malaysia juga menemukan bahwa banyaknya jumlah ukuran dewan direksi membantu dalam pengambilan keputusan yang benar berdasarkan informasi yang akurat.

Berdasarkan hasil penelitian dari Candradewi dan Rahyuda (2021), Freitas Cardoso *et al.* (2019), Khurshid *et al.* (2018), Manzanegue *et al.* (2016), Mariano *et al.* (2019), Munene *et al.* (2020), Ud-Din *et al.* (2020) ditemukan pengaruh negatif yang signifikan dari ukuran dewan direksi terhadap kesulitan keuangan. Berbeda dengan pendapat dari Hassan Jamal dan Ali Shah (2017), Jodjana *et al.* (2021), Munene dan Ndegwa (2021) yang menemukan pengaruh positif yang signifikan dari ukuran dewan direksi terhadap kesulitan keuangan.

H₆: Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Independensi Dewan Direksi dan Kesulitan Keuangan

Independensi dewan direksi semakin tinggi dapat menurunkan biaya modal dalam suatu perusahaan (Ramachandran *et al.*, 2020). Fungsi direksi independen membantu mencegah konflik kepentingan antar pemilik dikarenakan efektivitas pengawasannya (Manzanegue *et al.*, 2016). Independensi dewan dapat membantu mengambil keputusan yang lebih objektif dan memimpin kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik (Mohd Ali & Mohd Nasir, 2018). Peran dewan independen dalam perusahaan membantu memonitor para manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan (Freitas Cardoso *et al.*, 2019). Demikian juga dengan Khurshid *et al.* (2018), mengatakan bahwa direksi independen meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan mengurangi risiko konflik antar kepentingan. Keberadaan direksi independen dalam jangka panjang memberi dampak dalam efisiensi pemantauan manajemen dari kemungkinan terjadi kesulitan keuangan (Ahmad & Adhariani, 2017). Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Pakistan (PSX) diteliti oleh Ud-Din *et al.* (2020) menunjukkan bahwa lebih banyak direksi independen membantu mengawasi dan mengontrol keputusan manajemen, khususnya yang mempengaruhi pemegang saham minoritas.

Ud-Din *et al.* (2020), Ahmad dan Adhariani (2017), dan Munene *et al.* (2020) mengatakan bahwa independensi dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Manzanegue *et al.* (2016), Freitas Cardoso *et al.* (2019), Khurshid *et al.* (2018), Mangena *et al.* (2020), dan Kanakriyah (2021) mengatakan bahwa ada pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Ramachandran *et al.* (2020), Mohd Ali dan Mohd Nasir (2018), Ahsan *et al.* (2020), Singhal *et al.* (2021), Munene dan Ndegwa (2021), Ria Murhadi *et al.* (2018), dan Sewpersadh (2022) berpendapat bahwa tidak ada pengaruh independensi dewan direksi terhadap kesulitan keuangan.

H₇: Independensi dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Pendidikan Dewan Direksi dan Kesulitan Keuangan

Pendidikan dewan direksi yang tinggi dan relevan dapat membantu perusahaan mengurangi risiko terjadi kesulitan keuangan (Munene *et al.*, 2020). Hal tersebut bertolak belakang dengan pernyataan dari Sabli *et al.* (2016), jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan keluarga (Kanakriyah, 2021). Selain itu, tingkat pendidikan dewan direksi yang tinggi membantu perusahaan mempunyai visi, misi, dan strategi yang jelas kedepannya (Singhal *et al.*, 2021). Dewan direksi yang memiliki pendidikan terkait akan lebih kompeten dalam memimpin perusahaan dibanding yang tidak memiliki pendidikan terkait (Pujakusum &

Sinarti, 2019). Munene dan Ndegwa (2021) mengatakan bahwa pendidikan dewan menjadi salah faktor dalam gagalnya mengurus manajemen, karena tidak memiliki kemampuan yang memadai dan dapat menurunkan kinerja perusahaan. Menurut Munene *et al.* (2020), Kanakriyah (2021), dan Yousaf *et al.* (2020) pengaruh pendidikan dewan direksi memberikan pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Singhal *et al.* (2021) dan Wicaksono (2022) mengatakan adanya pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Sabli *et al.* (2016), Pujakusum dan Sinarti (2019), Munene dan Ndegwa (2021) berpendapat bahwa pendidikan dewan direksi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

H₈: Pendidikan dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Jumlah Rapat Dewan Direksi dan Kesulitan Keuangan

Frekuensi rapat dewan direksi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Semakin banyak rapat dewan direksi dapat dikatakan perusahaan sedang mengalami masalah keuangan (Mohd Ali & Mohd Nasir, 2018). Jumlah rapat dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan (Khurshid *et al.*, 2018). Rapat dewan direksi ini sebagai bahan peningkatan pengawasan internal, karena biasanya berisi keputusan manajemen dan operasional yang berdampak pada kinerja perusahaan (Kanakriyah, 2021). Berdasarkan penelitian dari Mohd Ali dan Mohd Nasir (2018), Khurshid *et al.* (2018), Khatib *et al.* (2021), Prashar & Gupta (2020), Saini dan Singhania (2018) menemukan bahwa jumlah rapat dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan, Wondem & Singh Batra (2019), Kanakriyah (2021), Mishra dan Kapil (2018) menemukan pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, tetapi Puni & Anlesinya (2020) tidak menemukan pengaruh signifikan dari jumlah rapat dewan direksi terhadap kesulitan keuangan.

H₉: Jumlah rapat dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Gender Dewan Direksi dan Kesulitan Keuangan

Kehadiran dewan direksi wanita dalam struktur perusahaan memiliki perbedaan seperti status pemimpin, penghindaran resiko, dan kepercayaan diri, sehingga berdampak pada penghindaran terjadinya kesulitan keuangan (García & Herrero, 2021). Berdasarkan teori agensi, peranan dewan direksi wanita membantu mengurangi risiko terjadi perbedaan kepentingan yang berdampak pada kesulitan keuangan (Kanakriyah, 2021). Menurut Meiliana & Julia (2022) minimal perusahaan memiliki satu direksi wanita yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dibandingkan tidak sama sekali memiliki direksi wanita. Keterlibatan dewan direksi wanita tersebut membantu meningkatkan pengembalian ekuitas, penurunan utang perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan (Mittal & Lavina, 2018).

Keragaman gender direksi ditemukan oleh beberapa peneliti sebelumnya tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penurunan kesulitan keuangan. Kebanyakan perusahaan di Indonesia direktur dan komisaris yang menjabat tergolong sebagai keluarga. Pemilihan pemimpin perusahaan juga berdasarkan keputusan keluarga bukan dari pencapaian manajemen yang mengelola. Temuan tersebut diungkapkan oleh Mittal & Lavina (2018). Tri Ariska *et al.* (2021), Koerniawan & Malelak (2021), dan Wicaksono (2022).

H₁₀: *gender dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.*

Indeks Tata Kelola Perusahaan dan Kesulitan Keuangan

Indeks tata kelola perusahaan dapat dijadikan sebagai indikasi kesulitan keuangan dan juga berperan sebagai pedoman penerapan praktik tata kelola untuk mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan (Ud-Din *et al.*, 2020). Penerapan indeks tata kelola di Mesir tidak begitu efektif dikarenakan perusahaan menerapkan sebagian-sebagian dan perlu adanya

program pelatihan khusus untuk meningkatkan kesadaran manajemen perusahaan di Mesir (Shahwan & Habib, 2020). Berbeda dengan penerapan indeks tata kelola perusahaan di India, besaran nilai pengungkapan akan mudah mendatangkan modal kerja dari investor asing. Nilai tata kelola yang tinggi akan mencerminkan seberapa bagus kualitas dari suatu perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan tata kelola yang tinggi mencerminkan perusahaan sedang membukukan laba yang besar pula (Saini & Singhania, 2018).

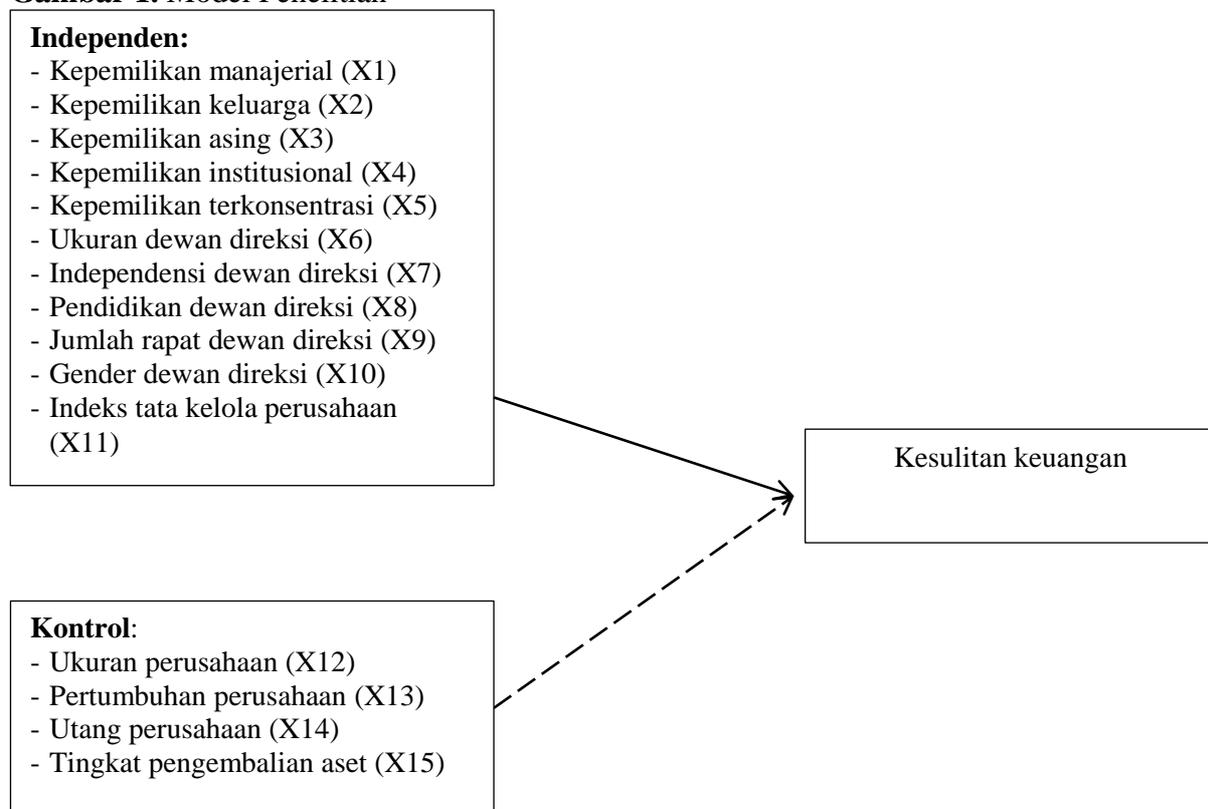
Praktik tata kelola yang bagus tidak menjamin bahwa perusahaan terhindar keadaan kesulitan keuangan. Penerapan tata kelola perusahaan yang bagus untuk menaati peraturan yang berlaku (Handayani *et al.*, 2019). Pratik tata kelola perusahaan di Mesir memiliki standar yang tidak begitu bagus, sehingga perusahaan perlu meningkatkan kesadaran terhadap praktik tata kelola perusahaan yang bagus (Shahwan, 2017). Praktik tata kelola perusahaan yang bagus juga dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan pendanaan lebih sedikit (Arora & Bodhanwala, 2018). Penelitian dari Taufik dan Sugianto (2021), Handayani *et al.* (2019), Shahwan dan Habib (2020), Abousamak dan Shahwan (2018) menemukan bahwa indeks tata kelola perusahaan tidak ada pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Arora dan Bodhanwala (2018) dan Giarto dan Fachrurrozie (2020) yang menemukan hasil pengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

H₁₁: Indeks tata kelola berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan.

Model Penelitian

Model penelitian untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1. Model Penelitian



Sumber: Data Diolah (2022)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan unit analisis yang sesuai dengan topik, yaitu perusahaan publik non-keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan nilai aset yang tinggi (di atas 5 triliun rupiah). Sampel diambil sesuai tujuan penelitian dengan metode *purposive sampling* (Sekaran & Bougie, 2016). Kriteria sampel: (1) perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2021 (2) jumlah aset tinggi. Berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia selain bidang sektor konstruksi dan infrastruktur, perusahaan dengan nilai aset yang tinggi identik dengan nilai utang yang tinggi (Indonesia Stock Exchange[BEI], 2021). Sesuai aturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 12/POJK.03/2021, perusahaan keuangan diwajibkan untuk menyerahkan rencana perusahaan kepada OJK untuk dievaluasi secara berkala (termasuk jika terjadi perubahan rencana). Kebijakan ini menjamin rendahnya risiko kesulitan keuangan pada perusahaan keuangan. Jumlah aset perusahaan sampel yang tinggi mencerminkan tingginya tingkat risiko terjadi kesulitan keuangan (Younas *et al.*, 2021).

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan metode regresi panel. Pengukuran kesulitan keuangan menggunakan Springate Z-Score yang ditemukan oleh Gordon L.V. Springate (Springate, 1978). Berikut cara menghitungnya $=1,03 X1+3,07 X2+0,66 X3+0,4 X4$. Dimana $X1$ = modal kerja bersih/jumlah aset, $X2$ = laba sebelum bunga dan pajak/jumlah aset, $X3$ = laba sebelum pajak/utang lancar, dan $X4$ = pendapatan/jumlah aset. Perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika Springate Z-Score lebih kecil dari 0,862 dan sebaliknya jika Springate Z-Score $> 0,862$ perusahaan tersebut sehat.

Springate Z-Score memiliki tingkat akurasi paling tinggi (69,7%) dalam memprediksi kebangkrutan dibandingkan dengan model Grover, Altman, dan Zmijewski berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (Edi & Tania, 2018). Metode Springate menggabungkan beberapa rasio keuangan secara bersamaan dan hasil koefisiennya menyesuaikan dengan variabel independen. Penerapan metode ini mudah dan menggunakan rasio terbaik dalam memprediksi kebangkrutan, yaitu rasio laba sebelum pajak dan bunga terhadap jumlah aset (Zulkarnain & Lovita, 2020). Perbedaan rasio yang digunakan dalam model Grover dan Springate, yaitu tingkat pengembalian aset (ROA). Penelitian ini menggunakan ROA sebagai variabel kontrol, untuk menutupi kekurangan pengukuran Springate dibandingkan dengan model Grover. Menurut Ismail Chandra *et al.* (2021) rasio-rasio yang digunakan model Grover merupakan yang paling bagus, karena mempertimbangkan prinsip keberlangsungan perusahaan.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan metode analisis regresi panel berikut ini: $Y = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 + \beta_5 X5 + \beta_6 X6 + \beta_7 X7 + \beta_8 X8 + \beta_9 X9 + \beta_{10} X10 + \beta_{11} X11 + \beta_{12} X12 + \beta_{13} X13 + \beta_{14} X14 + +\beta_{15} X15 + \varepsilon$. Pengukuran variabel independen dan kontrol, sebagai berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel Independen dan Kontrol

Variabel	Rumus
Kepemilikan manajerial (X1)	Jumlah persentase kepemilikan dewan direksi (Pramudena, 2017)
Kepemilikan keluarga (X2)	Jumlah persentase kepemilikan saham keluarga (Ahsan <i>et al.</i> , 2020)
Kepemilikan asing (X3)	Jumlah persentase kepemilikan saham asing (Annither <i>et al.</i> , 2020)
Kepemilikan institusional (X4)	Jumlah persentase kepemilikan saham institusi (Handriani <i>et al.</i> , 2021)
Kepemilikan terkonsentrasi (X5)	Jumlah persentase kepemilikan saham >5% (Ramachandran <i>et al.</i> , 2020)
Ukuran dewan direksi (X6)	Jumlah anggota dewan direksi (García & Herrero, 2021)
Independensi dewan direksi (X7)	Jumlah persentase anggota dewan direksi independen (Ahsan <i>et al.</i> , 2020)
Pendidikan dewan direksi (X8)	Jumlah persentase dewan direksi dengan pendidikan S2 ke atas (Singhal <i>et al.</i> , 2021)
Jumlah rapat dewan direksi (X9)	Jumlah rapat direksi dalam setahun (Khurshid <i>et al.</i> , 2018)
Gender dewan direksi (X10)	Jumlah direksi wanita (García & Herrero, 2021)
Indeks tata kelola perusahaan (X11) $J = \frac{\sum_{i=1}^n X_{ij}}{\sum_{i=1}^m X_{ij}}$	Jumlah dari 60 pengungkapan (T. Taufik <i>et al.</i> , 2020):
	J = Perusahaan, N = Jumlah skor yang diungkapkan perusahaan
	M = Maksimal skor pengungkapan
	Xi = Skor “1” jika diungkapkan dan “0” tidak diungkapkan
Ukuran perusahaan (X12)	Log N dari jumlah aset perusahaan (Younas <i>et al.</i> , 2021).
Pertumbuhan perusahaan (X13)	Pendapatanx -0 pendapatanx-1/pendapatanx-1 (Younas <i>et al.</i> , 2021)
Utang perusahaan (X14)	Jumlah utang/jumlah ekuitas (Candradewi & Rahyuda, 2021)
Tingkat pengembalian aset (X15)	Laba bersih/jumlah aset (Ahmad & Adhariani, 2017)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N*	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Kesulitan keuangan	606	-1.5357	3.1769	0.7888	0.6941
Kepemilikan manajerial (X1)	606	0.0000%	25.2523%	1.3995%	4.3149%
Kepemilikan keluarga (X2)	606	0.0000%	33.9563%	0.4726%	2.8770%
Kepemilikan asing (X3)	606	0.0000%	89.8170%	20.9592%	23.9849%
Kepemilikan institusional (X4)	606	0.0000%	99.9763%	58.2439%	33.1071%
Kepemilikan terkonsentrasi (X5)	606	8.6748%	100.0000%	66.5710%	18.4024%
Ukuran dewan direksi (X6)	606	3	10	5.62	1.647
Independensi dewan direksi (X7)	606	10.0000%	33.3333%	19.6456%	6.1250%
Pendidikan dewan direksi (X8)	606	0.0000%	100.0000%	40.5973%	31.3825%
Jumlah rapat dewan direksi (X9)	606	12.0000	56.0000	20.2426	12.5721
Gender dewan direksi (X10)	606	0.0000%	50.0000%	9.5001%	13.8016%
Indeks tata kelola perusahaan (X11)	606	0.0833	0.8333	0.4848	0.1567

Ukuran perusahaan (X12)	606	25.6590	33.5372	30.3877	0.9498
Pertumbuhan perusahaan (X13)	606	-95.8870%	403.2928%	11.2626%	43.6651%
Utang perusahaan (X14)	606	-1329.1272%	1190.8977%	143.8408%	184.6570%
Tingkat pengembalian aset (X15)	606	0.2479%	222.0670%	55.9433%	45.6713%

Keterangan:

N*: Data Penelitian = Jumlah data - *Outlier* = 840 - 234 = 606

Sumber: Data Diolah (2022).

Berdasarkan Tabel 2 sebanyak 116 sampel perusahaan di Indonesia dengan aset di atas 5 triliun rupiah mengalami kesulitan keuangan dengan nilai rata-rata Z-Score 0,7888 ($z < 0,862$). Banyak perusahaan yang diteliti tidak memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional. Perusahaan di BEI rata-rata memiliki 5-6 anggota yang menjabat sebagai direksi perusahaan. Berdasarkan data tersebut juga dapat dilihat juga bahwa ada perusahaan yang tidak memiliki pendidikan dewan direksi di atas S2 dan direksi wanita. Sesuai dengan aturan OJK nomor 3/POJK.04/2014 dimana direksi wajib melakukan rapat minimal 12 kali selama setahun dan berdasarkan data tersebut nilai minimal variabel jumlah rapat dewan direksi menunjukkan 12. Perusahaan di BEI memiliki tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan dengan nilai rata-rata sebesar 0,4848 yang artinya tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan masih rendah. Perusahaan di BEI juga ada yang memiliki pertumbuhan dan utang perusahaan yang negatif.

Hasil Uji Pemilihan Model Terbaik

Berdasarkan hasil uji Chow ($p = 0,000$) disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* ($p < 0,05$). Selanjutnya dilakukan uji Hausman ($p = 0,0000 < 0,05$). Disimpulkan bahwa \ model yang paling cocok untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*. Hasil uji F menunjukkan nilai 0,0000 ($< 0,05$) yang disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, terkonsentrasi, ukuran dewan direksi, independensi dewan direksi, pendidikan dewan direksi, jumlah rapat dewan direksi, gender dewan direksi, ukuran perusahaan, indeks tata kelola, pertumbuhan perusahaan, dan tingkat utang berpengaruh secara simultan terhadap kesulitan keuangan. Hasil uji *Adjusted R²* dengan nilai 0,7375 (73,75%). Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel bebas dan variabel kontrol mampu menjelaskan 73,75% perubahan variabel kesulitan keuangan. Variabel independen yang belum digunakan dalam penelitian ini antara lain *board tenure* (Munene *et al.*, 2020), komite audit (Pujakusum & Sinarti, 2019), komisaris independen (Candradewi & Rahyuda, 2021), direksi remunerasi (Sewpersadh, 2022), dan keragaman kebangsaan dewan direksi (Kanakriyah, 2021).

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Prob.	Hasil	Kesimpulan
Konstanta	1.6286	0.5049		
Kepemilikan manajerial (X1)	-0.8544	0.4660	H1: Tidak signifikan	H1 Ditolak
Kepemilikan keluarga (X2)	-1.5601	0.1573	H2: Tidak signifikan	H2 Ditolak
Kepemilikan asing (X3)	0.3615	0.0498	H3: Signifikan +	H3 Ditolak
Kepemilikan institusional (X4)	-0.0838	0.3214	H4: Tidak signifikan	H4 Ditolak
Kepemilikan terkonsentrasi (X5)	-0.4710	0.0360	H5: Signifikan -	H5 Terbukti
Ukuran dewan direksi (X6)	0.0647	0.0303	H6: Signifikan +	H6 Ditolak

Independensi dewan direksi (X7)	0.9653	0.2447	H7: Tidak signifikan	H7 Ditolak
Pendidikan dewan direksi (X8)	-0.3104	0.0195	H8: Signifikan -	H8 Terbukti
Jumlah rapat dewan direksi (X9)	0.0028	0.3125	H9: Tidak signifikan	H9 Ditolak
Gender dewan direksi (X10)	0.3057	0.2523	H10: Tidak signifikan	H10 Ditolak
Indeks tata kelola perusahaan (X11)	-0.2295	0.1849	H11: Tidak signifikan	H11 Ditolak
Ukuran perusahaan (X12)	-0.0530	0.4937	Signifikan -	-
Pertumbuhan perusahaan (X13)	0.1568	0.0002	Signifikan +	-
Tingkat utang perusahaan (X14)	0.0487	0.0004	Signifikan +	-
Tingkat pengembalian aset (X15)	1.0487	0.0000	Signifikan +	-
$Y = 1,6286 - 0,8544X1 - 1,5601X2 + 0,3615X3 - 0,0838X4 - 0,4710X5 + 0,0647X6 + 0,9653X7 - 0,3104X8 + 0,0028X9 + 0,3057X10 - 0,2295X11 - 0,0530X12 + 0,1568X13 + 0,0487X14 + 1,0487X15$				

Sumber: Data Diolah (2022).

Hipotesis pertama (H_1) dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial dengan nilai koefisien -0,8544 dan nilai signifikansi 0,4660. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_1 ditolak. Hal tersebut, karena ukuran kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi yang perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Besar atau kecilnya proporsi kepemilikan manajerial tidak dapat menentukan perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (Dirman, 2020).

Hipotesis kedua (H_2) memperlihatkan hasil pengujian kepemilikan keluarga dengan nilai koefisien -1,5601 dan nilai signifikansi 0,1573. Kepemilikan keluarga terbukti tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Ahsan *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga masih belum mampu mengurangi risiko benturan kepentingan, sehingga Hipotesis kedua (H_2) ini ditolak. Disisi lain juga kepemilikan keluarga lebih mampu mengelola keberlanjutan perusahaannya sendiri, sehingga perusahaan mereka jarang mengalami kesulitan keuangan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan kepemilikan asing memiliki nilai koefisien 0,3615 dan nilai signifikansi 0,0498. Artinya kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan. Temuan Annither *et al.* (2020) dan Santoso & Nugrahanti (2022) membantah hasil pengujian yang menemukan bahwa kepemilikan asing membantu perusahaan dalam segi mekanisme manajemen dan pengawasan perusahaan, sehingga jarang terjadi kesulitan keuangan. Handayani *et al.*, (2019) mengatakan bahwa penerapan praktik tata kelola perusahaan yang bagus ini hanya dilakukan sebatas formalitas mengikuti peraturan yang berlaku saja dan terbukti dengan hasil pengujian kepemilikan asing ini. Hal tersebut menyebabkan bahwa hasil pengujian tidak sejalan dengan Younas *et al.* (2021), Udin *et al.* (2017), Annither *et al.* (2020), Santoso dan Nugrahanti (2022), dan Muñoz-Mendoza *et al.* (2019) yang mengatakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan asing dan kesulitan keuangan. Berdasarkan temuan tersebut dikatakan bahwa H_3 ditolak.

Nilai koefisien kepemilikan institusional atau hipotesis keempat (H_4) sebesar -0,0838 dan nilai signifikansi 0,3214 yang artinya tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil pengujian H_4 sejalan dengan Jodjana *et al.* (2021) bahwa kepemilikan institusional hanya berperan sebagai pemodal pasif dan tidak terlalu ketat dalam mengawasi, maka dapat disimpulkan H_4 ditolak. Kepemilikan terkonsentrasi atau hipotesis kelima (H_5) mempunyai nilai koefisien -0,4710 dan nilai signifikansi 0,0360 yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan. Ramachandran *et al.* (2020) juga

menemukan pengaruh negatif dan kepemilikan terkonsentrasi lebih mementingkan kinerja perusahaan secara jangka panjang, sehingga risiko kesulitan keuangan dapat diminimalisirkan. Hasil temuan kepemilikan terkonsentrasi atau H₅ diterima.

Ukuran dewan direksi (H₆) dengan koefisien 0,0647 dan signifikansi 0,0303 artinya ada pengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan (H₆ ditolak). Hasil hipotesis keenam ini mendukung penelitian Candradewi dan Rahyuda (2021) dan Mariano *et al.* (2019) berpendapat bahwa jumlah dewan direksi menentukan besar atau kecilnya kemungkinan terjadi kesulitan keuangan. Besarnya jumlah dewan direksi akan berdampak pada koordinasi. Semakin banyak dewan direksi, maka dapat dikatakan koordinasi menjadi rendah. Rendahnya koordinasi ini akan memicu terjadi kesulitan keuangan (Ud-Din *et al.*, 2020).

Independensi dewan direksi (H₇) mempunyai nilai koefisien 0,9653 dan nilai signifikansi 0,2447. Artinya mempunyai tidak mempunyai hubungan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa H₇ ditolak. Independensi dewan direksi ini mempunyai fungsi dalam membuat keputusan yang tidak benturan kepentingan dengan yang lain, sehingga dengan adanya direksi independen perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan (Khurshid *et al.*, 2018). Perusahaan juga memiliki risiko yang tinggi terjadi kesulitan keuangan, jika tidak memiliki direksi independen dalam jajaran dewan direksi. Pernyataan dari Khurshid *et al.* (2018) berbeda dengan pendapat dari Ramachandran *et al.* (2020), Mohd Ali dan Mohd Nasir (2018), Ahsan *et al.* (2020), Singhal *et al.* (2021), Munene & Ndegwa (2021), Ria Murhadi *et al.* (2018), dan Sewpersadh (2022) menemukan tidak ada hubungan antara independensi direksi dan kesulitan keuangan. Fungsi direksi independen sama seperti direksi pada umumnya yang bertujuan meningkatkan kinerja perusahaan agar terhindar dari kesulitan keuangan. Perbedaannya direksi independen terletak pada fungsinya yang sebagai pihak netral, artinya jika direksi yang lain melakukan penyimpangan kepentingan maka akan diluruskan.

Pendidikan dewan direksi (H₈) nilai koefisien -0,3104 dan signifikansi 0,0195. Artinya pendidikan dewan direksi berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kesulitan keuangan. Pendidikan direksi yang tinggi terbukti bahwa membantu mengurangi risiko kesulitan keuangan, dikarenakan direksi tersebut memiliki pemikiran yang lebih luas (Yousaf *et al.*, 2020). Pendidikan direksi yang tinggi juga membantu meningkatkan kualitas kinerja direksi, dikarenakan latarbelakang pendidikan yang membantu para direksi melihat lebih luas dari suatu permasalahan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut H₈ diterima dan sejalan dengan penelitian dari Munene *et al.* (2020), Kanakriyah (2021), dan Yousaf *et al.* (2020).

Jumlah rapat dewan direksi (H₉) dengan nilai koefisien 0,0028 dan nilai signifikansi 0,2523 mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Puni dan Anlesinya (2020) jumlah rapat direksi yang tinggi bukan berarti perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Jumlah rapat dewan direksi yang tinggi bisa dikatakan perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, tetapi jumlah rapat yang tinggi juga dapat dikatakan perusahaan sedang mempersiapkan sesuatu untuk kedepannya. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa H₉ ditolak.

Gender dewan direksi (H₁₀) tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hasil gender dewan direksi tersebut sejalan dengan Tri Ariska *et al.* (2021), Koerniawan dan Malelak (2021), dan Wicaksono (2022). Gender dewan direksi perusahaan yang terdaftar di BEI ini tidak begitu pengaruh. Hal tersebut karena perusahaan di BEI kebanyakan perusahaan yang dibangun dari usaha keluarganya sendiri, sehingga penentuan direksi tidak berdasarkan kinerja orang tersebut sendiri melainkan hubungan keluarga. Hasil pengujian hipotesis kesepuluh atau H₁₀ ditolak.

Indeks tata kelola perusahaan (H₁₁) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hasil temuan tersebut sejalan dengan penelitian Handayani *et al.* (2019), Shahwan

dan Habib (2020), dan Abousamak dan Shahwan (2018) yang mengatakan bahwa indeks tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan dan H_{11} dapat ditolak, jika dilihat dari hasil pengujian tabel 3. Hal tersebut karena masih rendahnya kesadaran perusahaan terhadap praktik tata kelola perusahaan yang baik dan juga indeks tata kelola perusahaan dijalankan hanya sebatas formalitas saja.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kepemilikan manajerial, keluarga, institusional, dan independensi dewan direksi, jumlah rapat, gender dewan direksi, dan indeks tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Struktur kepemilikan tersebut tidak berhubungan dengan kesulitan keuangan, karena para pemilik hanya menanamkan modal secara pasif dan tidak aktif terlibat pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan karena penerapan tata kelola yang dikarenakan hanya sebatas formalitas. Selain itu ditemukan masih minimnya pengelolaan risiko benturan kepentingan dan juga memiliki tingginya kemampuan pengelolaan kinerja perusahaan secara jangka panjang dari pemilik perusahaan. Frekuensi jumlah rapat dewan direksi tidak mencerminkan keadaan kesulitan keuangan. Tidak selalu jumlah rapat dewan direksi yang tinggi artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Kepemilikan terkonsentrasi dan pendidikan dewan direksi mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan. Terbukti bahwa kepemilikan terkonsentrasi lebih memerhatikan kinerja perusahaan secara jangka panjang. Tingkat pendidikan yang tinggi dapat membantu mengurangi kesulitan keuangan, karena memiliki pemikiran yang lebih luas terhadap suatu permasalahan. Kepemilikan asing dan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan. kepemilikan asing malah meningkatkan kesulitan keuangan, karena penerapan mekanisme tata kelola yang bagus tidak berjalan disebabkan oleh sebatas mematuhi peraturan yang berlaku. Jumlah dewan direksi berdampak pada koordinasi, jika tingkat koordinasi memimpin perusahaan rendah maka perusahaan akan rentan terjadi kesulitan keuangan

Penelitian ini terbatas pada pengukuran kesulitan keuangan yang masih menggunakan metode lama. Pengukuran tersebut tidak begitu relevan dengan penelitian masa sekarang, karena banyak aspek yang telah berubah dibandingkan dengan masa pertama kali ditemukan Springate ini. Kedepannya pengukuran kesulitan keuangan dapat menggunakan metode yang lebih baru agar lebih relevan dengan hasilnya, seperti maturitas utang dan arus kas perusahaan. Ruang lingkup penelitian hanya sebatas pada negara Indonesia saja, oleh karena itu memiliki perbedaan budaya. Studi ke depannya sebaiknya menggunakan ruang lingkup negara di ASEAN, sehingga hasil penelitiannya lebih bervariasi. Perluas dimensi tata kelola dari sisi karakteristik dewan direksi. Karakteristik dewan direksi yang dimaksud seperti masa jabatan direksi, latar belakang sosial ekonomi direksi, dan keahlian direksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abousamak, A., & Shahwan, T. M. (2018). Governance mechanisms and earnings management practices: evidence from Egypt. *International Journal of Corporate Governance*, 9(3), 316. <https://doi.org/10.1504/ijcg.2018.10015594>
- Agustina, Y., & Anwar, C. E. (2021). The influence of corporate governance structures on financial distress: A study of coal mining companies. *KnE Social Sciences*, 2021, 313–321. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i8.9383>
- Ahmad, H. M., & Adhariani, D. (2017). Corporate governance determinants for the mitigation of the likelihood of financial distress. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 36(Icbmr), 1–11. <https://doi.org/10.2991/icbmr-17.2017.1>
- Ahsan, F., Payangan, O., & Nursyamsi, I. (2020). The Effect of corporate governance

- mechanism on financial distress in state-owned enterprises. *Proceedings of the 4th International Conference on Accounting, Management, and Economics, ICAME 2019, 25 October 2019, Makassar, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.25-10-2019.2295366>
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Annither, A., Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The impact of ownership structure on the indicator of financial distress in Indonesian companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 223. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.546>
- Arora, A., & Bodhanwala, S. (2018). Relationship between corporate governance index and firm performance: Indian evidence. *Global Business Review*, 19(3), 675–689. <https://doi.org/10.1177/0972150917713812>
- Bravo Urquiza, F., & Moreno Ureba, E. (2021). Does compliance with corporate governance codes help to mitigate financial distress? *Research in International Business and Finance*, 55(October 2020), 101344. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101344>
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2021). The influence of financial indicators, corporate governance and macroeconomic variables on financial distress. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 145. <https://doi.org/10.24843/jekt.2021.v14.i01.p08>
- Dirman, A. (2020). Financial distress: The impact of institutional ownership, independent commissioners, managerial ownership, and audit committee. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(4), 202–210.
- Edi, E., & Tania, M. (2018). Ketepatan model altman, springate, zmijewski, dan grover dalam memprediksi financial distress. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 79. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i1.28>
- Freitas Cardoso, G., Peixoto, F. M., & Barboza, F. (2019). Board structure and financial distress in Brazilian firms. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 813–828. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>
- García, C. J., & Herrero, B. (2021). Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*, 136(July), 592–601. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The effect of leverage, sales growth, cash flow on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i1.31022>
- Handayani, Y. D., Iskandar, D., & Yuvisaibrani, E. (2019). Corporate governance and intellectual capital on financial distress. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 19(5), 63–71. https://globaljournals.org/GJM_BR_Volume19/5-Corporate-Governance-and-Intellectual.pdf
- Handriani, E., Ghozali, I., & Hersugodo, H. (2021). Corporate governance on financial distress: Evidence from Indonesia. *Management Science Letters*, 11, 1833–1844. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2021.1.020>
- Hassan Jamal, A., & Ali Shah, S. Z. (2017). The impact of corporate governance on the financial distress: Evidence from Pakistani listed companies. *Jinnah Business Review*, 5(2), 49–53. <https://doi.org/10.53369/kddl1000>
- Ibrahim, R. (2019). Corporate governance effect on financial distress: evidence from Indonesian public listed companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 415. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>
- Indonesia Stock Exchange. (2021). IDX Statistics. *IDX Statistics*. <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- Ismail Chandra, M., Suyanto, S., Widyastuti, T., & Ahmar, N. (2021). Pertarungan model

- Altman, Springate, Zmijewski dan Grover memprediksi financial distress perusahaan jasa. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(1), 187–193.
- Jodjana, J. J., Nathaniel, S., Rinaningsih, R., & Pranoto, T. (2021). The effect of board and ownership structure on the possibility of financial distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 581–601. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i3.12659>
- Kanakriyah, R. (2021). The impact of board of directors' characteristics on firm performance: A case study in Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 341–350. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0341>
- Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., Hendrawaty, E., & Elamer, A. A. (2021). The impact of corporate governance on firm performance during the COVID-19 pandemic: evidence from Malaysia. *Management Review Quarterly*, 8(2), 943–952. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00213-0>
- Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2018). Impact of corporate governance on the likelihood of financial distress: Evidence from non-financial firms of pakistan. *Pacific Business Review International*, 11(4), 143–149. www.pbr.co.in
- Koerniawan, S. A., & Malelak, M. I. (2021). The influence of female director on the probability of companies experiencing financial distress. *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)*, 1(2), 101–108. <https://doi.org/10.9744/ijfis.1.2.101-108>
- Mangena, M., Priego, A. M., & Manzaneque, M. (2020). Bank power, block ownership, boards and financial distress likelihood: An investigation of Spanish listed firms. *Journal of Corporate Finance*, 64(May), 101636. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101636>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Mardnly, Z., Mouselli, S., & Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(4), 591–607. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0107>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2019). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Managerial Finance*, 15, 1–26.
- Meiliana, M., & Julia, I. (2022). Analisis pengaruh struktur dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. 06(01), 170–185.
- Mishra, R. K., & Kapil, S. (2018). Effect of board characteristics on firm value: evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies*, 7(1), 41–72. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-08-2016-0073>
- Mittal, S., & Lavina. (2018). Females' representation in the boardroom and their impact on financial distress: An evidence from family businesses in India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 11(1), 35–44. <https://doi.org/10.1177/0974686218763857>
- Mohd Ali, M., & Mohd Nasir, N. (2018). Corporate governance and financial distress: Malaysian perspective. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 11(1), 108–128. <https://doi.org/10.22452/ajap.vol11no1.5>
- Munene, H. nguta, N., J. N., A., T. S., & Mugambi, K. (2020). Influence of board characteristics on financial distress of deposit taking SACCOs in Nairobi county, Kenya. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 9(4), 97–110. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i4.948>
- Munene, H. nguta, & Ndegwa, J. (2021). The mediating effect of firm revenue on the relationship between board characteristics on financial distress of deposit taking Saccos in Nairobi County, Kenya. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*,

- 10(1), 34–47. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v10i1.1080>
- Muñoz-Mendoza, J. A., Sepúlveda-Yelpo, S. M., Veloso-Ramos, C. L., & Delgado-Fuentealba, C. L. (2019). Effects of foreign ownership and International Financial Reporting Standards on debt maturity in Chilean firms. *Estudios Gerenciales*, 35(153), 416–428. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2019.153.3374>
- Pramudena, S. M. (2017). Impact of good corporate governance on financial distress in the consumer goods sector company. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 2(4), 46–55. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2017.2.4\(6\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2017.2.4(6))
- Prashar, A., & Gupta, P. (2020). Corporate boards and firm performance: a meta-analytic approach to examine the impact of contextual factors. *International Journal of Emerging Markets*, 16(7), 1454–1478. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0860>
- Pujakusum, D. P., & Sinarti, S. (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. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i2.1552>
- Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
- Ramachandran, J., Alam, N., & Goh, C. E. (2020). A win-win situation for both managers and shareholders: A study of ASEAN corporate governance. *Managerial Finance*, 46(8), 977–1000. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2018-0308>
- Ria Murhadi, W., Tanugara, F., & Silvia Sutejo, B. (2018). *The influence of good corporate governance (GCG) on financial distress*. March. <https://doi.org/10.2991/insyma-18.2018.19>
- Sabli, N., Zulfikri, M., Rashid, A., Hamizi, A., & Hashim, B. (2016). The impact of educational level of board of directors on firms' performance. *Regional Conference on Science, Technology and Social Sciences (RCSTSS 2014)*, November 2017. <https://doi.org/10.1007/978-981-10-1458-1>
- Saini, N., & Singhanian, M. (2018). Corporate governance, globalization and firm performance in emerging economies: evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(8), 1310–1333. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-04-2017-0091>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). The effect of ownership structure on financial distress: Evidence in Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. In *Wiley* (Vol. 34, Issue 7). <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>
- Sewpersadh, N. S. (2022). An econometric analysis of financial distress determinants from an emerging economy governance perspective. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978706>
- Shahwan, T. M. (2017). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(5), 641–662. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Shahwan, T. M., & Habib, A. M. (2020). Does the efficiency of corporate governance and intellectual capital affect a firm's financial distress? evidence from Egypt. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3), 403–430. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>
- Singhal, R., Singhal, V., Singhal, R. K., & Singhal, A. (2021). Board of directors qualification and composition: Study of its impact on service sector of india. *Information Technology in Industry*, 9(1), 1213–1219. <https://doi.org/10.17762/itii.v9i1.259>

- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm: A Discriminant Analysis*. Simon Fraser University. <https://books.google.co.id/books?id=3Vq7PgAACAAJ>
- Taufik, M., & Sugianto, C. V. (2021). Do accounting, market, and macroeconomic factors affect financial distress? evidence in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 5(2), 166. <https://doi.org/10.20473/tijab.v5.i2.2021.31061>
- Taufik, T., Yuliani, Y., & Adam, M. (2020). *The effect of corporate governance on financial distress of concentrated ownership of manufacturing firms on Indonesia Stock Exchange*. 142(Seabc 2019), 441–445. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200520.075>
- Tri Ariska, R., Arief, M., & Prasetyono, P. (2021). The effect of gender diversity and financial ratios on financial distress in manufacturing companies Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJE BAR)*, 3(March), 6.
- Ud-Din, S., Khan, M. Y., Javeed, A., & Pham, H. (2020). Board structure and likelihood of financial distress: An emerging asian market perspective. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 241–250. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.241>
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: An empirical evidence. *Corporate Governance: International Journal of Business Society*, 14(4), 589–612.
- Wicaksono, A. P. N. (2022). Gender diversity, financial expertise, CEO duality and firm performance: Evidence from Indonesian public listed companies. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 16(1), 1–14. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v16i1.473>
- Widhiadnyana, I. K., & Wirama, G. D. (2020). The effect of ownership structure on financial distress with audit committee as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 128–137. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>
- Wilevy, W., & Kurniasih, A. (2021). Financial distress of registered banking in Indonesia STOCK exchange: Review of the good corporate governance aspect and banking performance. *European Journal of Business and Management Research*, 6(2), 181–186. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.2.832>
- Wondem, B. A., & Singh Batra, G. (2019). The impact of corporate governance practices on corporate financial performance in Ethiopia. *International Journal of Accounting Research*, 07(01), 1–10. <https://doi.org/10.35248/2472-114x.19.7.196>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>
- Yousaf, U. Bin, Jebran, K., & Wang, M. (2020). Can board diversity predict the risk of financial distress? *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 663–684. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0252>
- Zulkarnain, I., & Lovita, E. (2020). Analisis perbandingan financial distress dengan model Altman z-score, Springate dan Grover pada perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi*, 1–17.