

**ANALISIS PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG)
TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN FINANCIAL
PERFORMANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)**

Putri Ayu Nuraini Dewi¹⁾, Imron Rosyadi²⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

E-mail: b100200608@student.ums.ac.id

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

E-mail: ir104@ums.co.id

Abstract

This research investigates the impact of Good Corporate Governance (GCG) practices on Financial Distress, with Financial Performance serving as a moderating factor. The study focuses on manufacturing enterprises within the food and beverage sub-sector during the period of 2020 to 2022. Employing a quantitative approach, the researchers gathered secondary data from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection process utilized purposive sampling techniques, resulting in a final sample of 12 companies, yielding a total of 36 data points for analysis. To examine the relationships between variables, the researchers employed Panel Data Regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings reveal that Good Corporate Governance does not exert a significant influence on financial distress. However, when considering leverage as a moderating variable, it demonstrates the ability to moderate the relationships between institutional ownership, board of directors' composition, and board of commissioners' structure in relation to financial distress. Interestingly, leverage fails to moderate the associations between managerial ownership and audit committee characteristics with financial distress.

Keywords: *Good Corporate Governance, Financial Distress, Financial Performance, Leverage*

1. PENDAHULUAN

Sebagai entitas ekonomi, persaingan dalam dunia bisnis merupakan suatu hal yang tidak bisa dihindari oleh seluruh entitas bisnis terutama perusahaan *go public*. Pada umumnya, perusahaan bekerja dengan tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Dalam jangka pendek, perusahaan bekerja untuk mencapai laba atau profit, sedangkan dalam jangka panjang perusahaan juga memiliki target atau sasaran yang menjadi tujuan untuk dicapai khususnya *stakeholders* dan *shareholders* dimana perusahaan perlu untuk meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemegang saham seringkali mempercayakan memberikan kepercayaan kepada manajer profesional untuk mengelola perusahaan. Namun, dalam praktiknya pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang tidak searah dengan tujuan utama perusahaan, hal ini dapat menimbulkan permasalahan diantara manajer sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham.

Para pemegang saham tidak bisa mengawasi perusahaan secara langsung terhadap pengambilan keputusan dan tindakan yang dilakukan manajer dalam melakukan pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan mengharapkan keputusan yang diambil para manajer hendaknya mempertimbangkan kepentingan pemilik. Berbagai cara dapat dilakukan untuk mengendalikan perilaku manajemen serta melindungi

kepentingan saham yaitu dengan menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (GCG). Tata kelola perusahaan dapat membantu suatu perusahaan menentukan arah dan tujuan perusahaan melalui fungsi departemen yang ada didalamnya. Skema GCG dapat menuntut perusahaan menunjukkan adanya transparansi dalam memegang kendali perusahaan, dimana bentuk transparansi ini tercermin dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Menurut Monks dan Minow, tata kelola perusahaan merupakan sebuah tatanan dalam perusahaan yang menggambarkan adanya keterikatan pemangku kepentingan agensi saat memutuskan arah serta tujuan perusahaan yang dapat memengaruhi manajer dalam mengambil keputusan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu mekanisme untuk mengatur, mengelola, dan memantau kegiatan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan para *stakeholders* dan *shareholders* agar terwujudnya keseimbangan dalam perusahaan. Penggunaan tata kelola perusahaan yang tepat dapat membantu manajer untuk dapat mengambil keputusan yang tepat dengan mempertimbangkan pemangku kepentingan lainnya. Melalui implementasi tata kelola yang optimal dapat meningkatkan kinerja keuangan yang berdampak pada naiknya nilai perusahaan dan meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Kesulitan keuangan atau biasa dikenal sebagai *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan sebelum mengalami kebangkrutan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami kesulitan keuangan perusahaan tersebut tidak dapat melakukan pembayaran hutang tepat waktu kepada kreditur sebelum tanggal jatuh tempo. Permasalahan keuangan pada perusahaan dapat dipicu oleh berbagai faktor, salah satu diantaranya disebabkan oleh tata kelola perusahaan yang buruk. Di Indonesia, banyak perusahaan yang gagal menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Oleh karena itu, hal ini menyebabkan kesulitan keuangan bagi banyak perusahaan.

Dampak *financial distress* tidak hanya berdampak pada perusahaan, namun juga pada para *stakeholders* dan *shareholders*. Oleh karena itu, gcg dapat menjadi factor penting dalam situasi kritis. Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* (gcg) terhadap *financial distress* dengan *financial performance* sebagai variabel moderasi.

Studi Literatur

Teori Keagenan (Teori Agensi)

Teori keagenan, juga dikenal sebagai teori prinsipal-agen, mengkaji hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen) dalam organisasi. Teori ini berpendapat bahwa pemisahan antara kedua entitas ini dapat menyebabkan tantangan organisasi jika tujuan mereka berbeda. Agen mungkin membuat keputusan yang memaksimalkan utilitas mereka sendiri tanpa mempertimbangkan kepentingan prinsipal, teori keagenan menerangkan pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan manajemen dalam sebuah Perusahaan (Michael C. JENSEN and William H. MECKLING, 1976).

Pemisahan kepemilikan dan kontrol, seperti yang dijelaskan oleh teori keagenan, berpotensi menimbulkan konflik. Dalam lingkungan perusahaan kontemporer, perselisihan antara pemegang saham dan manajer perusahaan bukan hal yang tidak biasa. Pemegang saham, yang bertindak sebagai prinsipal, mendelegasikan tanggung jawab manajemen kepada eksekutif, sementara pada saat yang sama berkewajiban untuk memberi kompensasi kepada para manajer ini atas jasa mereka dalam menjalankan perusahaan. Kehadiran dua kepentingan yang berpotensi berbeda ini menjadi lahan subur bagi konflik.

Teori keagenan atau dikenal sebagai teori agensi, merupakan teori hubungan antara principal (pemilik) dan agent (manajemen). Teori ini menjelaskan adanya pemisahan antara principal dengan agent, karena apabila keduanya memiliki tujuan yang berbeda maka perusahaan memiliki masalah. Agent dapat mengambil keputusan tanpa mempertimbangkan principal dengan mencapai utilitas yang maksimal (Michael C. JENSEN and William H. MECKLING, 1976). Sedangkan menurut Bodroastuti (2009), teori keagenan menjelaskan adanya hubungan pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, pemisah hubungan ini dapat memicu adanya konflik. Dalam perkembangannya, perusahaan seringkali mengalami konflik antara pemegang saham dan pengelola perusahaan. Manajer diberi tugas oleh pemegang saham sebagai principal, sedangkan principal memiliki kewajiban untuk memberikan imbalan kepada manajer atas jasa dalam pengelolaan perusahaan. Adanya dua kepentingan yang berbeda inilah yang menyebabkan timbulnya konflik.

Kepemilikan Institusional

Apabila suatu organisasi, lembaga atau perusahaan memiliki sebagian kepemilikan atas saham pada suatu perusahaan maka disebut sebagai kepemilikan institusional. Menurut penelitian Miglani (2014) pada perusahaan di Australia dan perusahaan di Spanyol yang dilakukan oleh Manaque et al (2016), saham yang dimiliki oleh suatu institusi dapat memperkecil peluang terjadinya kesulitan keuangan bagi perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan dengan kepemilikan individu melalui hasil monitoring yang dilakukan. Fungsi monitoring memberikan dampak pada perusahaan yang lebih efektif saat menggunakan asetnya sebagai sumber daya dalam operasi, sehingga keputusan manajemen menjadi lebih baik. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur prosentasi seluruh total saham yang dimiliki oleh pihak institusional dari keseluruhan modal dalam perusahaan (Wijaya & Fathoni, 2014).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jlh saham yang dimiliki}}{\text{Jlh saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Nilai saham yang dimiliki oleh manajer disebut sebagai kepemilikan manajerial. Sehingga, manajer berperan sebagai pengelola sekaligus pemilik, hal ini dapat membuat manajer sebagai pemilik perusahaan memiliki hak untuk bertanggung jawab secara penuh untuk memberikan saran dan tekanan atas saham tersebut, hal tersebut terjadi karena manajemen termasuk ke dalam bagian perusahaan. Kepemilikan manajerial termasuk mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dalam monitoring, sehingga dapat membawa perusahaan pada kualitas yang lebih baik. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan manajerial dapat memberikan dampak pada upaya manajemen dalam membawa perusahaan ke arah yang lebih baik sehingga dapat memberikan profit bagi perusahaan. Dalam mengukur kepemilikan manajerial, penelitian ini menggunakan prosentase nilai saham dengan kepemilikan manajemen terhadap total saham yang beredar (Fathonah, 2017).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jlh saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Dewan Direksi

Sebagai wakil pimpinan perusahaan, dewan direksi memiliki peran untuk menjadi wakil kepentingan dalam pengelolaan perusahaan. Singkatnya, fungsi dalam menentukan keputusan perusahaan baik dari jangka pendek maupun panjang diambil oleh dewan direksi. Dalam pelaksanaan tugasnya, dewan direksi tetap dapat melaksanakan tugasnya serta mengambil kebijakan yang sesuai dengan pemberian tugas dan wewenang yang telah diimiiliki sebelumnya. Meski demikian, realisasi tugas tetap menjadi tanggung jawab bersama. Pengukuran dewan

direksi menggunakan total dewan direksi termasuk CEO pada periode tertentu yang ada di perusahaan (Wardhani, 2007).

Dewan Komisaris

Pelaksanaan fungsi monitoring dan penerapan keputusan dari direksi merupakan salah satu tugas dari dewan komisaris sebagai bagian dari perusahaan. Secara hukum, dewan komisaris memiliki peran dalam melakukan monitoring dan nasihat kepada direksi, maka dari itu dewan komisaris memiliki tuntutan untuk mengawasi kepentingan stakeholders berdasarkan asas kesetaraan. Dengan demikian, tanggung jawab secara bersama-sama untuk monitoring dan memberikan nasihat kepada para direksi dipegang penuh oleh dewan komisaris dengan tetap memastikan bahwa perusahaan merealisasikan tata kelola perusahaan sehingga meminimalisir permasalahan yang muncul diantara pemegang saham dan direksi. Dewan komisaris diukur melalui ukuran pada periode tertentu perusahaan.

Komite Independen

Komite independen merupakan komponen perusahaan yang berperan untuk melakukan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen yang dipimpin oleh direktur utama. Menurut Luh et al (2016), pengawasan ini diyakini lebih efisien karena dapat terhindar dari segala kebutuhan di dalam perusahaan. Artinya, komite independen bukan bagian dari pemegang saham keseluruhan perusahaan atau terbebas dari segala kepentingan dan urusan bisnis yang dianggap bersifat material. Dewan komisaris berperan penting untuk melakukan monitoring atas keputusan pengelolaan perusahaan sendiri tidak terlepas dari pengelolaan institusi maupun perusahaan, apabila perusahaan memiliki sifat dan karakter dewan komisaris yang optimal, maka dapat memberikan dampak menjauhnya perusahaan dari kondisi *financial distress*.

$$\text{Kepemilikan Independen} = \frac{\text{Jlh komisaris independen}}{\text{Jlh total komisaris}} \times 100\%$$

Financial Distress

Kesulitan keuangan mengacu pada keadaan dimana manajemen perusahaan tidak stabil atau mengalami krisis. Platt dan Platt (2002) di Sastriana (2013), kesulitan keuangan diartikan memburuknya keuangan perusahaan sebelum yang terjadi sebelum likuidasi. Sebelum bangkrut, perusahaan mengalami keterpurukan keuangan akibat menurunnya dana usaha akibat menurunnya pendapatan. Kondisi ini dapat terlihat ketika perusahaan mengalami ketidakmampuan atau gagal dalam memenuhi kewajiban sebagai debitur karena tidak tersedianya dana, maka dari itu prediksi atas umur perusahaan menjadi elemen penting yang diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan menggunakan metode Altman Z-Score.

$$Z=1.2A+1.4B+0.6D+1E$$

Leverage

Salah satu cara untuk mendapatkan hasil laporan kinerja keuangan adalah melalui laporan keuangan yang memuat analisis terhadap indikator keuangan suatu perusahaan (Setyawati, n.d., 2021). Menurut Sati dan Prasetyo (2019), untuk mengukur kinerja keuangan dapat menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas dan leverage. Penelitian ini memakai rasio leverage sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Leverage termasuk ke dalam rasio laporan keuangan yang digunakan agar mengetahui kapabilitas suatu perusahaan untuk melunasi hutang kewajiban jangka panjang. Apabila nilai rasio leverage semakin tinggi, maka perusahaan akan sulit menghitung keuntungannya sehingga dapat menyebabkan pailit atau *financial distress*.

$$(\text{DAR}) = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional memiliki wewenang yang besar pada sebuah organisasi atau institusi terhadap suatu perusahaan berdasarkan perbandingan kepemilikan saham dalam didalam perusahaan. Sebagai salah satu skema tata kelola perusahaan, dalam teori agensi Kepemilikan Konstitusional dapat mengurangi masalah antara pemilik dan manajer. Sehingga, tidak dapat memicu *agency cost* yang berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Melalui saham yang dimiliki oleh para institusional maka para pemegang saham institusional dapat mengoptimalkan monitoring dewan terhadap kinerja perusahaan (Helena & Safii, 2018).

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Sejumlah saham yang dimiliki oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial, dimana manajemen bertindak sebagai manajer sekaligus pemegang saham. Kepemilikan manajerial dianggap dapat mengatasi masalah agensi karena dengan memiliki saham, manajemen akan lebih termotivasi untuk memantau dan mengendalikan kebijakan yang diambil. Menurut (Pratiwi & Noegroho, 2022), kinerja keuangan dapat meningkat sejalan dengan besarnya kepemilikan manajerial. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, potensi kesulitan keuangan juga dapat berkurang.

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Financial Distress

Dewan direksi memiliki tugas untuk melakukan pengelolaan perusahaan dengan menentukan keputusan yang akan diambil oleh perusahaan baik jangka pendek maupun panjang yang diawasi oleh dewan komisaris. Pada mekanisme gcg, jumlah dewan direksi dapat membantu mengatasi masalah keagenan. Maka, nilai dewan direksi yang besar dapat memberikan pengaruh signifikan dalam monitoring kinerja perusahaan dan terciptanya jaringan dengan eksternal perusahaan. Dengan demikian, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dapat diminimalisir.

H3: Dewan Direksi berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Financial Distress

Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris berperan penting dalam mengurangi konflik antara dewan direksi dan pemegang saham melalui fungsi pemantauan dan penerapan kebijakan yang diambil oleh direksi. Jika ukuran dewan komisaris terlalu kecil, hal ini dapat mengurangi kemampuan mereka dalam memantau kinerja direksi, yang berpotensi menurunkan kualitas pemantauan. Perusahaan dengan jumlah dewan komisaris yang banyak cenderung dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan. Namun, penelitian oleh Putri & Siswanto (2019) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang terlalu besar dapat menghambat efektivitas kinerja dan memperpanjang proses pengambilan keputusan, padahal efektifitas disini sangat penting untuk mencegah masalah keuangan perusahaan.

H4: Dewan Komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Komite Independen terhadap Financial Distress

Komite Independen memiliki fungsi untuk melakukan monitoring terhadap dewan direksi yang memiliki keterkaitan dengan keuangan perusahaan agar meminimalisir terjadinya kekeliruan yang memberikan dampak kerugian kepada perusahaan. Komite independen sebagai dewan yang independen tidak memiliki jaringan keuangan, kepemilikan saham, dan kepengurusan yang dapat memengaruhi kemampuan yang bersangkutan untuk melakukan tindakan independen. Jumlah komisaris independen yang banyak dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan (Sa'diah & Utomo, 2021). Hal ini

sejalan dengan penelitian (Ali, 2018), bahwa kesulitan keuangan dapat diminalisir melalui adanya komisaris independen yang memiliki fungsi efektif dalam pengambilan keputusan.

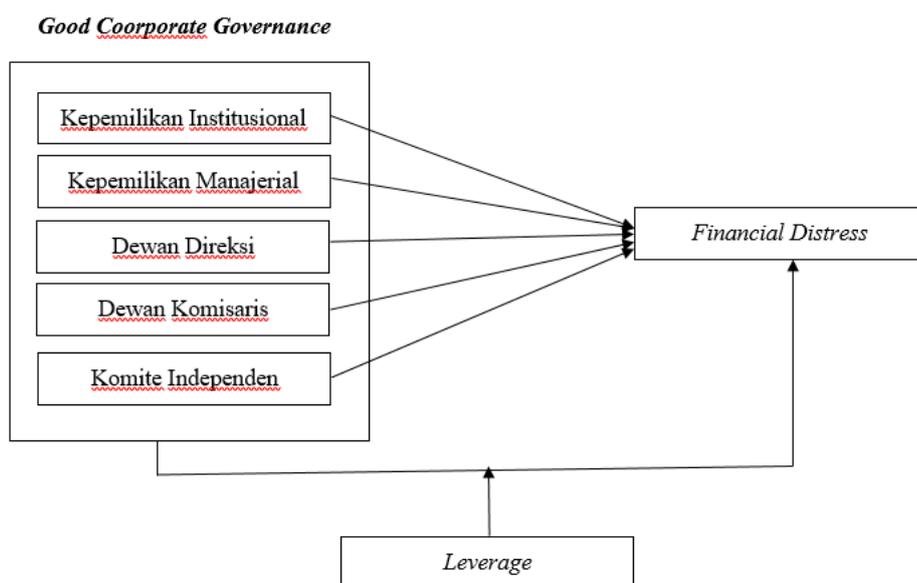
H5: Komite Independen berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage memoderasi hubungan *good corporate governance* terhadap *financial distress*

Leverage adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi. Rasio leverage yang rendah menunjukkan kondisi yang lebih baik karena kewajiban jangka panjang relative kecil dibandingkan dengan modal atau aset perusahaan. Sebaliknya, semakin tinggi leverage ratio maka akan menunjukkan tingginya aset yang dimiliki oleh pihak ketiga yang berdampak pada semakin kecil peluang perusahaan untuk dapat melunasi hutangnya baik jangka panjang, hal ini menimbulkan kemungkinan kesulitan keuangan.

H6: Leverage memoderasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap *financial distress*.

H7: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Independen berpengaruh terhadap *financial distress* dengan leverage sebagai moderasi.



Kerangka Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Pendekatan metodologis yang diterapkan dalam studi ini adalah metode kuantitatif. Sumber data yang dimanfaatkan berupa data sekunder, yang diperoleh dari laporan finansial entitas-entitas manufaktur dalam kategori industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Rentang waktu penelitian mencakup periode 2020 hingga 2022, dengan informasi yang dapat diakses melalui portal daring www.idx.co.id. Dalam proses seleksi sampel, peneliti mengaplikasikan teknik purposive sampling, yang menghasilkan kumpulan data dari 12 perusahaan, dengan total 36 poin observasi. Untuk menganalisis data yang terkumpul, peneliti menerapkan dua metode analisis statistik, yaitu regresi data panel dan uji moderasi menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilaksanakan dengan bantuan perangkat lunak Econometric Views (Eviews), menggunakan versi terkini yakni versi 12. Penggunaan software ini memungkinkan peneliti untuk melakukan

analisis statistik yang kompleks dan menghasilkan output yang akurat untuk interpretasi lebih lanjut.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Melalui kriteria sampel yang telah ditetapkan menghasilkan sampel sebanyak 12 perusahaan dengan 36 data observasi selama periode 2020-2022.

Hasil penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	X5	Y	Z
Mean	2.105846	0.680806	5.222222	3.694444	0.475694	5.556484	0.393638
Median	0.649501	0.027387	5.000000	3.000000	0.375000	5.266148	0.429868
Maximum	55.06937	18.10665	11.00000	9.000000	1.500000	12.90217	0.644231
Minimum	0.199900	0.000157	2.000000	2.000000	0.333333	0.747871	0.144277
Std. Dev.	9.082125	3.018404	2.331292	1.879505	0.282733	3.546105	0.143555
Skewness	5.741688	5.574334	0.646731	1.550924	2.883710	0.647074	-0.233028
Kurtosis	33.98876	32.65197	3.072435	4.492784	10.51136	2.400584	1.879370
Jarque-Bera	1638.257	1505.299	2.517435	17.77479	134.5256	3.051179	2.209529
Probability	0.000000	0.000000	0.284018	0.000138	0.000000	0.217493	0.331289
Sum	75.81045	24.50900	188.0000	133.0000	17.12500	200.0334	14.17096
Sum Sq.							
Dev.	2886.975	318.8767	190.2222	123.6389	2.797830	440.1202	0.721278
Observations	36	36	36	36	36	36	36

Sumber: Output *E-views*, 2024

Berdasarkan tabel 1, diperoleh hasil kepemilikan institusional teridentifikasi minimum 0,199900; maksimum 55,06937; nilai rata-rata 2,105846; dan standar deviasi 9,082125. Kepemilikan manajerial teridentifikasi minimum sebesar 0,000157; maksimum 18,10665; rata-rata 0,680806; standar deviasi 3,018404. Dewan direksi teridentifikasi minimum 2,000000; maksimum 11,00000; rata-rata 5,222222; standar deviasi 2,331292. Dewan komisaris teridentifikasi minimum 2,000000; maksimum 9,000000; rata-rata 3,694444; standar deviasi 1,879505. Komisaris independen teridentifikasi minimum 0,333333; maksimum 1,500000; rata-rata 0,475694; standar deviasi 0,282733. Financial Distress teridentifikasi minimum 0,747871; maksimum 12,90217; rata-rata 5,556484; standar deviasi 3,546105. Leverage diperoleh minimum 0,144277; maksimum 0,644231; rata-rata 0,393638; standar deviasi 0,143555.

Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang tepat dapat diketahui melalui pengujian common, fixed, and random. Dengan hasil perhitungan sebagai berikut:

1. Common Effect Model (CEM)

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi *CEM*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.78240	1.606172	10.44869	0.0000
X1	-0.445019	0.269656	-1.650324	0.1097
X2	1.391346	0.837678	1.660956	0.1075
X3	-0.011930	0.231926	-0.051439	0.9593
X4	-0.250673	0.292445	-0.857162	0.3984
X5	-3.896842	1.406934	-2.769740	0.0097
Z	-21.32392	2.933219	-7.269801	0.0000

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi *FEM*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.731759	5.213050	1.674981	0.1112
X1	-0.240404	0.157605	-1.525363	0.1445
X2	0.455960	0.433512	1.051780	0.3068
X3	-0.014424	0.298163	-0.048377	0.9619
X4	0.708764	1.004068	0.705893	0.4893
X5	-0.164522	3.530403	-0.046601	0.9633
Z	-13.83084	3.472251	-3.983249	0.0009

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

3. *Random Effect Model (REM)*

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi *REM*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.92863	2.284516	6.096971	0.0000
X1	-0.198425	0.140960	-1.407671	0.1699
X2	0.500377	0.427035	1.171749	0.2508
X3	-0.081124	0.226841	-0.357627	0.7232
X4	-0.091960	0.408480	-0.225126	0.8235
X5	-2.372158	1.722593	-1.377085	0.1790
Z	-16.26658	2.871175	-5.665478	0.0000

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Uji Model Regresi Data Panel

1. Uji *Chow*

Tabel 5
Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.224548	(11,18)	0.0000
Cross-section Chi-square	83.970774	11	0.0000

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Dilihat dari tabel 5 diatas, menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-Square* sebesar $0,0000 < 0,5$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang sebaiknya digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model*.

2. Uji *Hausman*

Tabel 6
Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq.	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Statistic		
Cross-section random	4.284396	6	0.6383

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Dilihat dari tabel 6 diatas, menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Random* sebesar $0,6383 > 0,05$, ini menunjukkan bahwa model yang sesuai untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Sehingga, dikarenakan Uji *Chow* dan Uji *Hausman* menghasilkan dua model penelitian yang berbeda, maka perlu dilakukan uji *Langrage Multiplier* atau Uji LM.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 7
Hasil Uji LM

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	19.06680 (0.0000)	0.310538 (0.5774)	19.37734 (0.0000)
Honda	4.366555 (0.0000)	-0.557259 (0.7113)	2.693579 (0.0035)
King-Wu	4.366555 (0.0000)	-0.557259 (0.7113)	1.200100 (0.1151)
Standardized Honda	5.926422 (0.0000)	-0.273430 (0.6077)	0.638793 (0.2615)
Standardized King-Wu	5.926422 (0.0000)	-0.273430 (0.6077)	-0.590363 (0.7225)
Gourieroux, et al.	--	--	19.06680 (0.0000)

Dilihat tabel 7 diatas, diperoleh nilai probabilitas *Breusch Pagan* sebesar $0,0000 < 0,05$, maka *Random Effect Model* merupakan model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian.

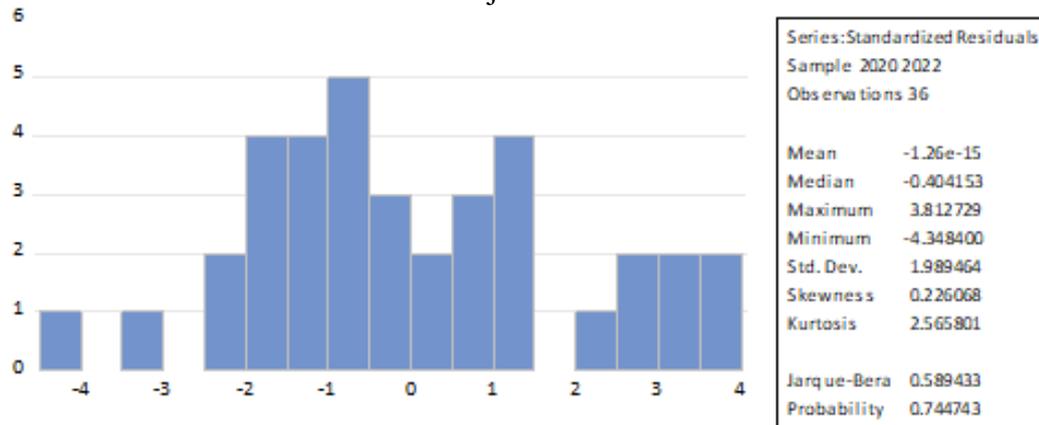
Kesimpulan:

Uji Model	Hasil	Keterangan
Uji Chow	$0,0000 < 0,5$	FEM
Uji Hausman	$0,6383 > 0,05$	REM
Uji Lagrange Multiplier (LM Test)	$0,0000 < 0,05$	REM

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Grafik 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Dilihat Grafik 1 diatas, nilai *probability Jarque Bera* sebesar 0,744743 ($> 0,05$), ini menunjukkan bahwa data tersalurkan secara normal atau uji asumsi klasik terpenuhi.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4	X5	Y	Z
X1	1.000000	0.988363	0.062142	0.478534	-0.100906	-0.162832	0.186355
X2	0.988363	1.000000	0.032221	0.494008	-0.058034	-0.134682	0.167535
X3	0.062142	0.032221	1.000000	0.596279	-0.432627	-0.453325	0.542152
X4	0.478534	0.494008	0.596279	1.000000	-0.283208	-0.336158	0.377935
X5	-0.100906	-0.058034	-0.432627	-0.283208	1.000000	0.121601	-0.399654
Y	-0.162832	-0.134682	-0.453325	-0.336158	0.121601	1.000000	-0.807526
Z	0.186355	0.167535	0.542152	0.377935	-0.399654	-0.807526	1.000000

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Dilihat uji multikolinieritas pada tabel 8, menunjukkan bahwa koefisien korelasi X1 dan X2 sebesar $0.988363 > 0,8$ maka disimpulkan terjadi multikolinieritas. Sedangkan variabel independen lain yaitu X3, X4, dan X5 memiliki koefisien korelasi kurang dari 0,8. Sehingga, disimpulkan bahwa variabel X3, X4, dan X5 tidak mengalami multikolinieritas.

Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)*

1. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect Model Tanpa Variabel Moderasi

Tabel 9
Hasil Regresi Data Panel Tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.902759	3.488368	2.265460	0.0309
X1	-0.189663	0.191456	-0.990638	0.3298
X2	0.442127	0.573683	0.770682	0.4469
X3	-0.286649	0.324990	-0.882026	0.3848
X4	0.075345	0.672874	0.111974	0.9116
X5	-2.163754	2.718371	-0.795975	0.4323

Weighted Statistics				
Root MSE	0.932998	R-squared	0.161519	
Mean dependent var	0.836462	Adjusted R-squared	0.021772	
S.D. dependent var	1.033359	S.E. of regression	1.022048	
Sum squared resid	31.33748	F-statistic	1.155795	
Durbin-Watson stat	1.874772	Prob(F-statistic)	0.353540	

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 7.90275855794 - 0.189663220532 \cdot X1 + 0.442127304102 \cdot X2 - 0.286649217403 \cdot X3 + 0.0753445589343 \cdot X4 - 2.16375421767 \cdot X5 + \epsilon$$

Maka dari itu, hasil regresi data panel diinterpretasikan menjadi:

- 1) Nilai konstanta α sebesar 7,90275855794 dijabarkan menjadi jika variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, dan Komite Independen dianggap sama dengan nol, maka *financial distress* akan meningkat sebesar 7,90275855794.
- 2) Nilai koefisien β_1 (Kepemilikan Institusional) sebesar -0,189663 yang artinya jika variabel Kepemilikan Institusional terdapat peningkatan satu satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 0,189663.
- 3) Nilai koefisien β_2 (Kepemilikan Manajerial) sebesar 0,442127 yang artinya jika variabel Kepemilikan Manajerial terdapat peningkatan satu satuan maka *financial distress* akan meningkat sebesar 0,442127.
- 4) Nilai koefisien β_3 (Dewan Direksi) sebesar -0,286649 yang artinya jika variabel Dewan Direksi terdapat peningkatan satu satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 0,286649.
- 5) Nilai koefisien β_4 (Dewan Komisaris) sebesar 0,075345 yang artinya jika variabel Dewan Komisaris terdapat peningkatan satu satuan maka *financial distress* akan meningkat sebesar 0,75345.

- 6) Nilai koefisien β_5 (Komite Independen) sebesar -2,163754 yang artinya jika variabel Komite Independen terdapat peningkatan satu satuan maka *financial distress* akan menurun sebesar 2,163754.

2. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect Model Dengan Variabel Moderasi

Tabel 10
Hasil Regresi Data Panel Dengan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33.03816	5.219028	6.330328	0.0000
X1	-28.91289	6.738299	-4.290829	0.0003
X2	-5.676586	7.112443	-0.798120	0.4326
X3	3.536775	0.733371	4.822631	0.0001
X4	-4.417871	1.233501	-3.581570	0.0015
X5	-10.31231	3.748798	-2.750832	0.0111
Z	-44.30581	10.96101	-4.042128	0.0005
X1Z	51.27405	12.06461	4.249956	0.0003
X2Z	16.41734	16.16292	1.015741	0.3199
X3Z	-7.478998	1.538705	-4.860579	0.0001
X4Z	8.145361	2.432198	3.348971	0.0027
X5Z	7.778870	12.56917	0.618885	0.5418

Weighted Statistics			
Root MSE	1.606967	R-squared	0.788775
Mean dependent var	5.556484	Adjusted R-squared	0.691964
S.D. dependent var	3.546105	S.E. of regression	1.968125
Sum squared resid	92.96434	F-statistic	8.147540
Durbin-Watson stat	0.717515	Prob(F-statistic)	0.000010

Sumber: Output *E-views* 12, 2024

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, didapat persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 33.0381588767 - 28.9128915162 \cdot X1 - 5.67658572835 \cdot X2 + 3.53677546458 \cdot X3 - 4.4178709144 \cdot X4 - 10.3123115574 \cdot X5 - 44.3058104978 \cdot Z + 51.2740500077 \cdot X1Z + 16.4173401102 \cdot X2Z - 7.47899769158 \cdot X3Z + 8.14536093487 \cdot X4Z + 7.7788697961 \cdot X5Z + \epsilon$$

Sehingga, hasil regresi data panel diatas dapat di interpretasikan:

- 1) Nilai konstanta sebesar 33,03816 artinya jika variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Independen, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan meningkat sebesar 33,03816.
- 2) Nilai koefisien β_1 (Kepemilikan Institusional) sebesar -28,91289 artinya jika variabel Kepemilikan Institusional ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Independen, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan menurun sebesar 28,91289.

- 3) Nilai koefisien β_2 (Kepemilikan Manajerial) sebesar -5,676586 artinya jika Kepemilikan Manajerial ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Independen, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan menurun sebesar 5,676586.
- 4) Nilai koefisien β_3 (Dewan Direksi) sebesar 3,536775 artinya jika variabel Dewan Direksi ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris, Komite Independen, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan meningkat sebesar 3,536775.
- 5) Nilai koefisien β_4 (Dewan Komisaris) sebesar -4,417871 artinya jika variabel Dewan Komisaris ditingkatkan sebesar satu satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Komite Independen, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan menurun sebesar 4,417871.
- 6) Nilai koefisien β_5 (Komite Independen) sebesar -10,31231 artinya jika variabel Komite Independen ditingkatkan sebesar satu satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan menurun sebesar 10,31231.
- 7) Nilai koefisien β_6 (Leverage) sebesar -44,30581 artinya jika variabel Leverage ditingkatkan sebesar satu satuan dengan asumsi Komite Independen ditingkatkan sebesar satu satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional*Leverage, Kepemilikan Manajerial*Leverage, Dewan Direksi*Leverage, Dewan Komisaris*Leverage, dan Komite Independen*Leverage diabaikan / bernilai nol maka *Financial Distress* akan menurun sebesar 44,30581.
- 8) Nilai koefisien β_7 (Kepemilikan Institusional*Leverage) sebesar 51,27405 artinya jika variabel Kepemilikan Institusional*Leverage ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Independen diabaikan atau nol maka *Financial Distress* meningkat sebesar 51,27405. Nilai koefisien β_8 (Kepemilikan Manajerial*Leverage) sebesar 16,41734 yang artinya jika variabel Kepemilikan Manajerial*Leverage ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Independen diabaikan atau nol maka *Financial Distress* meningkat sebesar 16,41734. Nilai koefisien β_9 (Dewan Direksi*Leverage) sebesar -7,478998 yang artinya jika variabel Dewan Direksi*Leverage ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Independen diabaikan atau nol maka *Financial Distress* menurun sebesar 7,478998. Nilai koefisien β_{10} (Dewan Komisaris*Leverage) sebesar 8,145361 yang artinya jika variabel Dewan Komisaris*Leverage ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris

dan Komite Independen diabaikan atau nol maka *Financial Distress* meningkat sebesar 8,145361. Nilai koefisien β_{11} (Komite Independen*Leverage) sebesar 7,778870 yang artinya jika variabel Komite Independen*Leverage ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Independen diabaikan atau nol maka *Financial Distress* meningkat sebesar 7,778870.

9)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

1. Hasil Uji R^2 Sebelum Menggunakan Variabel Moderasi

Merujuk pada informasi yang tersaji di tabel 9, nilai koefisien determinasi yang direpresentasikan oleh Adjusted R-squared tercatat sebesar 0,021772. Interpretasi dari angka ini menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki kontribusi sebesar 2,17% dalam menjelaskan variasi financial distress. Sementara itu, sebagian besar variasi, yakni 97,8%, dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

2. Hasil Uji R^2 Setelah Menggunakan Variabel Moderasi

Berdasarkan data yang tertera pada tabel 10, nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh Adjusted R-Squared meningkat signifikan menjadi 0,691964. Temuan ini mengindikasikan bahwa setelah memasukkan variabel moderasi, variabel GCG mampu menjelaskan 69,1% variasi dalam financial distress. Sedangkan 30,9% sisanya masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian.

Uji F

1. Hasil Uji F Sebelum Menggunakan Variabel Moderasi

Ketika menganalisis hasil Uji F tanpa melibatkan variabel moderasi, data pada tabel 11 menunjukkan nilai F statistik sebesar 1,155795 dengan tingkat signifikansi 0,353540, yang melebihi ambang batas 0,05. Interpretasi dari temuan ini mengungkapkan bahwa kombinasi variabel independen - meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, dan komite independen - tidak memiliki dampak yang berarti terhadap situasi financial distress. Sebagai konsekuensinya, hipotesis nol (H_0) diterima, sementara hipotesis alternatif (H_a) ditolak.

2. Hasil Uji F Setelah Menggunakan Variabel Moderasi

Setelah mengintegrasikan variabel moderasi, analisis Uji F yang tercermin pada tabel 12 memperlihatkan perubahan substansial. Nilai F statistik meningkat menjadi 8,147540 dengan tingkat signifikansi 0,000010 (kurang dari 0,05). Hasil ini mengindikasikan bahwa setelah memperhitungkan variabel moderasi, terjadi pergeseran signifikan. Kumpulan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, dan komite independen secara kolektif menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap kondisi financial distress. Akibatnya, hipotesis nol (H_0) ditolak, dan hipotesis alternatif (H_a) diterima.

Uji t

Berdasarkan luaran mode MRA, disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Hasil menunjukkan nilai p sebesar 0,3298, melebihi ambang signifikansi 0,05. Ini mengindikasikan bahwa proporsi saham yang dimiliki institusi tidak mempengaruhi secara nyata terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama tidak terdukung

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 9, Analisis menghasilkan nilai p 0,4469, di atas batas kritis 0,05. Hal ini menandakan bahwa persentase kepemilikan saham oleh jajaran manajemen tidak berdampak signifikan pada risiko kesulitan keuangan. Konsekuensinya, hipotesis kedua ditolak.

3. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 9, Dewan Direksi menunjukkan nilai p 0,3848, melampaui level signifikansi 0,05. Temuan ini menyiratkan bahwa komposisi dewan direksi tidak memiliki efek berarti terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sehingga, H3 ditolak.

4. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 9, Dewan Direksi menghasilkan nilai p 0,9116, jauh di atas ambang 0,05. Ini mengindikasikan absennya hubungan signifikan antara struktur dewan komisaris dan probabilitas kesulitan keuangan. Oleh karena itu, hipotesis keempat ditolak.

5. Pengaruh Komite Independen Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 9, Dewan Direksi memperlihatkan nilai p 0,4323, melewati batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan tidak adanya pengaruh nyata dari keberadaan komite independen terhadap risiko kesulitan keuangan. Sehingga, H5 ditolak.

6. Pengaruh Leverage dalam Memediasi Hubungan antara Good Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 10, Leverage menampilkan nilai p 0,0005, di bawah ambang 0,05. Ini membuktikan bahwa tingkat leverage berperan signifikan dalam memoderasi hubungan antara praktik tata kelola perusahaan dan risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, hipotesis keenam diterima.

7. Pengaruh Leverage dalam Memediasi Hubungan antara Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, dan Komite Independen Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan informasi yang disajikan dalam tabel 10, dapat diuraikan beberapa temuan penting mengenai interaksi antara berbagai komponen tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) dengan leverage, serta pengaruhnya terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*): Pertama, interaksi antara kepemilikan institusional dan leverage menunjukkan dampak yang signifikan dalam memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0003 ($< 0,05$). Di sisi lain, interaksi antara kepemilikan manajerial dan leverage tidak memiliki pengaruh yang berarti dalam memoderasi hubungan tersebut. Kesimpulan ini didasarkan pada nilai probabilitas 0,3199 ($> 0,05$). Selanjutnya, interaksi antara dewan direksi dan leverage memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang sangat rendah, yaitu 0,0001 ($< 0,05$). Demikian pula, interaksi antara dewan komisaris dan leverage juga menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan, dengan nilai probabilitas 0,0027 ($< 0,05$). Terakhir, meskipun nilai probabilitas untuk interaksi antara komite independen dan leverage 0,5418 ($> 0,05$), menunjukkan bahwa interaksi antara Komite Independen*Leverage memiliki pengaruh signifikan dalam moderasi hubungan antara good corporate governance terhadap financial distress. Sehingga H7, diterima, namun disimpulkan bahwa interaksi ini tetap memiliki pengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar interaksi antara komponen

tata kelola perusahaan dan leverage memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan, kecuali untuk interaksi antara kepemilikan manajerial dan leverage.

Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, menunjukkan bahwa nilai signifikansi kepemilikan institusional $0,3298 > 0,05$, maka kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap financial distress. Dengan demikian, apabila angka kepemilikan institusional tinggi maka tingkat financial distress tidak akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa besar presentase kepemilikan yang dipegang oleh institusi tidak dapat memberikan pengaruh kepada perusahaan atas terjadinya kesulitan keuangan. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa besaran kepemilikan yang dipegang oleh institusi tidak dapat memberikan bantuan kepada perusahaan untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini juga membuktikan teori agensi yang menyatakan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dapat meminimalisir masalah yang terjadi diantara pemilik dan manajer. Di Indonesia, perusahaan publik memiliki kecenderungan kepemilikan secara terpusat, sehingga kendali pemegang saham menjadi lemah. Lemahnya pengendalian manajemen oleh para pemegang saham mengakibatkan adanya peluang manajemen menghasilkan kebijakan yang merugikan perusahaan atau memberikan profit secara individu.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sastriana, 2013) (Yosua & Pamungkas, 2019)(Yudha & Fuad, 2014).

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, menunjukkan bahwa nilai signifikansi kepemilikan manajerial $0,4469 > 0,05$, maka kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini membuktikan bahwa meningkatkan angka kepemilikan manajerial maka tingkat kesulitan keuangan tidak akan mengalami penurunan.

3. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, menunjukkan bahwa nilai signifikansi dewan direksi sebesar $0,3848 > 0,05$ maka H_3 ditolak. Ini menunjukkan bahwa dewan direksi tidak memberikan berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat dewan direksi maka tingkat *financial distress* tidak akan mengalami penyusutan. Sehingga, hasil penelitian ini menyatakan bahwa besar kecilnya tingkat direksi tidak dapat memberikan pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sastriana (2013) yang menyatakan peningkatan dewan direksi maka semakin efektif dalam melakukan monitoring laporan keuangan.

4. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, menunjukkan dewan komisaris memperoleh nilai signifikansi $0,9116 > 0,05$, maka dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat dewan komisaris maka tingkat *financial distress* tidak akan mengalami penurunan. Sehingga, ukuran dewan komisaris tidak memberikan pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini selaras dengan penelitian (Putri & Siswanto, 2019) bahwa ukuran dewan komisaris dapat mempengaruhi keefektifan dewan dalam mengambil keputusan, semakin lemah keefektifan dewan komisaris dalam mengambil keputusan maka perusahaan semakin besar potensi terjadinya *financial distress*.

5. Pengaruh Komite Independen Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, menunjukkan bahwa dewan direksi memiliki nilai signifikansi sebesar $0,4323 > 0,05$, maka komite independen tidak memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin meningkatnya tingkat dewan komisaris pada suatu perusahaan, maka tingkat kesulitan keuangan akan mengalami penurunan. Sehingga, keberadaan komite independen dalam organ perusahaan hanya bersifat memenuhi syarat regulasi atau formalitas. Dengan demikian, keberadaan komite independen dalam melaksanakan tugasnya tidak melaksanakan monitoring dengan baik serta tidak memakai independensinya dalam melakukan kontroling kinerja dewan direksi.

6. Pengaruh Leverage terhadap Hubungan antara Good Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel hasil uji t pada tabel 10, menunjukkan bahwa Leverage memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0005 < 0,05$ maka leverage menunjukkan pengaruh moderasi atas good corporate governance terhadap *financial distress*. Hasil ini menjelaskan bahwa leverage sebagai rasio dalam suatu kinerja keuangan memberikan efek moderasi dalam pengaruh gcg terhadap financial distress.

7. Pengaruh Leverage terhadap Hubungan antara Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Independen terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis statistik yang dilakukan, berikut adalah interpretasi rinci dari hasil uji t yang disajikan dalam tabel 10: Interaksi antara Kepemilikan Institusional dan Leverage menunjukkan signifikansi statistik dengan probabilitas $0,0003 < 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa leverage berperan sebagai moderator yang memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan kondisi financial distress. Dengan kata lain, tingkat leverage perusahaan mempengaruhi sejauh mana kepemilikan institusional berdampak pada risiko kesulitan keuangan. Sebaliknya, interaksi Kepemilikan Manajerial dan Leverage tidak menunjukkan signifikansi statistik, dengan probabilitas $0,3199 > 0,05$. Hal ini menandakan bahwa leverage tidak memiliki efek moderasi yang berarti pada hubungan antara kepemilikan manajerial dan financial distress. Tingkat leverage perusahaan, dalam konteks ini, tidak mempengaruhi bagaimana kepemilikan manajerial berhubungan dengan risiko kesulitan keuangan. Perlu dicatat bahwa tingkat leverage dapat mencerminkan ketergantungan perusahaan pada utang, yang bisa bersumber dari kepemilikan saham atau sumber dana lainnya. Keterlibatan aktif pemegang saham dalam manajemen perusahaan berpotensi menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan, yang mungkin dipengaruhi oleh kepentingan pribadi. Interaksi Dewan Direksi dan Leverage menunjukkan signifikansi statistik yang kuat dengan probabilitas $0,0001 < 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa leverage berperan sebagai moderator yang memperlemah pengaruh dewan direksi terhadap financial distress. Hal ini menyiratkan bahwa keputusan yang diambil oleh dewan direksi dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan, terutama ketika dilihat dalam konteks ketergantungan perusahaan pada utang. Serupa dengan itu, interaksi Dewan Komisaris dan Leverage juga menunjukkan signifikansi statistik dengan probabilitas $0,0027 < 0,05$. Ini menandakan bahwa leverage memoderasi (memperkuat) hubungan antara dewan komisaris dan financial distress. Temuan ini menekankan bahwa efektivitas dewan komisaris dalam mempengaruhi risiko kesulitan keuangan dapat dipengaruhi oleh tingkat leverage perusahaan. Konsisten dengan teori agensi, pengawasan yang efektif terhadap manajemen dapat membantu mengurangi masalah keagenan dan berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan. Terakhir, interaksi antara Komite Independen dan Leverage tidak menunjukkan signifikansi

statistik, dengan probabilitas $0,5418 > 0,05$. Ini mengindikasikan bahwa leverage tidak memiliki efek moderasi yang berarti pada hubungan antara komite independen dan *financial distress*. Hasil menunjukkan dewan komisaris dapat memberikan efek moderasi dalam pengaruh dewan direksi terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pelaksanaan tugas komisaris independen secara independensi tidak dapat dipengaruhi oleh dependensi perusahaan terhadap hutang.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji dampak tata kelola perusahaan yang baik terhadap kesulitan keuangan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa indikator tata kelola perusahaan yang diteliti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Meskipun demikian, tingkat utang perusahaan (leverage) terbukti dapat mengubah hubungan antara beberapa aspek tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan. Secara spesifik, leverage memperkuat kaitan antara kepemilikan institusional dan kesulitan keuangan. Di sisi lain, leverage memperlemah hubungan antara dewan direksi dan kesulitan keuangan. Selain itu, leverage juga memperkuat relasi antara dewan komisaris dan kesulitan keuangan. Namun, penting untuk dicatat bahwa leverage tidak memiliki efek moderasi pada hubungan antara kepemilikan manajerial serta komite independen terhadap kesulitan keuangan. Dengan kata lain, tingkat utang perusahaan tidak mengubah bagaimana kedua faktor tersebut mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Analisis uji F menunjukkan hasil GCG dengan leverage sebagai variabel moderasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress*. Dalam melakukan penelitian, peneliti memahami adanya keterbatasan dalam penelitian, keterbatasan tersebut diantaranya dari 12 perusahaan yang diteliti dengan total 36 data observasi memiliki koefisien determinasi 0,691964. Sehingga, hal ini menunjukkan besarnya pengaruh variasi variabel independen terhadap *financial distress* dengan leverage sebagai moderasi sebesar 69,1% dimana sisanya sebesar 30,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

Sehingga, mempertimbangkan hasil analisis, kesimpulan, serta keterbatasan yang telah disampaikan, maka saran dari peneliti diantaranya adalah bagi perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* diharapkan dapat meningkatkan jumlah dewan direksi dan kepemilikan institusional karena hal tersebut dapat memperkecil peluang terjadinya *financial distress*, diharapkan penelitian berikutnya dapat memperbesar cakupan variabel-variabel lain yang belum disebutkan dalam penelitian ini dan memperluas rasio-rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan, serta menambah jumlah sektor, sampel dan tahun pengamatan agar mendapatkan hasil yang menyeluruh. (Hanafi & Breliastiti, 2016)

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, MUHAMMAD. (2018). Impact Of Corporate Governance On Firm s Financial Performance (A Comparative Study Of Developed And Non Developed Markets). *Journal of Business Management and Economic Research*. 2. 15-30. 10.29226/TR1001.2018.
- Anjana, V. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institutional Kepemilikan Publik, Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).

- Candrasari, D. (2019). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 15, 10–30.
- Fathonah, A. N. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Hanafi, J., & Breliastiti, R. (2016). Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 195–220.
- Luh, N., Merta, K., Asri, I. G. A. M., & Putri, D. (2016). KEMAMPUAN PROFITABILITAS MEMODERASI PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia ABSTRAK PENDAHULUAN Penelitian ini diangkat berdasarkan fenomena yang terjadi pada . 10, 3419–3448.
- Michael C. JENSEN and William H. MECKLING. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Pratiwi, V. A., & Noegroho, Y. A. K. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Masa Pandemi Covid – 19. *Tema*, 23(1), 7–16. <https://doi.org/10.21776/tema.23.1.7-16>
- Putri, V. A., & Siswanto, E. (2019). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Tingkat Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 19(3), 277.
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran Good Corporate Governance Dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 15(1), 36. <https://doi.org/10.19184/bisma.v15i1.21322>
- Sastriana, D. (2013). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP PERUSAHAAN YANG MENGALAMI KESULITAN KEUANGAN (FINANCIAL DISTRESS). 2(1991), 1–10.
- setyawati. (n.d.).
- Wardhani, R. (2007). MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DALAM PERUSAHAAN . 4.
- Wijaya, E. Y., & Fathoni, A. F. (2014). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Financial Distress on Earning Management Behavior : Empirical Study in Property and Infrastructure Industry in Indonesian Stock Exchanges. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 22(01).

- Yosua, Y., & Pamungkas, A. S. (2019). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 618. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5374>
- Yudha, A., & Fuad. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan perusahaan Mengalami kondisi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(4), 430–441.