

WORKSHEET: Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 – 8557 ISSN (Online): 2808 – 8573
Volume. 5 Nomor. 3, Agustus 2026

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DAN DAMPAKNYA BAGI NILAI PERUSAHAAN

Robert Jao^{1*)}; Fransiskus Randa²⁾; Anthony Holly³⁾; Harun Widodo⁴⁾

- 1). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Atma Jaya Makassar
email: jaorobert1808@gmail.com
- 2). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Atma Jaya Makassar
email: tatoranda@gmail.com
- 3). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Atma Jaya Makassar
email: shencuen90@gmail.com
- 4). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Atma Jaya Makassar
email: harunwidodo211103@gmail.com

*Corresponding email: jaorobert1808@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of good corporate governance proxied by managerial ownership, institutional ownership, and independent board of commissioners on firm value mediated by financial distress. This study uses agency theory to explain the relationship between variables. The population used is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024. The data sources used are secondary data in the form of financial reports and annual reports obtained from the Indonesia Stock Exchange and the company's official website. The number of samples is 425 company data for 5 years, which were selected using the purposive sampling method. The results of the study indicate that managerial ownership, institutional ownership, and independent board of commissioners have a significant negative effect on financial distress. This study also found that managerial ownership and institutional ownership have a significant positive effect on firm value, but the independent board of commissioners has a positive but insignificant effect on firm value. In addition, it was also found that financial distress has a significant negative effect on firm value. Finally, this study found that financial distress mediates the relationship between managerial ownership, institutional ownership, and independent board of commissioners on firm value.

Keyword:

Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, Financial Distress, Firm Value

PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa kesejahteraan pemegang saham akan meningkat seiring bertambahnya kekayaan mereka (Endiana, 2019). Peningkatan nilai perusahaan terjadi ketika ada kolaborasi antara para *stakeholder* dan manajemen dalam membuat keputusan keuangan untuk memaksimalkan modal kerja yang tersedia. Namun, peningkatan nilai perusahaan tidak selalu terjadi pada semua perusahaan. Terkadang perusahaan mengalami penurunan nilai yang disebabkan oleh kesulitan keuangan atau *financial distress* (Anggraini *et al.*, 2020).

Salah satu perusahaan di Indonesia yang mengalami kondisi *financial distress* adalah PT Sepatu Bata Tbk (BATA). Berdasarkan data RTI *Business*, harga saham BATA turun 6,49% menjadi Rp72 per saham pada tanggal 13 Mei 2024, dan dalam satu tahun terakhir harganya telah merosot 87,9%. Selama 2023, BATA mencatat peningkatan rugi bersih sebesar Rp190,2 miliar, naik 79,6% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp105,9 miliar.

Penjualan bersih perusahaan juga menurun menjadi Rp609,6 miliar pada 2023, lebih rendah dari Rp643,4 miliar pada 2022. Total liabilitas BATA meningkat 12,38% menjadi Rp454,38 miliar, dibandingkan posisi akhir Desember 2022 yang sebesar Rp404,3 miliar (Safitri dan Djumena, 2024). Di sisi lain, ekuitas BATA mengalami penurunan sebesar 58,9% menjadi Rp131,3 miliar dibandingkan akhir 2022 yang sebesar Rp319,7 miliar (Melani, 2024).

Fenomena tersebut menunjukkan indikasi kuat dari *financial distress* yang dapat dijelaskan melalui perspektif teori agensi. Penurunan kinerja keuangan seperti merosotnya harga saham, meningkatnya rugi bersih, serta menurunnya ekuitas mencerminkan kurang optimalnya pengelolaan perusahaan yang mungkin dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Peningkatan liabilitas yang tidak seimbang dengan penurunan penjualan bersih menunjukkan adanya potensi pengambilan keputusan manajerial yang tidak efisien yang dapat memperburuk kondisi perusahaan. Ketidakmampuan manajemen dalam menjaga stabilitas laba dan memitigasi risiko keuangan dapat menurunkan kepercayaan investor, sehingga memperbesar dampak *financial distress*.

Kondisi *financial distress* dapat terjadi karena adanya konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan merupakan faktor yang dapat menimbulkan konflik antara pemilik dengan manajemen karena manajemen seringkali mengambil keputusan yang tidak sejalan dengan pemilik (Arizah *et al.*, 2024). Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dapat menghilangkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang sehingga investor cenderung menghindari perusahaan seperti ini dan berakibat pada berkurangnya permintaan saham yang berujung pada turunnya harga saham. Perusahaan dapat mengurangi risiko menghadapi *financial distress* jika mengimplementasikan mekanisme *good corporate governance* secara efektif.

Fitriana (2023) dalam penelitiannya mengatakan bahwa terdapat tiga cara untuk mengurangi masalah keagenan. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Kedua, dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan utang. Ketiga, kepemilikan institusional (*institutional investors*) sebagai *monitoring agent*. Kepemilikan manajerial merujuk pada kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang memungkinkan mereka memiliki peran ganda untuk aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Dewi dan Abundanti, 2019). Prastiwi dan Dewi (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh cukup signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga memperkecil peluang terjadinya kondisi *financial distress*. Hal ini terjadi karena ketika manajer juga memiliki saham, mereka memiliki intensif untuk memastikan perusahaan berkinerja baik. Sebagai pemegang saham, manajer tidak hanya bertanggung jawab atas pengelolaan operasional tetapi juga terlibat langsung dalam hasil keuangan perusahaan, termasuk peningkatan nilai saham dan laba yang nantinya akan mendongkrak nilai perusahaan. Hal ini mendorong manajer untuk membuat keputusan yang lebih bijaksana, seperti mengelola biaya secara efisien, mengoptimalkan arus kas, dan menghindari risiko yang berpotensi merugikan perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, terdapat mekanisme lain untuk membantu mengurangi masalah keagenan yang dapat memicu kondisi *financial distress*. Salah satu mekanisme tersebut adalah keberadaan investor institusional (kepemilikan institusional) yang berperan sebagai *monitoring agent*. Kepemilikan institusional diharapkan mampu mendorong efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan sekaligus memperkuat pengawasan terhadap kinerja dan kebijakan strategis manajemen dengan melakukan evaluasi kinerja secara berkala melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Dengan pengawasan yang ketat, tindakan oportunistik yang dapat merugikan perusahaan bisa dicegah sehingga risiko *financial distress* dapat ditekan. *Financial distress* yang terkendali akan memungkinkan perusahaan menjaga stabilitas operasional dan meningkatkan kinerjanya, seperti melalui optimalisasi penggunaan modal kerja untuk mendukung pertumbuhan penjualan. Hal ini berdampak pada peningkatan

kepercayaan investor yang kemudian mendorong kenaikan nilai perusahaan di mata pemegang saham yang dicerminkan melalui peningkatan harga saham.

Dalam mencegah kondisi *financial distress*, dewan komisaris dituntut untuk dapat mengawasi seluruh pemenuhan kepentingan semua *stakeholders* (Nasiroh dan Priyadi, 2018). Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57 Tahun 2017, komisaris independen berperan menjaga integritas tata kelola perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa komisaris independen berperan sebagai pihak netral yang bertugas mengawasi dan memberi masukan kepada *agent* dalam pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, komisaris independen berperan dalam memastikan manajemen tidak mengambil keputusan yang merugikan atau berisiko tinggi, seperti utang berlebih atau investasi tidak produktif yang dapat memicu *financial distress*. Ketika risiko *financial distress* berhasil dikendalikan, perusahaan dapat menjaga stabilitas keuangan dan operasionalnya yang berkontribusi pada peningkatan kinerja dan kepercayaan investor. Dengan demikian, pengawasan yang efektif oleh komisaris independen tidak hanya mengurangi kemungkinan *financial distress* tetapi juga secara tidak langsung memperkuat nilai perusahaan di pasar.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Hadiansyah *et al.* (2022) dengan menambahkan variabel dewan komisaris independen sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel intervening. Penambahan variabel dewan komisaris independen dengan pertimbangan perannya untuk meningkatkan pengawasan dalam penerapan *good corporate governance*. *Financial distress* digunakan sebagai variabel intervening karena kondisi keuangan yang tidak stabil akibat buruknya kinerja keuangan dapat memengaruhi hubungan antara praktik *good corporate governance* dan nilai perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan antara kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan risiko *financial distress* dapat dijelaskan melalui keselarasan kepentingan antara pengelola dan pemilik modal. Ketika manajer juga berstatus sebagai pemegang saham, mereka cenderung mengelola keuangan dengan lebih berhati-hati guna meminimalkan potensi kerugian bersama (Idarti & Hasanah, 2018). Efektivitas pengelolaan ini didukung oleh Maryam dan Yuyetta (2019) yang membuktikan adanya kontribusi kepemilikan manajerial dalam menekan potensi kesulitan keuangan, meskipun Pranita dan Kristanti (2020) serta Hakim *et al.* (2020) mencatat hasil yang tidak sejalan dalam analisis empiris.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Keterlibatan investor institusional di dalam struktur kepemilikan saham berdampak langsung pada mekanisme pengawasan operasional perusahaan. Sebagai agen pemantau, lembaga seperti bank dan asuransi memiliki kapabilitas serta sumber daya yang memadai untuk mengevaluasi kinerja manajemen secara mendalam (Khairuddin *et al.*, 2019). Landasan teori agensi menekankan bahwa monitoring ketat ini memaksa manajemen bertindak lebih akuntabel, yang diperkuat oleh temuan Khairuddin *et al.* (2019) mengenai penurunan risiko krisis keuangan, walaupun Pranita dan Kristanti (2020) mengidentifikasi arah hubungan yang berbeda.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Keberadaan dewan komisaris independen dalam struktur tata kelola perusahaan berfungsi sebagai instrumen pengawasan yang objektif terhadap setiap kebijakan manajerial. Status mereka yang bebas dari benturan kepentingan internal memungkinkan penilaian yang netral demi menjaga stabilitas dan pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang (Setiawan & Setiadi, 2020). Melalui fungsi kontrol teoretis ini, risiko kegagalan finansial dapat dimitigasi

secara optimal, sejalan dengan argumentasi teoretis meskipun Amanda dan Muslih (2020), Yosua dan Pamungkas (2019), Saputra dan Mawardi (2022), serta Vascha et al. (2023) menemukan hasil yang tidak sejalan.

H₃: Dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Kondisi *financial distress* mencerminkan adanya permasalahan finansial serius yang mendegradasi performa dan efisiensi operasional suatu entitas bisnis. Kesalahan dalam pengambilan keputusan strategis akibat konflik internal sering kali memicu penurunan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Arizah et al., 2024). Dampak dari krisis ini ditunjukkan oleh Damayanti et al. (2022) serta Selvia dan Virna (2023) yang mengonfirmasi penurunan drastis pada reputasi pasar dan harga saham, walaupun Melina dan Husna (2022) menemukan hasil yang berbeda.

H₄: *Financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen memberikan stimulus tambahan bagi para eksekutif untuk mengoptimalkan kinerja fundamental korporasi. Dengan menyatukan peran manajer dan pemegang saham, teori agensi memproyeksikan terjadinya peningkatan tanggung jawab dalam pengambilan keputusan strategis yang menguntungkan jangka panjang (Widati, 2022). Pengelolaan yang efisien ini terbukti mampu mendongkrak penilaian pasar dan harga saham sebagaimana dikonfirmasi oleh Mentari dan Idayati (2021), Sari dan Wulandari (2021), serta Widati (2022), terlepas dari temuan Adelia (2021) yang menunjukkan kondisi sebaliknya.

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kehadiran investor institusi sebagai pemegang saham memengaruhi nilai perusahaan melalui penegakan disiplin manajerial dan efisiensi alokasi aset. Sebagai pengawas eksternal yang profesional, institusi memastikan bahwa pihak manajemen bekerja secara akuntabel dan meminimalkan pemborosan sumber daya (Purba, 2021). Dampak positif pengawasan ini terhadap peningkatan kepercayaan pasar dan apresiasi harga saham divalidasi oleh penelitian Purba (2021), meskipun Sari dan Wulandari (2021) serta Setyasari et al. (2022) menyimpulkan bahwa keberadaan institusi tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

H₆: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peran dewan komisaris independen berfokus pada perbaikan mekanisme tata kelola perusahaan agar proses pengambilan keputusan berlangsung secara transparan. Pengawasan netral yang mereka lakukan terbukti mampu melindungi hak-hak seluruh pemegang saham dan membangun sentimen positif di kalangan pelaku pasar (Setiawan & Setiadi, 2020). Kontribusi nyata komite independen dalam meningkatkan reputasi serta nilai kapitalisasi pasar didukung oleh riset Rahmawati (2021), Aprianti et al. (2022), Rahmawati et al. (2022), dan Mulyani et al. (2022), sekalipun Haris et al. (2022) menemukan hasil yang tidak berpengaruh.

H₇: Dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel *financial distress* bertindak sebagai jembatan interaksi antara kebijakan kepemilikan manajerial dengan penilaian akhir pasar terhadap korporasi. Kepemilikan ekuitas oleh manajemen mendorong penerapan anggaran yang ketat dan efisiensi biaya, yang secara langsung memperkecil potensi terjadinya krisis keuangan (Prastiwi & Dewi, 2019). Keberhasilan manajemen dalam meredam risiko *financial distress* ini memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai stabilitas internal, yang pada gilirannya berdampak pada penguatan nilai perusahaan di bursa efek.

H₈: *Financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kondisi *financial distress* menjadi jalur mediasi bagi kepemilikan institusional dalam memengaruhi tingkat apresiasi pasar terhadap ekuitas perusahaan. Pengawasan intensif dari investor lembaga memastikan modal kerja dikelola secara optimal guna memacu pertumbuhan penjualan dan daya saing pasar (Pranita & Kristanti, 2020). Jika manajemen berhasil mengendalikan risiko finansial di bawah kendali institusi, loyalitas pasar modal akan terbangun dan mendorong kenaikan harga saham yang menjadi representasi peningkatan nilai perusahaan. H₉: *Financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme mediasi *financial distress* menjelaskan bagaimana fungsi kontrol dari dewan komisaris independen bermuara pada peningkatan nilai perusahaan. Melalui konsistensi penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), komisaris independen membatasi manajemen dari keputusan utang berisiko atau investasi non-produktif (Setiawan & Setiadi, 2020). Terpeliharanya stabilitas moneter dan operasional ini memantapkan kepercayaan para investor, yang pada fase akhir teoretis termanifestasi dalam penguatan reputasi korporat serta harga saham di pasar publik.

H₁₀: *Financial distress* memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori untuk menguji teori secara statistik dan mengukur hubungan kausalitas dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *financial distress*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan memilih berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk dijadikan sampel sebagai berikut:

Tabel 1 Ringkasan Pemilihan Sampel

Proses Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2024	240
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2020-2024	(83)
Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak disajikan dalam rupiah	(36)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel yang digunakan	(12)
Jumlah perusahaan yang diteliti	109
Jumlah data perusahaan (109 x 5 tahun)	545
<i>Outlier</i>	(120)
Total data penelitian	425

Sumber: Data Diolah (2026)

Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Alat bantu utama untuk pengolahan dan analisis data adalah perangkat lunak Microsoft Excel dan SPSS. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dari laporan tahunan terkait.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang dilihat oleh investor sebelum melakukan investasi. Nilai perusahaan tercermin melalui nilai pasar atau harga saham yang ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar saham (Alamsyah dan Malanua, 2021). Semakin besar permintaan di pasar saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, yang pada akhirnya mencerminkan kesejahteraan pemegang saham yang semakin meningkat. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan metode dalam menghitung nilai perusahaan dengan membandingkan *market value* dengan *book value* perusahaan. Adapun rumus *Tobin's Q* sesuai dengan penelitian Judapratama dan Mappadang (2024) sebagai berikut:

$$Q_{i,t} = \frac{(BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t})}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

$Q_{i,t}$ = Nilai perusahaan (*firm value*)

$BVA_{i,t}$ = Nilai buku dari total aset (*book value of total assets*)

$MVE_{i,t}$ = Nilai pasar ekuitas (*market value of common equity*)

$BVE_{i,t}$ = Nilai buku ekuitas (*book value of equity*)

2. Financial Distress

Financial distress dapat diartikan sebagai tahap penurunan keuangan perusahaan yang berlangsung terus-menerus sebelum berujung pada likuidasi atau kebangkrutan (Lestari, 2023). Pengukuran *financial distress* dalam penelitian Lestari (2023) menggunakan *Altman Z-Score* dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1X_5$$

Keterangan:

Z = *Overall Index*

X_1 = *Working Capital / Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings / Total Assets*

X_3 = *EBIT / Total Assets*

X_4 = *Market Capitalisation / Total Liabilities*

X_5 = *Sales / Total Assets*

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

a) Bila $Z > 2,9$ = zona aman

b) Bila $1,23 > Z < 2,9$ = zona abu-abu

c) Bila $Z < 1,23$ = zona *distress*

Z-Score dikalikan dengan bilangan -1 (minus satu) agar menunjukkan bahwa semakin tinggi nilainya, maka semakin memasuki zona aman dan semakin rendah nilainya, maka semakin memasuki zona *distress*.

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang memungkinkan mereka berperan ganda, yaitu aktif ikut dalam pengambil keputusan perusahaan (Dewi dan Abundanti, 2019). Manajer yang memiliki proporsi saham perusahaan cenderung berfokus pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan, yang secara langsung juga akan memberikan manfaat kepada para pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membandingkan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan dengan jumlah keseluruhan saham perusahaan yang ada atau beredar. Rumus kepemilikan manajerial dalam penelitian Mentari dan Idayanti (2021) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham suatu perusahaan oleh lembaga atau institusi, bukan oleh individu perorangan (Uli dan Andini, 2024). Kepemilikan institusional memberikan peran penting sebagai *monitoring agent*, di mana fungsi pengawasan ini memberikan kontribusi positif dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Rumus dari kepemilikan institusional dalam penelitian Prasetyo dan Pramuka (2018) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

5. Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah pihak eksternal yang tidak memiliki hubungan atau keterkaitan dengan pihak internal perusahaan, namun tetap berperan aktif dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap organisasi (Syuhada *et al.*, 2019). Keberadaan dewan komisaris independen membantu memastikan keputusan yang diambil sesuai dengan kepentingan perusahaan dan pemangku kepentingan. Pada penelitian ini, dewan komisaris independen diukur dengan membandingkan antara jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah dewan komisaris yang ada di perusahaan. Pengukuran dewan komisaris independen dalam penelitian Vascha *et al.* (2023) menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antara variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Koefisien jalur adalah *standarized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Metode ini memiliki kelebihan, yaitu dapat menemukan pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi, sehingga dapat diperoleh hasil analisa yang lebih akurat, tajam, dan detail.

Sesuai dengan kerangka konseptual, maka terdapat dua persamaan struktural yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan:

$$Y_1 = \rho Y_1 X_1 + \rho Y_1 X_2 + \rho Y_1 X_3 + \varepsilon_1$$

$$Y_2 = \rho Y_2 X_1 + \rho Y_2 X_2 + \rho Y_2 X_3 + \rho Y_2 Y_1 + \varepsilon_2$$

Keterangan:

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Dewan Komisaris Independen

Y_1 = *Financial Distress*

Y_2 = Nilai Perusahaan

ε = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengukur serta memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang menjadikan sebuah informasi lebih jelas dan mudah untuk dipahami, yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	425	0,0000	0,9591	0,0779	0,1821
Kepemilikan Institusional	425	0,0003	0,9971	0,6664	0,2348
Dewan Komisaris Independen	425	0,2500	0,8000	0,4249	0,1009
<i>Financial Distress</i> (Altman Z-score)	425	-6,9850	5,6503	-2,3313	1,7042
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	425	0,4764	2,5644	1,1299	0,4333

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan data statistik deskriptif pada tabel 2, ditunjukkan bahwa jumlah data penelitian yang valid sebanyak 425 data.

1. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,0000 dan nilai maksimum 0,9591 dengan nilai rata-rata 0,0779, serta standar deviasi 0,1821. Rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian telah memberikan jumlah saham yang cukup besar kepada manajernya, yakni sebesar 0,0779 atau 7,79%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menginterpretasikan bahwa data pada variabel kepemilikan manajerial bervariasi dan menyimpang dari nilai rata-rata sampel.
2. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,0003 dan nilai maksimum 0,9971 dengan nilai rata-rata 0,6664, serta standar deviasi 0,2348. Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional sebesar 0,6664 atau 66,64% mengindikasikan bahwa dalam perusahaan sampel, sebagian besar saham dimiliki oleh institusi. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa data pada variabel kepemilikan institusional

dalam penelitian ini tersebar dengan baik dan tidak banyak data dari variabel yang menyimpang.

3. Dewan komisaris independen memiliki nilai minimum 0,2500 dan nilai maksimum 0,8000 dengan nilai rata-rata 0,4249, serta standar deviasi 0,1009. Rata-rata perusahaan sampel memiliki proporsi komisaris independen sebesar 0,4249 atau 42,49% dari jumlah dewan komisarisnya. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi mengindikasikan bahwa data pada variabel dewan komisaris independen dalam penelitian ini tersebar dengan baik dan tidak banyak data dari variabel yang menyimpang.
4. *Financial distress* memiliki nilai minimum -6,9850 dan nilai maksimum 5,6503 dengan nilai rata-rata -2,3313, serta standar deviasi 1,7042. Nilai *mean* -2,3313 yang lebih kecil dari 1,2300 menandakan rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian ini mengalami *financial distress* karena telah memasuki zona *distress*. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data pada variabel *financial distress* bervariasi dan menyimpang dari nilai rata-rata sampel.
5. Nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0,4764 dan nilai maksimum 2,5644 dengan nilai rata-rata 1,1299, serta standar deviasi 0,4333. Nilai rata-rata perusahaan sampel adalah sebesar 1,1299 yang menunjukkan bahwa nilai *Tobin's Q* lebih dari 1, yang berarti perusahaan sampel pada penelitian ini *overvalued* karena nilai pasar di atas nilai bukunya. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi mengindikasikan bahwa data pada variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini tersebar dengan baik dan tidak banyak data dari variabel yang menyimpang.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal atau tidaknya suatu variabel diukur berdasarkan distribusi normal dari data dengan *mean* dan standar deviasi yang sama. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data, yaitu uji Kolmogorov-Smirnov dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Data dikatakan normal apabila hasil dari uji Kolmogorov-Smirnov memiliki tingkat probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2018:111).

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Data

Struktur Model	Nilai Kolmogrov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Sub-Struktur 1	1,059	0,212	Terdistribusi normal
Sub-Struktur 2	1,349	0,052	Terdistribusi normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan tabel 3, hasil pengujian normalitas sub-struktur 1 dengan variabel dependen *financial distress* serta variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,212 dan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,059. Nilai tersebut membuktikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas sub-struktur 2 dengan variabel dependen nilai perusahaan serta variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan *financial distress* menunjukkan tingkat probabilitas signifikansi 0,052 dan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,349. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada sub-struktur 2 terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Multikolinearitas yang tinggi menunjukkan bahwa model tersebut memiliki efek parsial dari satu variabel dependen terhadap variabel dependen lainnya. Pengujian multikolinearitas dapat didasarkan pada besarnya nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Sebaliknya, jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut (Ghozali, 2018:107).

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Struktur Model	Colinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Sub-Struktur 1 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Financial Distress</i>)			
Kepemilikan Manajerial	0,489	2,047	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0,484	2,067	Tidak terjadi multikolinearitas
Dewan Komisaris Independen	0,983	1,018	Tidak terjadi multikolinearitas
Sub-Struktur 2 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan <i>Financial Distress</i> terhadap Nilai Perusahaan)			
Kepemilikan Manajerial	0,471	2,122	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0,474	2,112	Tidak terjadi multikolinearitas
Dewan Komisaris Independen	0,971	1,030	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Financial Distress</i>	0,954	1,049	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Dapat dilihat pada tabel 4, hasil uji multikolinearitas sub-struktur 1 menunjukkan bahwa pada variabel kepemilikan manajerial terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,489 dan nilai VIF sebesar 2,047. Pada variabel kepemilikan institusional terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,484 dan nilai VIF sebesar 2,067. Pada variabel dewan komisaris independen terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,983 dan nilai VIF sebesar 1,018.

Hasil uji multikolinearitas sub-struktur 2 menunjukkan bahwa pada variabel kepemilikan manajerial terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,471 dan nilai VIF sebesar 2,122. Pada variabel kepemilikan institusional terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,474 dan nilai VIF sebesar 2,112. Pada variabel dewan komisaris independen terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,971 dan nilai VIF sebesar 1,030. Pada variabel *financial distress* terdapat nilai *tolerance* sebesar 0,954 dan nilai VIF sebesar 1,049. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan sub-struktur 1 dan 2 karena seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan model *Durbin Watson (DW-test)*. Menurut Santoso (2012:243) kriteria pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut:

1. Angka DW di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka DW di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka DW di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Struktur Model	Nilai <i>Durbin-Watson</i>	Keterangan
Sub-Struktur 1	0,949	Tidak terjadi autokorelasi
Sub-Struktur 2	0,920	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Hasil uji autokorelasi pada tabel 5 menunjukkan nilai *Durbin Watson* pada sub-struktur 1 sebesar 0,949. Hasil uji autokorelasi pada sub-struktur 2 menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,920. Berdasarkan nilai *Durbin Watson* dari persamaan sub-struktur 1 dan 2 yang berada di antara -2 sampai +2, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan uji Park. Uji Park dapat dilakukan dengan cara meregresikan nilai logaritma natural dari residual kuadrat. Jika signifikansi < 0,05 berarti ada gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Struktur Model	t	Sig.	Keterangan
Sub-struktur 1 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Financial Distress</i>)			
Kepemilikan Manajerial	1,527	0,128	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Struktur Model	t	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Institusional	0,483	0,629	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Dewan Komisaris Independen	1,728	0,085	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Sub-Struktur 2 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan <i>Financial Distress</i> terhadap Nilai Perusahaan)			
Kepemilikan Manajerial	-0,319	0,750	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0,321	0,748	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Dewan Komisaris Independen	0,651	0,516	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Financial Distress</i>	-1,431	0,153	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel 6, dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki probabilitas di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada sub-struktur 1 dan 2 tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi data pada variabel dependen. Koefisien determinasi yang menjadi indikator utama dalam penelitian ini adalah *Adjusted R²*.

Tabel 7 Hasil Koefisien Determinasi

Struktur Model	R	R^2	<i>Adjusted R²</i>
Sub-Struktur 1	0,215	0,046	0,040
Sub-Struktur 2	0,214	0,046	0,037

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) untuk sub-struktur 1 sebesar 0,040 yang menunjukkan bahwa 4% pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen terhadap *financial distress* dapat dijelaskan dalam model penelitian ini dan selebihnya sebesar 96% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Pada sub-struktur 2, dapat dilihat nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,037 yang menunjukkan bahwa 3,7% pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan dalam model penelitian ini dan selebihnya sebesar 96,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat).

Tabel 8 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Variabel Independen	Variabel Dependen	F	Sig.
Sub-Struktur 1 Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Dewan Komisaris Independen	<i>Financial Distress</i>	6,830	0,000
Sub-Struktur 2 Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Dewan Komisaris Independen <i>Financial Distress</i>	Nilai Perusahaan	5,043	0,001

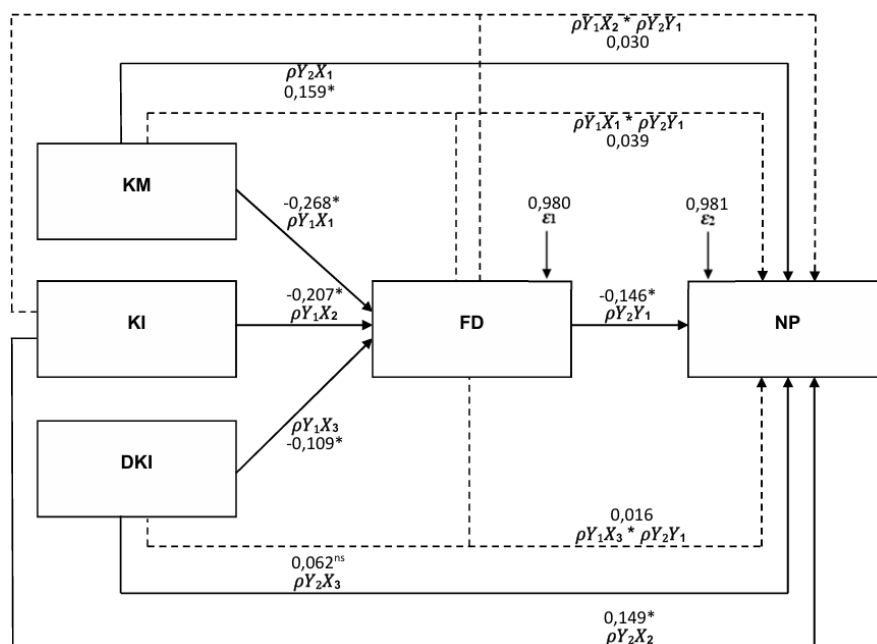
Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Hasil uji simultan pada tabel 8 memperlihatkan sub-struktur 1 yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen terhadap *financial distress* memiliki probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen secara bersama-sama atau simultan terhadap *financial distress*.

Sub-struktur 2 yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan memiliki probabilitas signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan *financial distress* secara bersama-sama atau simultan terhadap nilai perusahaan.

Analisis Jalur

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur (*path analysis*) untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini gambaran model regresi analisis jalur berdasarkan hasil pengolahan data:



Gambar 1 Model Analisis Jalur

Keterangan:

* = *Significant*

(ns) = *No Significant*

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

DKI = Dewan Komisaris Independen

FD = *Financial Distress*

NP = Nilai Perusahaan

$$Error (\varepsilon) = \sqrt{(1 - adjusted R^2)}$$

$$\varepsilon_1 = \sqrt{(1 - 0,040)} = 0,980$$

$$\varepsilon_2 = \sqrt{(1 - 0,037)} = 0,981$$

Persamaan struktural yang dapat dirumuskan berdasarkan model diagram jalur yang telah digambarkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Persamaan sub-struktur 1

$$Y_1 = \rho Y_1 X_1 + \rho Y_1 X_2 + \rho Y_1 X_3 + \varepsilon_1$$

$$Y_1 = -0,268X_1 - 0,207X_2 - 0,109X_3 + 0,980$$

Persamaan sub-struktur 2

$$Y_2 = \rho Y_2 X_1 + \rho Y_2 X_2 + \rho Y_2 X_3 + \rho Y_2 Y_1 + \varepsilon_2$$

$$Y_2 = 0,159X_1 + 0,149X_2 + 0,062X_3 - 0,146Y_1 + 0,981$$

Persamaan sub-struktur 1 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer dalam suatu perusahaan, maka semakin rendah risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Di samping itu, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menginterpretasikan bahwa semakin besar saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi akan menurunkan risiko perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Selain itu, variabel dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa dewan komisaris independen mampu mengatasi risiko *financial distress*.

Persamaan sub-struktur 2 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer, maka meningkatkan nilai perusahaan. Di samping itu, variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar saham institusi dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, variabel dewan komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa dewan komisaris independen mampu memengaruhi nilai perusahaan walaupun pengaruhnya tidak kuat. Selain itu, variabel *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Hal ini menginterpretasikan bahwa *financial distress* yang rendah secara statistik mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui secara parsial variabel-variabel independen memengaruhi variabel dependen dalam regresi. Jika hasil perhitungan memperlihatkan tingkat probabilitas signifikansi $< 0,05$, maka antara variabel independen dan variabel dependen terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan. Adapun kriteria pengujian yang digunakan adalah jika $p\text{ value} < 0,05$ maka H_0 ditolak dan jika $p\text{ value} > 0,05$ maka H_0 diterima.

Tabel 9 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Struktur Model	Standardized Beta	Sig.	Keterangan
Sub-Struktur 1 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen terhadap <i>Financial Distress</i>)			
Kepemilikan Manajerial	-0,268	0,000	Signifikan
Kepemilikan Institusional	-0,207	0,003	Signifikan
Dewan Komisaris Independen	-0,109	0,024	Signifikan
Sub-Struktur 2 (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan <i>Financial Distress</i> terhadap Nilai Perusahaan)			
Kepemilikan Manajerial	0,159	0,023	Signifikan
Kepemilikan Institusional	0,149	0,032	Signifikan
Dewan Komisaris Independen	0,062	0,200	Tidak Signifikan
<i>Financial Distress</i>	-0,146	0,003	Signifikan

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2026)

Pembahasan hasil uji parsial (uji t) pada tabel 9 adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *financial distress* sebesar -0,268 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, diterima.
2. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *financial distress* sebesar -0,207 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, diterima.
3. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *financial distress* sebesar -0,109 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,024 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, diterima.
4. *Financial distress* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0,146 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_4 yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
5. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,159 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,023 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_5 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

6. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,149 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,032 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_6 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
7. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,062 dan probabilitas signifikansi sebesar $0,200 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_7 yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Uji Sobel (*Sobel Test*)

Hipotesis mediasi dapat diuji menggunakan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel digunakan untuk menguji kekuatan variabel mediasi (Y_1) dalam memediasi hubungan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y_2) atau dapat dikatakan menguji signifikansi pengaruh tidak langsung. Jika $p\text{-value} < 0,05$, dapat ditarik kesimpulan variabel mediasi (Y_1) memediasi hubungan kausal antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y_2).

Tabel 10 Hasil Uji Sobel (*Sobel Test*)

Kombinasi Variabel	Nilai Estimasi		Standard Error		P Value of Sobel Test	Keterangan
$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	-3,274	-0,030	0,831	0,010	0,008	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	-2,258	-0,030	0,747	0,010	0,017	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	-1,833	-0,030	0,811	0,010	0,036	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan hasil uji sobel yang disajikan pada tabel 10, memperlihatkan pengaruh kepemilikan manajerial (x_1) terhadap nilai perusahaan (y_2) melalui *financial distress* (y_1) memiliki nilai $p\text{-value}$ sebesar $0,008 < 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa *financial distress* dalam penelitian ini memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga H_8 yang menyatakan bahwa *financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pengaruh kepemilikan institusional (x_2) terhadap nilai perusahaan (y_2) melalui *financial distress* (y_1) memiliki nilai $p\text{-value}$ sebesar $0,017 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* dalam penelitian ini memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sehingga H_9 yang menyatakan bahwa *financial distress* memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pengaruh dewan komisaris independen (x_3) terhadap nilai perusahaan (y_2) melalui *financial distress* (y_1) memiliki nilai $p\text{-value}$ sebesar $0,036 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* dalam penelitian ini memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, sehingga H_{10} yang menyatakan bahwa *financial distress* memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, diterima.

Berdasarkan hasil uji Sobel, *financial distress* terbukti mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen

terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan juga signifikan, maka *financial distress* berfungsi sebagai *partial mediation*. Selanjutnya, pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tetap signifikan, maka *financial distress* berfungsi sebagai *partial mediation*. Sementara itu, pengaruh langsung dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, maka *financial distress* berperan sebagai *full mediation*.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka cenderung menurunkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menjadi solusi dalam mengatasi risiko *financial distress* melalui perspektif teori agensi. Teori ini menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dapat diminimalkan ketika manajer juga berperan sebagai pemegang saham. Dengan kepemilikan saham, manajer cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena dampaknya langsung memengaruhi kepentingan mereka. Hal ini mendorong terciptanya keselarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham. Akibatnya, keputusan yang diambil lebih mengutamakan keberlanjutan perusahaan daripada keuntungan jangka pendek.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian Maryam dan Yuyetta (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan Saputra dan Mawardi (2022) yang menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Pranita dan Kristanti (2020) serta Hakim *et al.* (2020) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin rendah risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh institusi, maka cenderung menurunkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan teori agensi, peran pengawasan dari kepemilikan institusional menjadi krusial dalam menyelaraskan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Tanpa pengawasan memadai, manajemen sebagai *agent* cenderung mengambil keputusan yang mengutamakan keuntungan pribadi ketimbang kepentingan jangka panjang perusahaan (Khairuddin *et al.*, 2019). Keberadaan pemegang saham institusional dengan proporsi besar mampu memberikan tekanan positif bagi manajemen untuk bertindak lebih transparan dan akuntabel. Pengawasan aktif dari institusi ini memaksa manajemen untuk mengoptimalkan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan. Hasilnya, potensi konflik kepentingan yang dapat memicu *financial distress* dapat diminimalisasi secara efektif.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan temuan Khairuddin *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Pranita dan Kristanti (2020) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusi, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* karena pengelolaan yang lebih efisien. Hal ini terjadi karena kepemilikan institusional cenderung mendorong tata kelola perusahaan yang lebih baik

dan pengawasan yang lebih ketat. Dengan demikian, keberadaan pemegang saham institusi dapat membantu perusahaan menghindari kondisi kesulitan keuangan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin banyak komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan, maka cenderung menurunkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Tanpa terpengaruh kepentingan pribadi, komisaris independen memastikan kebijakan yang diambil oleh *agent* sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Komisaris independen menjadi penjaga yang memastikan penerapan *good corporate governance* serta melindungi kepentingan *stakeholders*. Selain itu, komisaris independen juga berkontribusi pada stabilitas keuangan perusahaan. Menurut Setiawan dan Setiadi (2020), pengawasan oleh komisaris independen mampu mengurangi risiko kesalahan seperti gagal bayar utang atau masalah keuangan serius. Mereka melakukan analisis mendalam terhadap rencana strategis perusahaan, seperti keputusan investasi atau pembiayaan, kemudian memberikan nasihat kepada *agent* untuk memastikan bahwa kebijakan tersebut tidak membawa risiko yang berlebihan bagi stabilitas keuangan perusahaan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian Sa'diah dan Utomo (2021) yang menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan Vascha *et al.* (2023) yang menemukan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin banyak komisaris independen, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini karena pengawasan netral yang dilakukan oleh komisaris independen memastikan *agent* mengambil keputusan yang selaras dengan kepentingan *principal* sehingga pengelolaan perusahaan menjadi efisien dan perusahaan terhindar dari risiko *financial distress*.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin menurun risiko *financial distress* maka cenderung meningkatkan nilai perusahaan. *Financial distress* sebenarnya dapat diatasi jika perusahaan mengambil langkah tepat. Penurunan *financial distress* secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme harmonisasi kepentingan dalam teori agensi. Ketika tekanan keuangan berkurang, konflik antara *principal* dan *agent* menyusut sehingga manajemen dapat fokus pada keputusan strategis jangka panjang yang selaras dengan tujuan pemilik. Dengan memperbaiki tata kelola keuangan serta meningkatkan transparansi kepada investor, kepercayaan pasar akan pulih secara bertahap. Investor kembali tertarik membeli saham karena melihat prospek perbaikan kinerja perusahaan. Akibatnya, harga saham yang sempat menurun bisa kembali naik.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian Selvia dan Virna (2023) serta Damayanti *et al.* (2022) yang menemukan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengatasi *financial distress* tidak hanya menyelamatkan operasional perusahaan, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Kerusakan reputasi akibat *financial distress* bersifat jangka panjang karena bahkan setelah kondisi keuangan membaik, kepercayaan pasar tidak serta-merta pulih sepenuhnya. Dengan demikian, pencegahan *financial distress* merupakan langkah krusial dalam menjaga nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Mekanisme ini selaras dengan teori agensi yang mengatasi konflik antara *principal* dan *agent*. Kepemilikan saham oleh manajer menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak, karena manajer kini memiliki insentif finansial langsung dari kinerja perusahaan. Keselarasan ini mengurangi risiko manajer mengambil keputusan egois yang merugikan pemilik saham. Sebagai pemilik dan pengelola, manajer lebih berkomitmen pada tujuan jangka panjang perusahaan. Alhasil, teori agensi menjelaskan bagaimana kepemilikan manajerial mengubah perilaku agen menjadi selaras dengan keinginan *principal*, yang pada akhirnya mendorong nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian Mentari dan Idayanti (2021), Purwaningrum dan Haryati (2022), Sari dan Wulandari (2021), serta Widati (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mekanisme utamanya terletak pada penyelarasan kepentingan di mana ketika manajemen memiliki saham perusahaan, mereka cenderung mengambil keputusan jangka panjang yang memperkuat fundamental bisnis, seperti efisiensi operasional karena kerugian atau keuntungan perusahaan secara langsung memengaruhi kekayaan pribadi mereka. Akibatnya, manajemen akan mengelola perusahaan dengan lebih hati-hati sehingga kinerja perusahaan membaik, dan peningkatan ini secara langsung tercermin dalam kenaikan harga saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar proporsi saham institusi, maka cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Peran ini selaras dengan teori agensi, di mana institusi sebagai *principal* memiliki kapasitas untuk memantau kinerja manajemen secara profesional. Institusi mampu menggunakan keahlian dan sumber dayanya untuk mengawasi aktivitas perusahaan, mencegah penyimpangan, dan memastikan alokasi aset sesuai tujuan pemegang saham. Dengan komitmen jangka panjangnya, investor institusional mendisiplinkan manajer untuk mengambil keputusan strategis yang berorientasi masa depan demi kesehatan perusahaan. Mekanisme ini mengurangi konflik antara *principal* dan *agent*, sekaligus meminimalkan risiko inefisiensi dan mendorong terciptanya nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian Purwaningrum dan Haryati (2022) serta Purba (2021) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh institusi mampu mengurangi konflik keagenan dengan mendisiplinkan manajer dalam pengambilan keputusan, sekaligus memperkuat kepercayaan investor yang tercermin dari kenaikan harga saham.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa dewan komisaris independen cenderung meningkatkan nilai perusahaan meskipun pengaruhnya tidak cukup kuat. Investor tidak sekadar mengevaluasi jumlah dewan komisaris independen, tetapi menilai bagaimana efektivitas mereka dalam menjalankan fungsi pengawasan secara nyata. Ketika komisaris independen gagal berperan aktif, pengawasan menjadi lemah dan tidak berdampak signifikan. Kondisi ini menyebabkan manajemen merasa kurang diawasi sehingga cenderung mengambil keputusan yang mengutamakan kepentingan pribadi, seperti

memaksimalkan keuntungan individu. Perilaku oportunistik manajer tersebut jelas bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai jangka panjang.

Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afandi dan Jonathan (2022) serta Purwaningrum dan Haryati (2022) yang menemukan bahwa dewan komisaris independen memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Fungsi pengawasan yang tidak efektif mengakibatkan manajer hanya memaksimalkan kepentingan pribadinya sehingga sulit untuk mencapai target perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Peran *Financial Distress* dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki nilai yang signifikan sebagai variabel mediasi, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial distress* berperan sebagai mediator pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena setiap pilihan yang dibuat berdampak langsung pada kekayaan pribadi mereka sebagai pemilik saham. Hal ini mendorong manajer untuk menghindari risiko berlebihan dan fokus pada pengelolaan biaya secara efisien. Keputusan strategis pun diarahkan untuk menjaga kesehatan keuangan jangka panjang yang pada akhirnya menciptakan insentif alami bagi manajer untuk bertindak lebih bertanggung jawab.

Mekanisme ini merupakan solusi teori agensi terhadap konflik antara *agent* dan *principal*. Prastiwi dan Dewi (2019) dalam penelitiannya mengatakan kepemilikan saham menyelaraskan kepentingan kedua pihak sehingga manajer termotivasi memprioritaskan kesehatan perusahaan karena kerugian finansial turut memengaruhi kekayaan pribadi mereka. Penyatuan peran sebagai *principal* dan *agent* ini mendorong tanggung jawab atas keputusan operasional, laba, dan nilai saham. Dengan demikian, insentif kepemilikan manajerial mengubah perilaku *agent* menjadi selaras dengan tujuan *principal*, di mana pengelolaan yang bijaksana secara tidak langsung mencegah *financial distress* serta meningkatkan nilai perusahaan.

Peran *Financial Distress* dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki nilai yang signifikan sebagai variabel mediasi, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial distress* berperan sebagai mediator pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusi seperti bank atau asuransi mendorong efisiensi penggunaan aset perusahaan melalui pengawasan ketat (Khairuddin *et al.*, 2019). Mereka secara rutin mengevaluasi kinerja manajemen melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Pengawasan ini mencegah tindakan oportunistik manajer yang bisa merugikan perusahaan. Akibatnya, risiko *financial distress* berkurang signifikan. Tekanan positif dari institusi juga memaksa manajemen mengelola sumber daya lebih bertanggung jawab, sehingga operasional perusahaan berjalan lebih efektif.

Mekanisme ini menjawab masalah utama teori agensi, di mana institusi aktif memantau manajemen untuk mencegah penyimpangan kepentingan. Pengawasan berbasis data oleh institusi mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) akibat asimetri informasi. Ketika manajer tahu tindakannya diawasi, mereka cenderung memprioritaskan tujuan perusahaan ketimbang kepentingan pribadi. Penyelerasan kepentingan ini secara alami menekan risiko *financial distress* dan meningkatkan nilai perusahaan demi kesejahteraan pemegang saham.

Peran *Financial Distress* dalam Memediasi Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki nilai yang signifikan sebagai variabel mediasi, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial distress* berperan sebagai mediator pada pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen bertugas memastikan penerapan tata kelola perusahaan yang baik dan konsisten. Mereka mencegah manajemen mengambil keputusan berisiko seperti menumpuk utang berlebihan atau investasi tidak produktif. Pengawasan ketat ini mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan terkendalinya risiko keuangan, operasional perusahaan menjadi lebih stabil dan lancar. Stabilitas operasional adalah fondasi penting untuk menjaga kesehatan bisnis jangka panjang.

Dalam teori agensi, dewan komisaris independen berperan untuk mencegah konflik antara *principal* dan *agent* akibat perbedaan kepentingan. Mereka memastikan *agent* tidak menyalahgunakan wewenang yang diberikan oleh *principal*. Pengawasan objektif mereka mengurangi asimetri informasi yang sering dimanfaatkan *agent*. Ketika manajemen tahu ada pengawas independen, mereka cenderung bekerja lebih profesional dan transparan. Dengan demikian, teori agensi menjelaskan bahwa komisaris independen berperan sebagai penjaga kestabilan perusahaan sekaligus pendorong peningkatan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin rendah tingkat *financial distress* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati dan berorientasi jangka panjang.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Keberadaan investor institusional mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat menekan risiko terjadinya *financial distress*.
3. Dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Pengawasan yang objektif dan independen membantu memastikan pengelolaan perusahaan berjalan secara efisien dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalkan.
4. *Financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah tingkat *financial distress*, semakin tinggi nilai perusahaan. Kondisi keuangan yang sehat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada harga saham serta nilai perusahaan.
5. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen mendorong peningkatan kinerja perusahaan melalui penyelarasan kepentingan antara agent dan principal, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
6. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional mampu meningkatkan efisiensi operasional dan kepercayaan investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
7. Dewan komisaris independen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan efektivitas kinerja komisaris independen dibandingkan jumlahnya.
8. *Financial distress* terbukti memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui

penurunan risiko *financial distress* yang tercipta dari pengelolaan perusahaan yang lebih efektif dan *prudent*.

9. *Financial distress* terbukti memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan investor institusional mampu menekan *financial distress*, yang selanjutnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.
10. *Financial distress* terbukti memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang independen mampu mengurangi risiko *financial distress* melalui peningkatan transparansi dan profesionalisme manajemen, sehingga secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi teoretis penelitian ini memperkuat teori agensi yang menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance* mampu mengurangi konflik kepentingan serta meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa perusahaan perlu memperkuat penerapan *good corporate governance* melalui peningkatan kepemilikan manajerial, optimalisasi peran investor institusional, dan efektivitas pengawasan dewan komisaris independen guna menekan risiko *financial distress*. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan kualitas tata kelola perusahaan dan tingkat *financial distress*. Bagi regulator, hasil penelitian ini menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan dan pengawasan terkait penerapan *good corporate governance* agar tercipta transparansi, akuntabilitas, dan stabilitas pasar modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Kedua, terdapat pengurangan data observasi akibat proses penghapusan *outlier*, sehingga jumlah data yang dianalisis menjadi 425 observasi. Ketiga, nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) pada kedua model penelitian relatif rendah, yang menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar model yang memengaruhi *financial distress* dan nilai perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan sektor industri lain atau memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Selain itu, penelitian mendatang dapat menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress* dan nilai perusahaan, seperti profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, serta faktor makroekonomi, sehingga model penelitian dapat memiliki daya jelaskan yang lebih tinggi.

REFERENSI

- Afandi, M., & Jonathan, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 91-102.
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154–172. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Amanda, N. F., & Muslih, M. (2020). Pengaruh Operating Cash Flow, Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018). *EProceedings of Management*, 7(2).
- Anggraini, F., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 15(2), 169–190.

- Aprianti, D., Abbas, D. S., Hidayat, I., & Basuki, B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dewan Komisaris Independen dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, 1(4), 116–130.
- Arizah, A., Ayudina, R., Muchran, M., & Arsal, M. (2024). Manajemen Laba dan Penghindaran Pajak Perusahaan Sektor Pertambangan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 455–469.
- Damayanti, Y., Atikah, S., & Lenap, I. P. (2023). Pengaruh Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Auditing)*, 4(2), 174–187. <https://doi.org/10.56696/jaka.v4i2.8754>
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Doctoral Dissertation, Udayana University*.
- Endiana, I. D. M. (2019). Implementasi Corporate Governance pada Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Chemical Market Reporter*, 262(6), 24.
- Fitriana, F. N. (2023). Analisis Pengaruh Jenis Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Doctoral Dissertation, Universitas Islam Indonesia*.
- Ghozali, H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 656–670.
- Hakim, M. Z., Abbas, D. S., & Nasution, A. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018). *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 94–105. <https://doi.org/10.31000/c.v4i1.2383>
- Haris, E. K., Guritno, Y., & Widyastuti, S. (2022). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan. *Syntax Idea*, 4(3), 530-540.
- Idarti, I., & Hasanah, A. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas terhadap Financial Distress. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 160–178.
- Judapratama, M., & Mappadang, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 7(3), 546–558.
- Khairuddin, F., Mahsuni, A. W., & Afifudin, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Likuiditas terhadap Financial Distress di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2018. *EJurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(01).
- Lestari, A. C. (2023). Analisis Financial Distress dan Faktor yang Mempengaruhinya terhadap Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score pada PT. Duta Persada Teknik. *Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Sumatera Utara*.
- Maryam & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Melani, A. (2024). Harga Saham Produsen Sepatu Bata Anjlok Setelah Tutup Pabrik di Purwakarta. *Liputan6.Com*. <https://www.liputan6.com/saham/read/5589457/harga-saham-produsen-sepatu-bata-anjlok-setelah-tutup-pabrik-di-purwakarta?page=4>

- Melina, E., & Husna, N. (2022). Pengaruh Financial Distress, Profitabilitas, Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Abstract of Undergraduate Research, Faculty of Economics, Bung Hatta University*, 21(2), 1–2.
- Mentari, B., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2).
- Mulyani, N. P. S. A., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(3), 100–110.
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(9).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2017 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek. <https://www.ojk.go.id>
- Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Financial Distress Menggunakan Analisis Survival. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 9(2), 62–79. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i2.30917>
- Prasetyo, I., & Pramuka, B. A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi*, 20(2).
- Prastiwi, B. I., & Dewi, R. (2019). Pengaruh Managerial Agency Cost terhadap Financial Distress dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 14(1), 81–104.
- Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 18–29.
- Purwaningrum, I. F., & Haryati, T. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1914–1925.
- Rahmawati, I. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 96–106.
- Rahmawati, N., Abbas, D. S., Hidayat, I., & Aulia, T. Z. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Dewan Komisaris Independen, Corporate Social Responsibility, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi*, 1(2), 111–129.
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran Good Corporate Governance dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *BISMA: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 15(1), 36–46.
- Safitri, K., & Djumena, E. (2024). Rugi Sepatu Bata Bengkak 79,6 Persen Sepanjang 2023. *Kompas.Com*. https://money.kompas.com/read/2024/05/13/163900126/rugi-sepatu-bata-bengkak-79-6-persen-sepanjang-2023#google_vignette
- Santoso, S. (2012). *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Saputra, A. A., & Mawardi, W. (2022). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Total Asset Turn Over, dan Leverage terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Management*, 11(3).
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Tema*, 22(1), 1–18.

- Selvia, S. M., & Virna Sulfitri. (2023). Pengaruh Green Accounting, Corporate Social Responsibility dan Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di BEI 2019-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3035–3048. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.17999>
- Setiawan, O., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Barang Konsumsi di BEI. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1).
- Setyasari, N., Rahmawati, I. Y., Tubastuvi, N. N., & Aryoko, Y. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Board Diversity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Master: Jurnal Manajemen dan Bisnis Terapan*, 2(1), 61-74.
- Syuhada, A., Yusnaini, Y., & Meirawati, E. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI). *Akuntabilitas*, 13(2), 127–140. <https://doi.org/10.29259/ja.v13i2.9515>
- Uli, L. S., & Andini, P. (2024). Pengaruh Perencanaan Pajak, Leverage dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022). *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(4), 61–79.
- Vascha, D. T. (2023). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 219–230.
- Widati, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 885–893.
- Yosua, Y., & Pamungkas, A. S. (2019). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(3), 618–628.