

Terbit online pada laman web jurnal: <http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/jamr>

eISSN: 2797-2917

# Journal of Applied Management Research

## **Financial Distress: Studi Jumlah Dewan Komisaris, Karakteristik CEO, dan Leverage Perusahaan Manufaktur di Indonesia**

Nikke Yusnita Mahardini<sup>1\*</sup>, Dien Sefty Framita<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya, Serang

### ABSTRACT

**[Financial Distress: A Study on the Number of Commissioners, Characteristics of CEOs, and Leverage of Manufacturing Companies in Indonesia]** Corporate Governance is a structure that can set company goals in monitoring company performance. When authority is misused by the board of commissioners for personal gain or other parties, it will potentially cause losses to the company. On the other hand, investors can assess a company and believe in being able to invest in a company if they have assessed the characteristics of the company's CEO. Furthermore, the leverage ratio is needed to help management and investors understand the level of the company's financial condition. This study aims to examine the impact of the number of boards of commissioners, CEO characteristics and leverage on the potential for financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research population amounted to 192 companies. The final research sample amounted to 72 companies using purposive sampling method. The analysis technique used is panel data regression analysis. Based on the results of the study, it can be concluded that the number of boards of commissioners, CEO gender and leverage have a significant effect on the potential for financial distress. Meanwhile, CEO education has no significant effect on the potential for financial distress. Company management is advised to anticipate signs of bankruptcy by analyzing financial reports so that they can take policies as quickly as possible to avoid financial distress. Future research is expected to use CEO characteristic variables such as facial masculinity, age, and tenure and market ratio variables such as earning per share and price book value.

**Keywords:** financial distress, number of commissioners, CEO gender, CEO education, leverage

### ABSTRAK

Corporate Governance merupakan sebuah struktur yang dapat menetapkan tujuan perusahaan dalam pengawasan kinerja perusahaan. Ketika kewenangan disalahgunakan oleh dewan komisaris untuk kepentingan pribadi atau pihak lain, maka akan berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Di sisi lain, investor dapat menilai suatu perusahaan dan percaya untuk dapat berinvestasi pada suatu perusahaan apabila telah menilai karakteristik CEO perusahaan. Selanjutnya, rasio leverage dibutuhkan dalam membantu manajemen dan investor dalam memahami tingkat kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan menguji dampak jumlah dewan komisaris, karakteristik CEO dan leverage terhadap potensi terjadinya financial distress di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian berjumlah 192 perusahaan. Sampel akhir penelitian berjumlah 72 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa jumlah dewan komisaris, CEO gender dan leverage berpengaruh signifikan pada potensi financial distress. Sedangkan, pendidikan CEO tidak berpengaruh signifikan pada potensi financial distress. Pihak manajemen perusahaan disarankan mengantisipasi tanda-tanda kebangkrutan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan sehingga dapat mengambil kebijakan secepat mungkin guna menghindari kondisi financial distress. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel karakteristik CEO seperti, facial masculinity, usia, dan masa jabatan dan variabel rasio pasar seperti earning per share dan price book value.

**Kata kunci:** financial distress, jumlah dewan komisaris, CEO gender, CEO education, leverage

\*Alamat korespondensi

Alamat Institusi: Jl. Raya Cilegon Km. 5, Drangong, Kota Serang, Banten.

E-mail: [nikkeyusnita.m@gmail.com](mailto:nikkeyusnita.m@gmail.com)

Histori Artikel:

Naskah masuk (received) : 15-10-2022

Naskah revisi (revised) : 23-11-2022

Naskah diterima (accepted) : 02-12-2022

## PENDAHULUAN

Informasi kondisi sehat maupun tertekan secara finansial pada suatu perusahaan adalah hal yang sangat penting. Penting tidak hanya untuk sektor tempat perusahaan beroperasi tetapi untuk sistem keuangan dan perekonomian secara keseluruhan (Çolak, 2021). Lubben & Narayanan (2012) menyatakan bahwa sifat fundamental dari kegiatan bisnis melibatkan pengambilan risiko. Beberapa perusahaan tidak mampu menghindari kondisi *financial distress*. *Financial distress* adalah terminologi dalam keuangan perusahaan yang digunakan untuk menggambarkan suatu kondisi di mana komitmen perusahaan untuk membayar hutang kepada kreditur telah dilanggar atau tidak dapat dibayar (Sun, et al., 2014; Agostini, 2018). Hal tersebut pada umumnya terkait dengan tingginya biaya bagi perusahaan karena tidak mampu membayar kewajibannya, yang disebut dengan biaya *financial distress* (Bae, 2012).

Kondisi keuangan perusahaan juga dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Badan Pusat Statistik (BPS) mengemukakan penyebab menurunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia dikarenakan kinerja sektor manufaktur setiap tahunnya menurun. BPS mencatat Produk Domestik Bruto (PDB) pada periode tahun 2015-2019 terlihat semakin menurun. PDB ditahun 2015 sebesar 20,99 persen, pada tahun 2016 sebesar 20,52 persen, pada tahun 2017 sebesar 20,16 persen, pada tahun 2018 sebesar 19,86 persen dan tahun 2019 sebesar 19,70 persen ([www.ekonomi.bisnis.com](http://www.ekonomi.bisnis.com)).

*Financial distress* terjadi karena suatu perusahaan memiliki penurunan kinerja keuangan dalam jangka waktu yang lama. *Corporate Governance* merupakan sebuah struktur yang dapat menetapkan tujuan perusahaan dalam pengawasan kinerja perusahaan. *Good Corporate Governance* menerapkan kinerja perusahaan dapat mempengaruhi pengelolaan kinerja keuangan (Ananto et al., 2017). Dewan komisaris merupakan dewan yang melakukan pengawasan mengenai implementasi kebijakan internal di dalam perusahaan (Harviadi & Arilyn, 2019). Dewan komisaris berperan menjadi agen di dalam perusahaan untuk memberikan wewenang dalam mengambil suatu tindakan yang terbaik bagi perusahaan. Ketika kewenangan ini disalahgunakan untuk kepentingan pribadi atau pihak lain akan berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Setiawan et al., 2016).

Faktor lain yang berkaitan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan kondisi keuangan perusahaan adalah karakteristik *Chief Executive Officer* (CEO). Investor dapat menilai suatu perusahaan dan percaya untuk dapat berinvestasi pada suatu perusahaan apabila telah menilai karakteristik CEO perusahaan tersebut. Perusahaan lebih rentan mengalami *financial distress*, ketika seorang CEO tidak bisa mengelola kinerja perusahaan dengan baik (Tanjaya & Santoso, 2020). Karakteristik CEO yang dibahas dalam penelitian ini terdiri dari gender dan tingkat pendidikan CEO.

Berkaitan dengan kepemimpinan di dalam sebuah organisasi, memiliki isu yang menarik mengenai pengaruh *gender* di suatu organisasi perusahaan. Aspek biologis yang dimiliki antara laki-laki dan perempuan, banyak yang menghubungkan kemampuan individu dalam menjadi seorang pemimpin (Yulianti et al., 2018). Karakteristik lainnya adalah pendidikan CEO. Latar belakang pendidikan CEO yang memiliki pendidikan yang tinggi mampu mengelola keuangan perusahaan dengan efektif serta dapat mengurangi risiko perusahaan di masa depan. CEO yang berfikiran secara terbuka, akan lebih memprioritaskan pembayaran hutang, karena hutang adalah hal terpenting dalam keuangan perusahaan (Elsharkawy et al., 2018; Rizal, 2022).

*Leverage* dibutuhkan manajemen dan investor dalam memahami tingkat kondisi keuangan perusahaan. Mulyani & Asmeri (2020) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* karena semakin tinggi nilai *leverage*, semakin mengidentifikasi tingginya nilai *financial distress*. Penelitian Oktariza & Isyuardhana (2020) menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, semakin rendah perusahaan dibiayai oleh utang maka semakin perusahaan tersebut tidak mengalami kebangkrutan.

## TINJAUAN LITERATUR

**Upper Echelon Theory.** *Upper Echelon Theory* adalah teori yang dikembangkan oleh Hambrick & Mason (1984) yang mengemukakan kinerja organisasi sebagian diprediksi oleh karakteristik latar belakang manajerial dari manajemen puncak. Menurut teori ini, karakteristik kepemimpinan merupakan variabel yang sangat mempengaruhi cara pemimpin mengidentifikasi suatu masalah dan membuat pilihan strategis yang tepat. Salah satu ciri pandangan *Upper Echelon Theory* adalah tingkat pendidikan. Tingkat pendidikan berpengaruh positif terhadap adopsi inovasi dan hal-hal baru. *Upper Echelon Theory* mengakui bahwa karakteristik yang berbeda dari manajemen puncak dapat mempengaruhi keputusan untuk memilih strategi perusahaan dan kinerja organisasi (Ting *et al.*, 2015).

**Signaling Theory.** *Signaling Theory* pertama kali dikembangkan Spence (1973). Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika menerima informasi yang berbeda. Dalam literatur ekonomi dan keuangan, *signaling theory* bertujuan untuk mengartikulasikan bukti bahwa pemangku kepentingan di lingkungan perusahaan (orang dalam perusahaan yang terdiri dari top manajer dan direktur) cenderung memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan daripada pihak luar atau bahkan pemegang saham (Ghozali, 2020). Penggunaan *signaling theory* dalam penelitian ini berkaitan dengan penyelesaian laporan keuangan tentang posisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan disusun oleh manajemen berdasarkan kegiatan yang telah berlangsung di perusahaan selama periode waktu tertentu. Sebuah perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangan, menunjukkan keuntungan negatif atau positif yang diperoleh perusahaan selama beberapa tahun. Dengan mempelajari dan mengukur laporan akuntansi, menjadi jelas status perusahaan dalam kondisi baik atau kesulitan keuangan. Perusahaan dengan sinyal investasi yang baik kecil kemungkinan mengalami kesulitan keuangan.

**Financial Distress.** Platt & Platt (2006) berpendapat bahwa *financial distress* merupakan fase kemunduran keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Jika suatu perusahaan mengalami masalah likuiditas, kemungkinan besar perusahaan tersebut akan mengalami masalah keuangan dan jika masalah tersebut tidak segera diselesaikan dapat menyebabkan kebangkrutan. Penelitian ini menggunakan model MFA score (*Multivariate Firm Assessment Score*) untuk mengukur status *financial distress* dan non *financial distress* pada setiap perusahaan amatan. MFA score yang dikembangkan oleh Colak (2021) disajikan sebagai berikut:

$$\text{Skor MFA} = 0.24X_1 - 0.14X_2 - 0.03X_3 + 3.76X_4 - 0.72X_5 + 0.20X_6 + 1.14X_7$$

Keterangan:

$$X_1 = (\text{cash equivalent} + \text{Securities} + \text{Short Term Trade Receivables}) / \text{Short Term Liabilities}$$

$$X_2 = \text{Short Term Liabilities} / \text{Current Assets}$$

$$X_3 = \text{Total Liabilities} / \text{Equities}$$

$$X_4 = \text{EBITDA} / \text{Total Assets}$$

$$X_5 = \text{Financial Expenses} / \text{Net Sales}$$

$$X_6 = \text{Net Profit (Loss)} / \text{Net Sales}$$

$$X_7 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

**Jumlah Dewan Komisaris.** Dewan komisaris adalah badan pengatur yang mengawasi dan memberi nasihat kepada direksi dan bertanggung jawab untuk memantau aktivitas top manajemen (Harviadi & Arilyn, 2019). Komposisi dewan melalui peran pengawasannya dapat mempengaruhi hasil perusahaan dalam memaksimalkan tujuan perusahaan yaitu nilai perusahaan. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efisien, akurat dan cepat dalam kegiatan secara independen (Listiana, 2014).

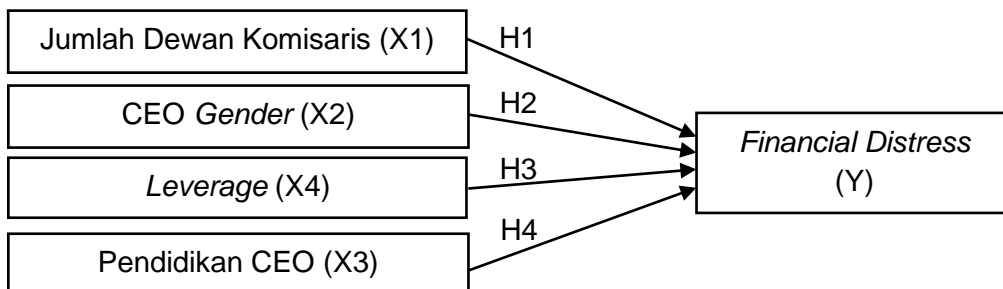
**Karakteristik CEO (CEO Gender).** Perusahaan yang dipimpin oleh CEO perempuan cenderung lebih percaya diri dalam pengambilan keputusan, sedangkan perusahaan yang dipimpin oleh CEO laki-laki lebih berani mengambil tindakan berisiko (Faccio *et al.*, 2016). Temuan

Faccio *et al.* (2016) menyebutkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO perempuan memiliki *leverage* yang rendah, pendapatan yang stabil, dan usia bisnis yang lebih lama dibandingkan dengan perusahaan yang dipimpin oleh CEO laki-laki.

**Karakteristik CEO (Pendidikan CEO).** Tanjaya & Santoso (2020) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan CEO makin positif pengaruhnya terhadap efektivitas seseorang dalam manajemen bisnis. Penyebabnya adalah semakin tinggi tingkat pendidikan maka semakin banyak ilmu yang didapat. Di sisi lain, ada banyak disiplin ilmu yang berbeda dalam dunia pendidikan, sehingga semakin banyak pengetahuan yang diperoleh seorang CEO, semakin matang pula opini CEO tersebut. Oleh karena itu, semakin rendah risiko yang ditanggung perusahaan jika keputusan yang diambil tidak tepat, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan.

**Leverage.** Rasio *leverage* atau dapat disebut sebagai rasio hutang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio hutang adalah rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan menggunakan harta yang dijamin atau aktiva yang dimiliki perusahaan sampai dengan perusahaan tersebut dilikuidasi atau dilikuidasi (Kasmir, 2016).

Hubungan antara jumlah dewan komisaris, CEO *gender*, pendidikan CEO dan *leverage* terhadap *financial distress* dapat digambarkan pada Gambar 1 sebagai berikut:



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual

**Pengembangan Hipotesis.** Berdasarkan *Agency Theory*, dewan komisaris berperan sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi, bertanggung jawab dalam monitoring tindakan manajemen puncak. Dewan komisaris dalam suatu perusahaan harus berani bertindak untuk kepentingan terbaik perusahaan seperti melakukan pengawasan pelaksanaan strategi perusahaan yang telah direncanakan oleh direksi, sehingga dapat mengurangi permasalahan yang terjadi.

Keanggotaan dewan komisaris dibentuk untuk menghindari permasalahan yang akan menjadi urusan kepentingan pribadi, maupun pihak lain yang dapat merugikan perusahaan. Dewan komisaris berperan penting untuk mengatur dan mengawasi semua yang terjadi di dalam perusahaan sesuai dengan aturan yang berlaku dalam Undang-undang. Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Setiawan *et al.*, 2016; Sadewa & Muslim 2022; Yuyetta, 2019). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

*Upper Echelon Theory* menyatakan bahwa karakteristik yang berbeda dari manajer puncak dapat mempengaruhi keputusan untuk memilih strategi perusahaan dan kinerja organisasi (Ting *et al.*, 2015). Dari perspektif teori ini, keputusan memilih strategi perusahaan dipengaruhi oleh *gender* manajemen puncak. Menurut Faccio *et al.* (2016), CEO wanita yang menjalankan suatu perusahaan akan mengambil keputusan investasi yang tidak memiliki risiko tinggi dan mencari aman untuk mempertahankan kondisi perusahaan, sedangkan CEO laki-laki memiliki kepribadian yang berani dalam mengambil tindakan investasi dengan tingkat risiko tinggi. Pada dasarnya karakteristik CEO wanita lebih *risk averse* daripada CEO laki-laki yang cenderung memilih *risk taker*. Beberapa penelitian sebelumnya oleh Kristanti *et al.* (2016), Ningrum & Hatane (2017), dan

Abdullah & Ma'aji (2016) menyatakan bahwa gender berpengaruh terhadap *financial distress*, wanita memilih mengambil tindakan keputusan beresiko rendah sehingga perusahaan yang dijalankan lebih aman dan mengurangi *financial distress*.

Tingkat pendidikan CEO juga tak kalah penting dalam menentukan pemilihan strategi perusahaan. *Upper Echelon Theory* menyatakan bahwa tingkat pendidikan berpengaruh positif terhadap adopsi inovasi dan hal-hal baru. Jika seorang CEO memiliki tingkat pendidikan yang tinggi di bidang ekonomi dan bisnis, tentunya akan memiliki pengetahuan yang lebih baik dibandingkan dengan CEO yang tidak menempuh jenjang pendidikan tertentu. Pendidikan seorang CEO akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Ketika CEO memiliki kualitas pendidikan yang tinggi serta cakap dalam pengambilan keputusan dan strategi, dapat membantu perusahaan terhindar dari *financial distress* (Kristanti *et al.*, 2016). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: CEO gender berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H3: Pendidikan CEO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hubungan *signaling theory* dengan *financial leverage* melalui informasi laporan keuangan perusahaan, pihak manajemen memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan tentang keadaan perusahaan. Investor menggunakan informasi yang mereka terima, seperti laporan keuangan untuk mengambil keputusan. Bagi investor, ketika nilai hutang perusahaan rendah, investor melihat peluang investasi jangka panjang karena jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan berkurang sehingga mengurangi eksposur perusahaan terhadap *financial distress*. Terjadinya *financial distress* yaitu pada kondisi ketika aset perusahaan tidak sebanding dengan hutang perusahaan. Akibat penggunaan hutang yang terlalu banyak dapat menimbulkan *financial distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan, karena hutang menimbulkan biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut maka *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* (Mulyani & Asmeri, 2020; Oktariza *et al.*, 2020; Ananto *et al.*, 2017). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

## METODE

**Populasi dan Sampel.** Desain kausalitas digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui atau menguji pengaruh antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 sebanyak 192 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* didapatkan sebanyak 80 perusahaan sebagai sampel selama 5 tahun amatan, sehingga menghasilkan data observasi sebanyak 400 laporan keuangan.

**Operasional Variabel.** Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu *financial distress*. Variabel independen terdiri dari jumlah dewan komisaris, CEO *gender*, pendidikan CEO, dan *leverage*.

*Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt & Platt, 2006). Variabel ini diukur dengan menggunakan MFA score dengan ketentuan skor MFA  $< 0,02 = \text{distress zone}$ , skor MFA  $0,02 - 0,56 = \text{grey zone}$ , dan skor MFA  $> 0,56 = \text{safe zone}$ .

Dewan komisaris adalah dewan yang melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi serta bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Harviadi & Arilyn, 2019). Variabel ini diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan.

*Gender* sebagai jenis kelamin sosial atau konotasi masyarakat untuk menentukan peran sosial berdasarkan jenis kelamin. *Gender* merupakan sifat dan perilaku yang dilekatkan pada laki-laki dan perempuan (Sholikhah, 2018). Variabel *gender* CEO diukur dengan memberi kode 0 jika perusahaan dipimpin oleh CEO perempuan dan 1 jika perusahaan dipimpin oleh CEO laki-laki.

Pendidikan CEO merupakan pendidikan formal seorang *Chief Executive Officer* (CEO). Variabel Pendidikan CEO diukur berdasarkan jenjang pendidikan yang ditempuh CEO. Kode 1 jika berpendidikan pasca sarjana, 2 jika berpendidikan sarjana, dan 3 jika berpendidikan diploma.

Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2017). *Leverage* diukur dengan menghitung rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas (modal sendiri).

**Teknik Analisis.** Penelitian ini menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan Analisis Regresi Data Panel. Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu *Chow Test* (*Common Effect vs Fixed Effect*), *Hausman Test* (*Fixed Effect vs Random Effect*) dan *Lagrange Multiplier Test* (*Random Effect vs Common Effect*). Persamaan analisis regresi data panel secara matematis disajikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \epsilon_{it}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 berikut menyajikan hasil analisis statistik deskriptif dengan jumlah sampel akhir sebanyak 360 data observasi. Jumlah tersebut merupakan total sampel setelah dikurangi data *outlier* sebanyak 40 data. Variabel *Financial Distress* (FD) memiliki nilai rata-rata 0,77240. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan tidak mengalami *financial distress* karena 77 persen perusahaan sampel sangat stabil dalam kinerja keuangan untuk menghasilkan laba dan mampu memenuhi liabilitas perusahaan. Variabel Jumlah Dewan Komisaris (JDK) memiliki nilai rata-rata 1,370186 yang bermakna rata-rata perusahaan memiliki tiga hingga lima anggota dewan komisaris, sehingga pengawasan kebijakan perusahaan yang dilakukan akan efektif. Variabel CEO *gender* merupakan variabel *dummy*, nilai paling sering muncul yaitu kategori laki-laki dengan persentase 88,6 persen. Ini menyatakan bahwa lebih dominan pemimpin CEO laki-laki. Variabel pendidikan CEO yang nilai paling sering muncul adalah kategori sarjana dengan persentase 52,8 persen. Ini berarti lebih banyak pemimpin dengan pendidikan sarjana. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata 0,330235 maka rata-rata perusahaan menjaminkan 33 persen modal yang dimilikinya untuk agunan utang jangka panjang. Hal ini masih tergolong sedang, sehingga perusahaan ketika masih mampu membayar hutang maka perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

	FD	LOGJDK	CEO GENDER	CEO EDUC	LEVERAGE
Mean	0.772404	1.370186	0.886111	1.666667	0.330235
Median	0.725075	1.386294	1.000000	2.000000	0.182079
Maximum	3.892329	2.484907	1.000000	3.000000	2.641243
Minimum	-2.928668	0.693147	0.000000	1.000000	0.001293
Std. Dev.	0.834181	0.403946	0.318118	0.601762	0.398053
Observations	360	360	360	360	360

Sumber: data diolah, 2022.

**Pemilihan Model Regresi Data Panel.** Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *software Eviews 10* (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*) dan uji yang telah dilakukan (*Chow Test* dan *Hausman Test*) menunjukkan bahwa model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Hasil regresi data panel model *Fixed Effect Model* sebagai berikut:

**Tabel 2. Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.532575	0.311875	4.914073	0.0000
LOGJDK	-0.439284	0.166718	-2.634893	0.0089
CEO_GENDER	-0.326089	0.157772	-2.066838	0.0397
CEO_EDUC	0.130537	0.141636	0.921641	0.3575
LEVERAGE	-0.263090	0.095683	-2.749603	0.0063
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>R-squared</i>	0.796352	<i>Mean dependent var</i>	0.772404	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.742572	<i>S.D. dependent var</i>	0.834181	
<i>S.E. of regression</i>	0.423241	<i>Akaike info criterion</i>	1.303344	
<i>Sum squared resid</i>	50.87383	<i>Schwarz criterion</i>	2.123744	
<i>Log likelihood</i>	-158.6019	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.629550	
<i>F-statistic</i>	14.80753	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.909660	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000			

Sumber: *Output Eviews 10*.

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,532575 - 0,439284\log\text{JDK}_{it} - 0,326089\text{CEOgender}_{it} + 0,130537\text{CEOEduc}_{it} - 0,263090\text{leverage}_{it} + \epsilon_{it}$$

**Uji Asumsi Klasik.** Berdasarkan uji normalitas menggunakan *skewness and kurtosis test* memperoleh *normality* > 0,05 maka data terdistribusi normal sebagaimana Tabel 3 berikut.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

	Statistic	Prob.
<i>Skewness</i>	1.009835	0.156287
<i>Skewness 3/5</i>	2.681036	0.003670
<i>Kurtosis</i>	2.340862	0.009620
<i>Normality</i>	5.640327	0.069596

Sumber: *Output Eviews 10*.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* dengan tingkat signifikansi > 0,05 pada Tabel 4 berikut diperoleh nilai probabilitas *Chi-square* pada *Obs\*R-squared* sebesar 0,2438 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

F-statistic	1.365375	Prob. F (4,355)	0.2455
Obs*R-squared	5.454506	Prob. Chi-Square (4)	0.2438
Scaled explained SS	11.12335	Prob. Chi-Square (4)	0.0252

Sumber: *Output Eviews 10*.

Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas apabila memiliki nilai VIF < 10. Berdasarkan Tabel 5 semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 sehingga dapat dinyatakan bahwa pada model regresi ini tidak ada gejala multikolinieritas.

**Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.036186	24.24815	NA
LOGJDK	0.009834	13.44429	1.072307
CEO_GENDER	0.015535	9.224206	1.050535
CEO_EDUC	0.004140	8.707930	1.001797
LEVERAGE	0.009708	1.737316	1.027881

Sumber: *Output Eviews 10.*

**Jumlah Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*.** Hasil analisis membuktikan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0,0089 < 0,05$ . Potensi *financial distress* suatu perusahaan akan menurun, ketika terdapat lebih banyak jumlah anggota dewan komisaris. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin efektif menjalankan fungsi monitoring dan melakukan pengawasan kepada direksi, sehingga kinerja direksi akan meningkat. Berdasarkan *Agency Theory*, dewan komisaris dianggap sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi, yang bertujuan untuk monitoring tindakan manajemen puncak. Dewan komisaris berperan menjadi agen di dalam perusahaan untuk memberikan wewenang mengambil suatu tindakan yang terbaik untuk perusahaan. Kewenangan yang dimiliki oleh dewan komisaris, akan memberikan kinerja terbaik untuk perusahaan. Banyaknya anggota dewan komisaris akan memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif agar perusahaan terhindar *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sadewa & Muslim (2022), Setiawan *et al.* (2016), dan Yuyetta (2019) yang menyatakan bahwa variabel jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

**CEO Gender terhadap *Financial Distress*.** Hasil analisis membuktikan bahwa CEO gender berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0,0397 < 0,05$ . Pemimpin perempuan akan lebih teliti, teratur dan berhati-hati dalam mengambil keputusan agar menghindari resiko yang cukup tinggi, serta pemimpin perempuan akan lebih sering melibatkan bawahannya mengenai tindakan pengambilan keputusan. Perempuan mengatasi masalah akan lebih berdasarkan empati daripada berdasarkan logika. Pemimpin lelaki biasanya lebih memikirkan secara logika dan mengembangkan strategis perusahaan serta berani mengambil tindakan yang beresiko cukup tinggi. Berdasarkan *Upper Echelon Theory*, karakteristik seorang CEO dalam mengambil keputusan yang semakin kompleks mengatur strategi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung Ningrum & Hatane (2017), Kristanti *et al.* (2016), dan Abdullah & Ma'aji (2016).

**Pendidikan CEO terhadap *Financial Distress*.** Hasil analisis membuktikan bahwa pendidikan CEO tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0.3575 > 0,05$ . Tingkat pendidikan CEO tidak berpengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan, karena tinggi rendahnya tingkat pendidikan tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. Latar belakang pendidikan CEO yang berbeda mempengaruhi pengetahuan dan wawasan serta keahlian dalam membaca situasi atau keadaan perusahaan, karena CEO dengan gelar master atau sarjana mempunyai wawasan luas di bidang intelektual tetapi tidak semua CEO memiliki pengalaman ketika dihadapkan pada suatu kondisi perusahaan saat mengalami krisis ekonomi atau berada pada kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung Tanjaya & Santoso (2020), Sholikhah (2018), dan Elsharkawy *et al.* (2018).

**Leverage terhadap *Financial Distress*.** Hasil analisis membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0,0063 < 0.05$ . Kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil, ketika perusahaan menggunakan hutang untuk aktivitas pendanaan. Penggunaan hutang yang tinggi sangat beresiko bagi perusahaan, karena perusahaan akan dibebani bunga yang harus dibayarkan sebelum jatuh tempo. Ketika perusahaan dapat mengelola dana yang berasal dari hutang dengan secara efektif seperti digunakan untuk perluasan lahan usaha atau peningkatan promosi produk, dapat membantu dalam meningkatkan kinerja perusahaan supaya terhindar dari kondisi *financial*



*distress*. Menurut model sinyal berbasis masa jatuh temponya hutang, manajer akan memilih lama atau pendeknya masa pembayaran atau jatuh tempo hutang sebagai salah satu sinyal yang dapat menunjukkan bagus atau tidaknya suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung Mulyani & Asmeri (2020), Ananto *et al.* (2017), serta Oktariza & Isynuwardhana (2020).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini terdapat pengaruh signifikan jumlah dewan komisaris, CEO *gender*, dan *leverage* terhadap *financial distress*, namun tidak terdapat pengaruh dari pendidikan CEO. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasi penelitian, tahun amatan terbatas hanya pada periode tahun 2016 hingga 2020, dan pengujian dilakukan hanya pada variabel jumlah dewan komisaris, CEO *gender*, pendidikan CEO, dan *leverage*. Perusahaan dengan nilai MFA-score < 0.02 mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan kurang baik (*financial distress*). Manajemen perusahaan hendaknya memperbaiki pengelolaan keuangan, pengawasan, serta meningkatkan kinerja perusahaan. Pihak manajemen perusahaan disarankan mengantisipasi tanda-tanda kebangkrutan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan sehingga dapat mengambil kebijakan secepat mungkin guna menghindari kondisi *financial distress*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian dengan mengikutsertakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa, perbankan, telekomunikasi dan lainnya sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel karakteristik CEO lain seperti *facial masculinity*, usia CEO, dan masa jabatan serta variabel rasio pasar seperti *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Book Value* (PBV).

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Hiau, N. A., & Ma'aji, M. (2016). The Value of Governance Variables in Predicting Financial Distress among Small and Medium-Sized Enterprises in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 12, 77–91.
- Agostini, M. (2018). *Corporate Financial Distress: A Roadmap of the Academic Literature Concerning its Definition and Tools of Evaluation*, 5-47.
- Ananto, R. P, Mustika, R & Handayani, D. (2017). Pengaruh GCG, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 19(1), 92–105.
- Bae, J. K. (2012). Predicting Financial Distress of The South Korean Manufacturing Industries. *Expert System with Applications*, 39, 9159-9165.
- Çolak, M. S. (2020). A New Multivariate Approach for Assessing Corporate Financial Risk using Balance Sheets. *Borsa Istanbul Review*, 21(3), 239-255.
- Elsharkawy, M., Paterson, A. S., & Sherif, M. (2018). Now You See Me: Diversity, CEO Education, and Bank Performance in the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 277–291.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Harviadi, R., & Arilyn, J. (2019). Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap

- Financial Distress. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2), 129–146.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–306.
- Kasmir. (2016). *Manajemen Sumber Daya Manusia (Teori dan Praktik)*. Depok: Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447.
- Listiana, S. (2014). Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Financial Distress. *Repository Universitas PGRI Yogyakarta*.
- Lubben, S. J., dan Narayanan, R. P. (2012). CDS and the Resolution of Financial Distress. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(4), 129–134.
- Mulyani, A., & Asmeri, R. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Matua*, 2(4), 259–278.
- Ningrum, A., & Hatane, S. E. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Disstres. *Business Accounting*, 5(1), 241–252.
- Oktariza, M., & Isyuardhana, D. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Proceeding of Management*, 7(2), 3200-3209.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2006). Review of Applied Economics Understanding Differences Between Financial Distress and Bankruptcy.
- Rizal, I. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index. *Journal of Applied Management Research*, 2(1), 66–72.
- Sadewa, S. N., & Muslim, R. Y. (2022). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*.
- Setiawan, A., Sukarmanto, E., & Fadilah, S. 2016. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *Prosiding Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Bandung*, 2(1), 285–292.
- Sholikhah, P. (2018). Analisis Pengaruh CEO Gender, CEO Quality, Generation Family Firm terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Keluarga, 1–25.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sun, J., Li, H., Huang, Q. H., & He, K. Y. (2014). Predicting Financial Distress and Corporate Failure: A Review from the State of The Art, Definitions, Modeling, Sampling, and Featuring Approaches. *Knowledge Based Systems*, 57,41-56.
- Tanjaya, F. L., & Santoso, E. B. (2020). Asosiasi Karakteristik CEO terhadap Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 153–168.
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., & Kweh, Q. L. (2015). Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195: 686–694.
- Yulianti, R., Putra, D. D., & Takanjanji, P. D. (2018). Women Leadership: Telaah Kapasitas Perempuan Sebagai Pemimpin. *Jurnal Politik dan Sosial Kemsyarakatan*, 10(2), 14–29.
- Yuyetta, M. E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11.