STRUKTUR KEPEMILIKAN, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *FINANCIAL DISTRESS*: STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Tarisa[1]; Novianty[2]*
Program Studi Akuntansi, Universitas Widya Dharma Pontianak[1,2]
Email : tarisatan3@gmail.com[1]; noviantynovi1611@gmail.com[2]*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan dan penerapan *good corporate governance* terhadap *financial distress*, dengan *firm size* dan *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 80 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun, sehingga terdapat 400 observasi data panel yang dianalisis. *Financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan program EViews 10, dengan model terpilih *Fixed Effect Model (FEM)*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya satu variabel *leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, serta ukuran dewan direksi, komite audit, dan *firm size* tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Secara bersama-sama, seluruh variabel independen serta kontrol terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, dengan kemampuan menjelaskan senilai 75,31% (Adjusted R^2).

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan*; Good Corporate Governance; Firm Size; Leverage; Financial Distress*

ABSTRACT

This study was conducted to empirically test the effect of ownership structure and the implementation of good corporate governance on financial distress, with firm size and leverage used as control variables. The study population comprised companies in the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. The sample was selected using purposive sampling. Based on the established criteria, 80 companies were selected with a five-year observation period, resulting in 400 panel data observations for analysis. Financial distress was measured using the Altman Z-Score model, while the data were analyzed through panel-data regression using EViews 10 and the Fixed Effects Model (FEM). The findings indicate that, when analyzed individually, only the leverage variable has a significant effect on financial distress, while the variables of institutional ownership, independent directors, as well as the size of the board of directors, audit committee, and firm size do not have a significant effect. Collectively, all independent and control variables were found to have a significant effect on financial distress, with an explanatory power of 75.31% (Adjusted R^2)

Keywords : Ownership Structure; Good Corporate Governance; Firm Size; Leverage; Financial Distress

PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman termasuk ke dalam kelompok *consumer non-cyclicals* yang secara umum dinilai memiliki daya tahan lebih baik terhadap gejolak perekonomian, mengingat produk yang dihasilkannya merupakan bagian dari kebutuhan pokok masyarakat.

Meskipun demikian, tekanan biaya bahan baku, fluktuasi nilai tukar, kenaikan suku bunga acuan, serta ketatnya persaingan usaha selama periode 2021-2025 tetap membuka peluang bagi perusahaan di sektor ini mengalami tekanan keuangan atau *financial distress*. Beberapa emiten Makanan dan Minuman tercatat mengalami penurunan laba bersih, peningkatan beban utang, hingga tekanan arus kas operasional yang berpotensi mengarah pada kesulitan keuangan apabila tidak dikelola dengan tata kelola yang baik. Di sisi lain, tekanan terhadap kinerja penjualan perusahaan di sektor ini turut dipengaruhi oleh perubahan pola konsumsi masyarakat, termasuk pengalaman pelanggan, kesadaran harga, dan kecenderungan melakukan pembelian ulang yang menjadi penentu keberlangsungan permintaan produk, sebagaimana teridentifikasi pada pola konsumsi layanan pesan-antar makanan (Putri, Widianingsih, & Dewi, 2026).

Dampak pandemi COVID-19 turut memperkuat urgensi penelitian mengenai *financial distress* pada sektor Makanan dan Minuman. Selama masa pandemi, banyak perusahaan di sektor ini mengalami penurunan permintaan, gangguan rantai pasok, serta pembengkakan biaya operasional akibat kebijakan pembatasan sosial, yang secara langsung menekan arus kas dan profitabilitas perusahaan (Anisa et al., 2023). Meskipun periode penelitian ini (2021-2025) berada pada masa pemulihan pasca pandemi, sebagian perusahaan masih menanggung residu tekanan keuangan berupa peningkatan beban utang dan biaya bahan baku yang belum sepenuhnya pulih, sehingga kondisi tersebut tetap relevan untuk dikaitkan dengan risiko *financial distress* pada periode penelitian.

Financial distress dapat dipahami sebagai suatu kondisi ketika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan sebelum sampai pada tahap kebangkrutan, yang tercermin dari ketidakmampuan memenuhi kewajiban, arus kas yang bernilai negatif, serta kinerja keuangan yang terus menurun. Salah satu model yang lazim dipakai untuk memprediksi kondisi tersebut adalah Altman Z-Score, sebab model ini mampu menggabungkan sejumlah rasio keuangan menjadi satu indikator komposit yang menggambarkan kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh (Oliviana & Pandin, 2023). Namun, kajian yang dilakukan Oliviana dan Pandin (2023) maupun Anisa dkk. (2023) pada sektor makanan dan minuman tersebut masih terbatas pada pengukuran *financial distress* melalui rasio-rasio keuangan, tanpa menyertakan unsur tata kelola perusahaan sebagai faktor yang turut menentukan kondisi tersebut.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*/GCG) merupakan salah satu langkah preventif terhadap *financial distress*, karena GCG berfungsi meredam konflik keagenan antara pemilik dan pihak manajemen. Kepemilikan institusional, misalnya, diyakini mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen (Dewi & Widanaputra, 2021). Selain itu, keberadaan komisaris independen, jumlah anggota dewan direksi, serta komite audit juga menjadi mekanisme GCG yang berperan penting dalam

menjamin agar pengambilan keputusan perusahaan berlangsung secara transparan dan akuntabel (Febrina & Sri, 2022; Rudiwantoro, 2022).

Sejauh ini, kajian yang secara spesifik menguji struktur kepemilikan dan mekanisme GCG terhadap *financial distress* pada sektor makanan dan minuman masih relatif terbatas cakupannya. Munandari dan Suryana (2021) misalnya telah menguji pengaruh struktur kepemilikan, termasuk kepemilikan institusional, terhadap *financial distress* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun penelitian tersebut belum menyertakan mekanisme GCG lain seperti komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan komite audit ke dalam model pengujian. Kajian yang lebih mendekati kombinasi variabel dalam penelitian ini dilakukan oleh Annisa, Rochmah, dan Ekasari (2022), yang menguji kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan leverage terhadap *financial distress*, tetapi objek penelitiannya adalah perusahaan *consumer goods industry* secara umum dengan sampel yang relatif kecil, yaitu 10 perusahaan selama periode 2015-2019, sehingga belum secara khusus menggambarkan kondisi perusahaan makanan dan minuman maupun periode terkini. Selain keterbatasan tersebut, kajian mengenai struktur kepemilikan dan mekanisme GCG terhadap *financial distress* juga masih banyak dilakukan pada sektor lain di luar makanan dan minuman, misalnya pada perusahaan *property* dan *real estate* (Madika & Utomo, 2024), sektor *basic material* (Amalia & Mulyandini, 2024), perusahaan manufaktur secara umum (Kurniawati & Aligarh, 2022; Lestari, 2021), maupun sektor telekomunikasi (Michael et al., 2024). Karakteristik masing-masing sektor tersebut jelas berbeda dengan sektor makanan dan minuman, baik dari sisi struktur permodalan, siklus operasional, maupun tingkat sensitivitas terhadap harga bahan baku, sehingga temuan pada sektor-sektor tersebut belum tentu dapat digeneralisasi pada perusahaan makanan dan minuman. Di samping perbedaan objek, hasil-hasil penelitian tersebut juga masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Madika dan Utomo (2024) misalnya mendapati bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Amalia dan Mulyandini (2024) menemukan hal sebaliknya. Pola serupa juga terjadi pada variabel GCG lain: komisaris independen terbukti berpengaruh dalam penelitian Kurniawati dan Aligarh (2022), tetapi tidak dalam penelitian Sembiring (2022); ukuran dewan direksi berpengaruh menurut Febrina dan Sri (2022), namun tidak menurut Rudiwantoro (2022); dan komite audit berpengaruh menurut Prasetya dan Carolina (2022), tetapi tidak menurut Susilawati dkk. (2023). Keterbatasan cakupan variabel pada penelitian sejenis di sektor makanan dan minuman, ditambah perbedaan objek sektor serta ketidakkonsistenan hasil pada sektor lain, menunjukkan bahwa persoalan pengaruh struktur kepemilikan dan GCG terhadap *financial distress* pada perusahaan makanan dan minuman

masih menyisakan ruang yang belum terjawab secara memadai, sehingga layak untuk dikaji ulang.

Bertolak dari kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan beberapa unsur kebaruan dibandingkan penelitian-penelitian terdahulu. *Pertama*, penelitian ini menguji struktur kepemilikan bersama seluruh mekanisme GCG utama, yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan komite audit, secara simultan dalam satu model pengujian terhadap *financial distress* khusus pada sektor makanan dan minuman, sedangkan Munandari dan Suryana (2021) baru menguji struktur kepemilikan saja tanpa mekanisme GCG lainnya, dan Annisa dkk. (2022) menguji kombinasi variabel yang lebih lengkap namun pada objek *consumer goods industry* secara umum, bukan spesifik pada sektor makanan dan minuman. *Kedua*, penelitian ini menggunakan sampel yang jauh lebih luas, yaitu 80 perusahaan dengan 400 observasi data panel selama lima tahun, dibandingkan penelitian Annisa dkk. (2022) yang hanya menggunakan 10 perusahaan selama periode 2015-2019, sehingga hasil penelitian ini diharapkan lebih representatif bagi sektor makanan dan minuman secara keseluruhan. *Ketiga*, periode pengamatan yang digunakan, yaitu 2021-2025, mencakup fase pemulihan pascapandemi COVID-19 yang belum tercakup dalam penelitian-penelitian rujukan sebelumnya, yang umumnya menggunakan periode sebelum atau selama pandemi (Anisa et al., 2023) atau periode yang lebih lama pada objek berbeda, seperti 2015-2019 (Annisa et al., 2022) dan 2013-2022 (Madika & Utomo, 2024). Kombinasi ketiga unsur tersebut membuat penelitian ini relevan untuk menguji apakah efektivitas mekanisme GCG dalam menekan risiko *financial distress* pada masa pemulihan ekonomi tetap konsisten dengan temuan pada sektor maupun periode lain, sekaligus melengkapi celah yang belum terjawab oleh penelitian-penelitian pada sektor makanan dan minuman sebelumnya.

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, komite audit, firm size, dan leverage terhadap financial distress. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025. Kondisi financial distress dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Altman Z-Score. Penelitian tersebut selanjutnya dituangkan dalam judul "Struktur Kepemilikan, Good Corporate Governance dan Financial Distress: Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2021–2025."

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menjelaskan relasi kontraktual antara pihak pemilik (prinsipal) dan pihak manajemen (agen), yang berpotensi memunculkan konflik kepentingan akibat adanya

asimetri informasi antara keduanya (Said et al., 2022). Pihak manajemen, sebagai pengelola perusahaan sehari-hari, cenderung memiliki akses informasi yang lebih lengkap dibandingkan pemilik, sehingga tanpa adanya mekanisme pengawasan yang memadai, keputusan yang diambil manajemen berpotensi menyimpang dari kepentingan pemilik. Melalui mekanisme *good corporate governance* seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit konflik keagenan tersebut diharapkan dapat diminimalkan sehingga risiko perusahaan mengalami *financial distress* pun dapat ditekan.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menggambarkan pola distribusi atau proporsi kepemilikan saham perusahaan di antara pihak-pihak tertentu, salah satunya melalui kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan institusi lainnya. Tingginya tingkat kepemilikan institusional dipandang mampu memperketat pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena institusi umumnya memiliki sumber daya dan insentif yang memadai untuk mendorong kinerja perusahaan secara lebih optimal (Dewi & Widanaputra, 2021; Ardillah & B, 2022). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus:

Kepemilikan Institusional = Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi / Jumlah Saham Beredar

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan afiliasi dengan pemegang saham pengendali, direksi, maupun sesama anggota komisaris, sehingga posisinya dapat bersikap independen dalam menjalankan fungsi pengawasan (Kurniawati & Aligarh, 2022). Kehadiran komisaris independen berfungsi untuk menyeimbangkan kekuasaan pengambilan keputusan sekaligus meningkatkan efektivitas pengawasan atas manajemen (Solihah & Rosdiana, 2022). Dalam penelitian ini, variabel komisaris independen diukur berdasarkan jumlah anggota komisaris independen yang dimiliki perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi mencerminkan banyaknya anggota direksi yang bertanggung jawab atas pengelolaan operasional perusahaan sehari-hari. Dewan direksi dengan jumlah anggota yang memadai diharapkan mampu mendorong efektivitas pengambilan keputusan strategis serta pembagian tugas manajerial (Febrina & Sri, 2022; Rudiwantoro, 2022), meskipun jumlah anggota direksi yang berlebihan juga berpotensi menimbulkan hambatan koordinasi. Variabel ini diukur dengan jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan.

Komite Audit

Komite audit merupakan organ yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk mendukung pelaksanaan fungsi pengawasan, khususnya terhadap proses pelaporan keuangan, pengendalian internal, serta kepatuhan perusahaan terhadap peraturan yang berlaku (Susilawati et al., 2023). Komite audit yang kompeten dan memiliki jumlah anggota yang memadai diharapkan mampu mendeteksi permasalahan keuangan sejak dini, sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Variabel ini diukur menggunakan jumlah anggota komite audit perusahaan.

Firm Size* (Variabel Kontro*l)

Firm size atau ukuran perusahaan menggambarkan skala aset yang dikuasai suatu perusahaan. Perusahaan berskala lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta sumber daya yang lebih memadai untuk menghadapi tekanan keuangan (Napitupulu & Latrini, 2022). *Firm size* dihitung dengan rumus:

$$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Aset)$$

***Leverage* (Variabel Kontrol)**

Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar beban pembayaran bunga dan pokok utang yang harus dipenuhi perusahaan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko *financial* distress apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang memadai (Michael et al., 2024; Putri, 2023). *Leverage* dihitung dengan rumus:

$$Leverage\ (DAR) = Total\ Utang\ /\ Total\ Aset$$

Financial Distress

Financial distress menggambarkan kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, yang ditandai dengan penurunan kinerja, keterbatasan arus kas untuk memenuhi kewajiban, serta meningkatnya risiko kebangkrutan apabila tidak segera diatasi (Anisa et al., 2023). Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score sebagai alat untuk mengukur *financial distress* (Oliviana & Pandin, 2023), dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 1{,}2\ (WCTA) + 1{,}4\ (RETA) + 3{,}3\ (EBITTA) + 0{,}6\ (MVEBVL) + 1{,}0\ (STA)$$

Keterangan :

WCTA = *Working Capital* / Total Asset
RETA = *Retained Earnings* / Total Asset
EBITTA = *Earnings Before Interest and Tax* / Total Asset
MVEBVL = *Market Value of Equity* / *Book Value of Total Liabilities*
STA = Sales / Total Asset

Catatan: Notasi WCTA, RETA, EBITTA, MVEBVL, dan STA pada pembentukan model Altman Z-Score hanya digunakan untuk merepresentasikan komponen rasio keuangan. Penggunaan notasi tersebut dimaksudkan agar tidak menimbulkan kekeliruan dengan notasi X1

sampai X6 yang digunakan sebagai variabel independen dan variabel kontrol dalam model regresi data panel pada penelitian ini.

Perusahaan dengan nilai Z ≥ 2,99 dikategorikan berada dalam kondisi keuangan yang sehat (*safe zone*). Nilai Z antara 1,81 < Z < 2,99 menunjukkan kondisi abu-abu (*grey area*), sedangkan nilai Z < 1,81 mengindikasikan bahwa perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* atau berisiko menghadapi kebangkrutan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Tingginya proporsi kepemilikan institusional diyakini mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga proses pengambilan keputusan menjadi lebih hati-hati dan berorientasi pada keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil penelitian Madika dan Utomo (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Namun demikian, penelitian Amalia dan Mulyandini (2024) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, karena efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional belum tentu disertai dengan keterlibatan secara aktif dalam proses pengambilan keputusan operasional perusahaan.

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Komisaris independen memiliki peran dalam meningkatkan objektivitas pelaksanaan pengawasan terhadap manajemen sehingga potensi terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan dapat diminimalkan. Kumiawati dan Aligarh (2022) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Di sisi lain, Sembiring (2022) mengemukakan bahwa keberadaan komisaris independen tidak selalu memengaruhi *financial distress* apabila keberadaannya hanya bertujuan memenuhi ketentuan regulasi tanpa menjalankan fungsi pengawasan secara efektif..

H2 : Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Jumlah anggota dewan direksi yang memadai dapat mendukung pembagian tugas manajerial secara lebih efektif sehingga penyusunan strategi perusahaan dapat dilaksanakan secara optimal. Febrina dan Sri (2022) menemukan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang selanjutnya berkaitan dengan potensi terjadinya *financial distress*. Akan tetapi, Rudiwantoro (2022) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak selalu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, karena efektivitas

pelaksanaan fungsi direksi lebih dipengaruhi oleh kompetensi dan kualitas anggotanya dibandingkan jumlah anggota dewan.

H3 : Ukuran Dewan Direksi berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Komite Audit terhadap *Financial Distress*

Komite audit berperan dalam mengawasi proses penyusunan laporan keuangan serta efektivitas sistem pengendalian internal perusahaan sehingga berbagai permasalahan keuangan dapat dideteksi sejak dini. Prasetya dan Carolina (2022) menemukan bahwa mekanisme *good corporate governance* melalui komite audit berpengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Susilawati dkk. (2023) menyatakan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, karena efektivitas fungsi pengawasan lebih ditentukan oleh kualitas, kompetensi, dan keahlian anggota komite audit dibandingkan jumlah anggotanya.

H4 : Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar pada umumnya mempunyai akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan serta tingkat diversifikasi usaha yang lebih tinggi sehingga dinilai memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjaga stabilitas kondisi keuangan. Napitupulu dan Latrina (2022) menunjukkan bahwa terdapat keterkaitan antara ukuran perusahaan dan kondisi *financial distress*. Meskipun demikian, perusahaan dengan skala yang lebih besar tetap memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Hal tersebut disebabkan oleh struktur keuangan perusahaan yang cenderung lebih kompleks, sehingga peningkatan ukuran perusahaan belum sepenuhnya mampu menghilangkan risiko terjadinya kesulitan keuangan.

H5 : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Tingginya tingkat *leverage* mencerminkan besarnya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan menanggung kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang semakin besar. Michael dkk. (2024) dan Putri (2023) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Peningkatan penggunaan utang dapat menyebabkan bertambahnya risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan menjadi lebih besar.

H6 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan sumber data berupa data sekunder. Data penelitian dikumpulkan melalui laporan tahunan

(*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data dilakukan dengan mengakses laman resmi Bursa Efek Indonesia sebagai sumber informasi penelitian, yaitu www.idx.co.id.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025; (2) perusahaan menyediakan laporan keuangan secara lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian; dan (3) laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 80 perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu 2021–2025. Dengan demikian, jumlah observasi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 400 observasi.

Pengolahan dan pengujian data dalam penelitian ini dilakukan melalui analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews versi 10. Proses analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Selanjutnya, pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman guna menentukan model yang paling sesuai dari tiga alternatif yang tersedia, yaitu *Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).*

Setelah model regresi yang sesuai ditentukan, penelitian dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Tahap berikutnya adalah pengujian hipotesis untuk mengetahui hubungan dan pengaruh variabel dalam model penelitian. Pengujian tersebut terdiri atas uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial, uji F untuk menguji pengaruh secara simultan, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menyajikan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Ringkasan hasil analisis tersebut disajikan pada Tabel 1 (Lampiran).

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata kepemilikan institusional (X1) pada perusahaan sampel sebesar 69,51, yang menunjukkan bahwa mayoritas saham perusahaan dimiliki oleh investor institusional. Selanjutnya, rata-rata jumlah komisaris independen (X2) adalah 1,68 orang, ukuran dewan direksi (X3) rata-rata 4,58 orang, dan komite audit (X4) rata-rata 2,98 orang, yang menunjukkan struktur GCG perusahaan sampel secara umum telah memenuhi ketentuan

minimal regulasi. Rata-rata *firm size* (X5) sebesar 14,86 mencerminkan variasi skala aset perusahaan sampel yang cukup lebar, sedangkan rata-rata *leverage* (X6) sebesar 0,49 menunjukkan proporsi utang terhadap aset yang tergolong moderat, meskipun terdapat perusahaan dengan *leverage* di atas 1 (X6 maksimum 2,64) yang mengindikasikan kondisi ekuitas negatif pada sebagian kecil perusahaan sampel. Nilai *Financial Distress* (Y) menunjukkan variasi yang sangat lebar antara -3,99 hingga 674,40, mengindikasikan terdapat observasi ekstrem (*outlier*) pada sebagian kecil data, sehingga interpretasi hasil regresi perlu dilakukan secara berhati-hati.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penentuan model yang digunakan dalam analisis regresi data panel dilakukan dengan membandingkan tiga alternatif model, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Berdasarkan Uji Chow, diperoleh nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menyebabkan H0 ditolak, sehingga model FEM dinilai lebih tepat untuk digunakan dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang juga berada di bawah 0,05. Dengan demikian, H0 kembali ditolak dan FEM dipilih sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan REM. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut, penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dalam proses analisis regresi data panel, pengujian asumsi klasik, serta pengujian hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menilai distribusi residual yang dihasilkan oleh model regresi. Dalam penelitian ini, normalitas residual diuji menggunakan metode Jarque-Bera. Hasil pengujian menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 140.629,3 dengan probabilitas 0,000000. Nilai probabilitas tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga H0 ditolak dan residual dalam model penelitian dinyatakan tidak berdistribusi normal. Ketidaknormalan tersebut diduga berkaitan dengan keberadaan observasi ekstrem (outlier) pada variabel financial distress, yang turut memengaruhi distribusi data penelitian.

Meskipun demikian, penelitian ini menggunakan 400 observasi data panel sehingga tergolong sampel besar. Berdasarkan *Central Limit Theorem* (CLT), distribusi *sampling* pada ukuran sampel yang besar akan mendekati distribusi normal, sehingga estimator OLS tetap bersifat asimtotik normal dan pengujian statistik parametrik (uji t dan uji F) tetap valid digunakan meskipun asumsi normalitas residual tidak terpenuhi secara sempurna (Wooldridge, 2019; Gujarati & Porter, 2009). Oleh karena itu, pelanggaran asumsi normalitas pada penelitian

ini tidak menghalangi tahap pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa variabel-variabel independen dalam model tidak memiliki hubungan korelasi yang terlalu tinggi satu sama lain. Suatu model dikatakan mengalami permasalahan multikolinearitas apabila nilai korelasi antarvariabel independen melebihi 0,90. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3 (lampiran), seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah batas tersebut. Korelasi paling tinggi ditemukan antara Ukuran Dewan Direksi (X3) dan *Firm Size* (X5), yaitu sebesar 0,606820. Karena nilai tersebut masih berada di bawah 0,90, dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Dengan demikian, seluruh variabel independen dapat digunakan dalam analisis regresi data panel.

Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Pengujian glejser dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas seluruh variabel > 0,05. Sebagaimana disajikan pada Tabel 4 (lampiran), seluruh variabel menunjukkan nilai probabilitas > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam pengujian hipotesis selanjutnya.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 72{,}17231902 + 8{,}85849172\,X1 - 0{,}18759553\,X2 - 1{,}15695333\,X3 - 0{,}61390855\,X4 - 2{,}77072264\,X5 - 39{,}48560718\,X6$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 72,17 mengindikasikan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai konstan (nol), maka nilai *financial distress* (Z-Score) berada pada level tersebut. Koefisien X6 (*leverage*) yang bernilai negatif dan relatif besar (-39,49) mengindikasikan bahwa peningkatan *leverage* akan menurunkan nilai Z-Score secara signifikan, yang berarti memperbesar risiko *financial distress* perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian t (parsial) disajikan pada Tabel 5 (lampiran).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Nilai t-statistik untuk variabel X1 sebesar 0,210732 dengan nilai probabilitas 0,8332 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, H0 diterima. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap financial distress.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Amalia dan Mulyandini (2024), yang menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional belum tentu disertai dengan keterlibatan aktif dalam proses pengawasan dan pengambilan keputusan operasional perusahaan. Oleh karena itu, besarnya kepemilikan institusional belum dapat menjamin terlaksananya fungsi pengawasan secara efektif sehingga belum mampu secara langsung memengaruhi kondisi financial distress perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Nilai t-statistik untuk variabel X2 sebesar -0,038284 dengan nilai probabilitas 0,9695, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Sembiring (2022) yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen pada banyak perusahaan di Indonesia masih cenderung bersifat formalitas untuk memenuhi ketentuan regulasi. Akibatnya, fungsi pengawasan yang dijalankan belum sepenuhnya efektif dalam meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Nilai t-statistik untuk variabel X3 sebesar -0,560219 dengan probabilitas 0,5757. Nilai probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05, sehingga H0 diterima dan H3 ditolak. Berdasarkan hasil tersebut, jumlah anggota dewan direksi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rudiwantoro (2022), yang menjelaskan bahwa efektivitas dewan direksi dalam menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh banyaknya anggota yang dimiliki. Faktor kompetensi, pengalaman, serta kualitas individu anggota dewan direksi lebih berperan dalam mendukung efektivitas pelaksanaan fungsi direksi.

Pengaruh Komite Audit Terhadap *Financial Distress*

Nilai t-statistik untuk variabel X4 sebesar -0,116551 dengan nilai probabilitas 0,9073. Karena probabilitas tersebut lebih tinggi daripada tingkat signifikansi 0,05, H0 diterima dan H4 ditolak. Dengan demikian, komite audit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Susilawati dkk. (2023) yang juga menemukan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas komite audit tidak hanya ditentukan berdasarkan jumlah anggotanya, tetapi juga berkaitan dengan aspek lain, seperti kompetensi dan keahlian anggota serta intensitas pelaksanaan rapat dan pengawasan.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Financial Distress*

Nilai t-statistik untuk variabel X5 sebesar -0,406801 dengan probabilitas 0,6844. Hasil tersebut menunjukkan bahwa probabilitas lebih besar daripada 0,05, sehingga H0 diterima dan

H5 ditolak. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa perbedaan besarnya aset yang dimiliki perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode penelitian belum menjadi faktor utama dalam menentukan kondisi *financial distress*. Perusahaan yang memiliki skala usaha besar tetap memiliki kemungkinan menghadapi kesulitan keuangan karena struktur aset dan kegiatan operasional yang lebih kompleks juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Nilai t-statistik untuk variabel *X6* sebesar -2,414689 dengan nilai probabilitas 0,0163, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H0 ditolak dan H6 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score. Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *leverage*, semakin rendah nilai Z-Score perusahaan, yang mengindikasikan semakin besarnya risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Michael dkk. (2024) dan Putri (2023) yang menyatakan bahwa tingginya proporsi utang dapat meningkatkan beban bunga serta risiko gagal bayar, sehingga memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Uji F (Simultan) dan Koefisien Determinasi

Pengujian secara simultan dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji F yang disajikan pada Tabel 6 (lampiran), diperoleh nilai F-statistic sebesar 15,32072 dengan probabilitas 0,000000. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil daripada 0,05, H0 ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, komite audit, *Firm Size*, dan *Leverage* secara simultan terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*.

Nilai Adjusted R-squared yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,753134 atau setara dengan 75,31%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, komite audit, *Firm Size*, dan *Leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada *financial distress* sebesar 75,31%. Adapun bagian sebesar 24,69% dipengaruhi atau dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Faktor tersebut antara lain dapat berupa profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, maupun kondisi makroekonomi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, komite audit,

dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan mekanisme *good corporate governance* yang diukur melalui kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan komite audit, serta ukuran perusahaan belum mampu menjadi faktor yang menentukan kondisi *financial distress*. Sebaliknya, leverage terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress yang diukur menggunakan model Altman Z-Score. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat leverage berkaitan dengan perubahan tingkat risiko kesulitan keuangan perusahaan berdasarkan nilai Z-Score.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, komite audit, *firm size*, dan *leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Kemampuan variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan variasi *financial distress* ditunjukkan melalui nilai sebesar 75,31%, sedangkan sebesar 24,69% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Dengan demikian, kondisi *financial distress* pada perusahaan yang menjadi objek penelitian tidak hanya berkaitan dengan mekanisme tata kelola dan struktur pendanaan yang digunakan, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang dianalisis dalam penelitian ini.

Secara teoritis, hasil penelitian ini memberikan dukungan terhadap penerapan *Agency Theory*, yang menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan belum secara otomatis menjamin terciptanya pengawasan yang efektif dalam meminimalkan risiko *financial distress* apabila pelaksanaannya belum berjalan secara optimal. Di sisi lain, tingkat *leverage* terbukti menjadi faktor yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, sehingga pengelolaan struktur pendanaan perusahaan perlu dilakukan secara lebih hati-hati. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang optimal untuk meminimalkan risiko kesulitan keuangan, serta menjadi referensi bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Amalia, A. D., & Mulyandini, V. C. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kinerja Lingkungan Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Basic Material Periode 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Edunomika, 8*(2).

Anisa, S., Shafitranata, S., MT, R. A., & Octavia, R. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia Sebelum dan Saat Covid-19. *Jurnal Paradigma Akuntansi*.

Annisa, H. R., Rochmah, H. N., & Ekasari, W. F. (2022). Pengaruh Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Consumer Goods Industry. *Jurnal Akuntansi Aktual, 9*(2), 96–110. https://doi.org/10.17977/um004v9i22022p096

Ardillah, K., & B, R. (2022). The Role of Ownership Structure in Moderating the Relationship Between Tax Avoidance, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Firm Value.

Dewi, N. M. A. T., & Widanaputra, A. A. G. P. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen serta Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi, 31*(7), 1710. https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i07.p08

Febrina, V., & Sri, D. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA), 1*(1), 77–89. https://doi.org/10.32524/jia.v1i1.478

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Kurniawati, N., & Aligarh, F. (2022). Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *JAPP: Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Portofolio, 1*(2), 81–97.

Lestari, F. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur.

Ma'dika, S., & Utomo, R. B. (2024). Pengaruh Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 8*(3), 2637–2651.

Michael, S. A., Simanjuntak, P. S., Sirait, D. E., & Butar-butar, R. S. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2021. *Jurnal Riset Akuntansi Mercubuana*, 103–109.

Munandari, D., & Suryana, P. A. I. S. (2021). Struktur Kepemilikan dan Financial Distress: Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reksa: Rekayasa Keuangan, Syariah, dan Audit, 8*(1), 1–13. https://doi.org/10.12928/j.reksa.v8i1.3395

Napitupulu, H. E., & Latrini, M. Y. (2022). Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan, Reputasi KAP, Opini Audit Sebelumnya pada Opini Audit Going Concern. *E-Jurnal Akuntansi, 32*(6), 1565–1577.

Oliviana, N., & Pandin, M. Y. R. (2023). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate S-Score pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2021. *Journal of Student Research (JSR)*.

Prasetya, F., & Carolina, Y. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dimoderasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Maranatha, 15*, 153–176.

Putri, C. D. (2023). Pengaruh Leverage, Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Student Research, 1*, 58–77.

Putri, T., Widianingsih, D., & Dewi, M. (2026). Model Online Customer Rating, Customer Experience dan Price Consciousness Terhadap Repeat Purchase Pengguna Layanan GrabFood di Kabupaten Semarang. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi & Akuntansi (MEA), 10*(2), 1–19. https://doi.org/10.31955/mea.v10i2.7431

Rudiwantoro, A. (2022). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi, Komite Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia, 3*(1), 41–51.

Said, H. S., Khotimah, C., Ardiansyah, D., Khadrinur, H., & Putri, M. I. (2022). Teori Agensi: Teori Agensi dalam Perspektif Akuntansi Syariah. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 5*(5), 2434–2439. https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2757

Sembiring, E. E. (2022). Effect of Corporate Governance Mechanism and Operating Cash Flow on Financial Distress. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 24*(2), 205–214. http://jurnaltsm.id/index.php/JBA

Solihah, S., & Rosdiana, M. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Sustainable, 2*(1), 59–79. https://doi.org/10.30651/stb.v2i1.13452

Susilawati, E., Nurdiniah, D., & Amirah, S. (2023). Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing, 4*(1), 199–219.

Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (7th ed.). Cengage.

TABEL

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik	Y (FD)	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	10.21151	0.695124	1.682500	4.575000	2.975000	14.85574	0.494417
Median	3.489766	0.729873	1.000000	4.000000	3.000000	15.02480	0.463858
Maximum	674.4047	1.175882	5.000000	12.00000	5.000000	19.19992	2.641679
Minimum	-3.995082	0.197467	1.000000	1.000000	0.000000	8.590444	0.060033
Std. Dev.	51.17319	0.179922	0.832723	2.330871	0.570253	1.963160	0.307545
Observations	400	400	400	400	400	400	400

Sumber : Data Olahan EViews 10, 2026

Keterangan: Y = Financial Distress (Altman Z-Score); X1 = Kepemilikan Institusional; X2 = Komisaris Independen; X3 = Ukuran Dewan Direksi; X4 = Komite Audit; X5 = Firm Size; X6 = Leverage.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera)

Indikator	Nilai
Jarque-Bera	140629.3
Probability	0.000000

Sumber : Data Olahan EViews 10, 2026

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (Matriks Korelasi)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1.000000	0.134281	0.100141	0.119608	0.166424	-0.069373
X2	0.134281	1.000000	0.458424	0.262970	0.399665	-0.092111
X3	0.100141	0.458424	1.000000	0.159802	0.606820	-0.129253
X4	0.119608	0.262970	0.159802	1.000000	0.031772	0.149414
X5	0.166424	0.399665	0.606820	0.031772	1.000000	0.006810
X6	-0.069373	-0.092111	-0.129253	0.149414	0.006810	1.000000

Sumber : Data Olahan EViews 10, 2026

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.12584	42.60535	-0.589734	0.5558
X1	3.518096	17.31568	0.203174	0.8391
X2	1.262119	2.018454	0.625290	0.5322
X3	-0.600214	0.850683	-0.705567	0.4810
X4	-0.193067	2.169679	-0.088984	0.9292

X5	1.502930	2.805562	0.535696	0.5925
X6	12.54994	6.735764	1.863180	0.0634

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)
Sumber : Data Olahan EViews 10, 2026

Tabel 5. Hasil Uji T (Uji Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72.17232	103.4320	0.697776	0.4858
X1 (Kep. Institusional)	8.858492	42.03686	0.210732	0.8332
X2 (Komisaris Independen)	-0.187596	4.900152	-0.038284	0.9695
X3 (Ukuran Dewan Direksi)	-1.156953	2.065182	-0.560219	0.5757
X4 (Komite Audit)	-0.613909	5.267278	-0.116551	0.9073
X5 (Firm Size)	-2.770723	6.810995	-0.406801	0.6844
X6 (Leverage)	-39.48561	16.35225	-2.414689	0.0163

Sumber : Data Olahan EViews 10, 2026

Tabel 6. Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R^2)

Indikator	Nilai
R-squared	0.805724
Adjusted R-squared	0.753134
S.E. of regression	25.42571
F-statistic	15.32072
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data Olahan EViews 10, 2026