

BEYOND PROFIT: INTEGRATING GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND STRATEGIC INVESTMENT DECISIONS TO MITIGATE FINANCIAL DISTRESS

BEYOND PROFIT: INTEGRASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEPUTUSAN INVESTASI STRATEGIS UNTUK MENANGKAL FINANCIAL DISTRESS

Salma Pretyan Devi¹, Shinta Permata Sari^{2*}

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2*}

b200220458@student.ums.ac.id¹, sps274@ums.ac.id^{2*}

ABSTRACT

Financial distress is a condition of declining corporate financial performance or the final stage before a company goes bankrupt, better known as liquidation. This study aims to examine the effect of the integration of good corporate governance and strategic investment decisions on financial distress in basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Good corporate governance is proxied by the board of directors, managerial ownership, and audit committee, while strategic investment decisions are measured by total assets growth and capital expenditure. Financial distress is measured using the Altman Z-Score model and classified into a dummy variable. This research employs a quantitative approach with purposive sampling, resulting in 69 companies and 207 observations. Data are analyzed using binary logistic regression. The results indicate that managerial ownership, total assets growth, and capital expenditure have effect on financial distress, while the board of directors and audit committee show no effect. These findings highlight that effective governance integration and well-planned strategic investment decisions plays a crucial role in strengthening corporate financial resilience and mitigating the risk of financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Good Corporate Governance, Managerial Ownership, Strategic Investment Decisions, Total Assets Growth, Capital Expenditure.*

ABSTRAK

Financial Distress merupakan kondisi penurunan kinerja atau performa keuangan korporasi atau tahap akhir sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan yang lebih dikenal dengan sebutan likuidasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh integrasi Good Corporate Governance dan keputusan investasi strategis terhadap Financial Distress pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Good Corporate Governance diproksikan dengan dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan komite audit, sedangkan keputusan investasi strategis diproksikan dengan Total Assets Growth dan Capital Expenditure. Financial Distress diukur menggunakan model Altman Z-Score dan diklasifikasikan dalam bentuk variabel dummy. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling dan memperoleh 69 perusahaan sebagai sampel dengan total 207 data observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi logistik biner. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, Total Assets Growth, dan Capital Expenditure berpengaruh terhadap Financial Distress, sedangkan dewan direksi dan komite audit tidak berpengaruh Financial Distress. Temuan ini menegaskan bahwa integrasi tata kelola yang efektif serta keputusan investasi yang strategis dan terukur menjadi faktor penting dalam memperkuat ketahanan keuangan perusahaan dan menekan risiko Financial Distress.

Kata Kunci: *Financial Distress, Good Corporate Governance, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Total Assets Growth, Capital Expenditure.*

PENDAHULUAN

Perubahan global pada bidang ekonomi, efisiensi dan daya saing menjadi faktor utama bergeraknya perekonomian dalam berbagai bidang industri terutama pada perusahaan *basic material*, karena keberlanjutan kinerja

keuangan menjadi prasyarat penting bagi kelangsungan hidup bisnis. Kinerja keuangan yang berkelanjutan merupakan fondasi operasional perusahaan dalam dinamika lingkungan bisnis yang semakin kompleks. Perusahaan tidak hanya berfokus pada

pencapaian laba jangka pendek, namun juga wajib menjaga keberlanjutan keuangan dalam jangka panjang untuk menghindari risiko *Financial Distress*. *Financial Distress* merupakan kondisi penurunan kinerja atau performa keuangan korporasi atau tahap akhir sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan yang lebih dikenal dengan sebutan likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Perusahaan yang berada dalam kondisi *Financial Distress* umumnya menghadapi sejumlah permasalahan serius, seperti ketidak-mampuan untuk melunasi utang yang telah jatuh tempo, keterlambatan dalam memenuhi kewajiban finansial, atau bahkan situasi di mana total kewajiban perusahaan melebihi nilai aset yang dimiliki (Kristyaningsih *et al.* 2021).

Kemungkinan kejadian *Financial Distress* terjadi pada perusahaan sektor *basic materials*. Sebagai contoh PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk. (ALMI), sebuah perusahaan yang bergerak di sektor industri logam dan memproduksi aluminium lembaran dan foil, mengalami fenomena *financial distress* yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan temuan berbagai studi akademik, kondisi keuangan ALMI menunjukkan gejala krisis sejak 2015, dengan nilai *Return on Equity* (ROE) yang mencerminkan kerugian tajam, yakni sebesar -136,02% pada tahun 2019 angka yang menunjukkan inefisiensi ekstrem dalam penggunaan modal sendiri (Fatmayuni *et al.*, 2024). Penyebab utama kondisi ini adalah penurunan tajam profitabilitas, tingginya *leverage*, dan lemahnya efisiensi operasional, yang diperparah oleh volatilitas harga aluminium dunia serta fluktuasi nilai tukar.

Kondisi keuangan perusahaan yang terus memburuk tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga dipengaruhi faktor non-keuangan.

Faktor non-keuangan, salah satunya adalah lemahnya penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Sistem pengawasan internal yang kurang optimal, rendahnya transparansi laporan keuangan, dan minimnya peran dewan komisaris independen menjadi faktor struktural yang memperparah kondisi perusahaan. Selain itu, pengambilan keputusan investasi jangka panjang yang tidak berbasis pada analisis risiko menyeluruh seperti ekspansi kapasitas di tengah volatilitas permintaan global telah memperparah kondisi finansial perusahaan. Padahal, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang efektif sejatinya menekankan prinsip akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab, dan independensi yang merupakan empat pilar penting dalam memastikan keputusan investasi yang berkualitas dan berkelanjutan (Sa'diah dan Utomo, 2021).

Sebagai langkah mitigatif, strategi yang disarankan meliputi restrukturisasi utang, efisiensi biaya produksi, diversifikasi produk bernilai tambah tinggi, serta peningkatan implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) untuk menarik kembali kepercayaan investor. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) secara menyeluruh akan membantu memperbaiki tata kelola manajemen risiko dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi, yang pada akhirnya memperkuat ketahanan perusahaan terhadap tekanan eksternal (Raudya dan Febriyanto, 2021).

Implementasi model prediktif Altman Z-Score merupakan model yang efektif untuk memberikan diagnosis menyeluruh terhadap profitabilitas, efisiensi operasional, struktur modal, dan kemampuan menghasilkan penjualan secara terintegrasi (Altman, 1968). Penerapannya secara konsisten juga memungkinkan evaluasi tren

kinerja serta *benchmarking* dengan standar industri, sekaligus meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor dan kreditor. Fenomena ini menegaskan pentingnya analisis rasio keuangan sebagai alat deteksi dini kebangkrutan serta perlunya sinergi antara efisiensi operasional, tata kelola yang baik, dan keputusan investasi yang pruden guna menjaga kelangsungan bisnis di tengah ketidakpastian industri.

Berbagai model dikembangkan untuk mendeteksi potensi kesulitan keuangan, salah satunya Altman Z-Score yang dinilai efektif dan banyak digunakan dengan menggunakan pendekatan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang menggabungkan empat rasio keuangan utama, yaitu modal kerja terhadap total aset (X_1), laba ditahan terhadap total aset (X_2), laba sesudah pajak terhadap total aset (X_3), dan nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas (X_4), untuk menghasilkan skor Z. Skor di bawah 1,81 menunjukkan kondisi *distress*, skor 1,81–2,99 pada *grey area*, dan skor di atas 2,99 perusahaan dalam kondisi sehat.

Untuk memahami faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, aspek *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi penting karena berperan dalam menciptakan sistem pengelolaan yang transparan, akuntabel, dan efektif sehingga dapat meminimalkan praktik oportunistik manajemen serta menekan risiko kebangkrutan. GCG merupakan sistem, prinsip, dan proses yang digunakan perusahaan untuk mengelola dan mengendalikan kegiatan usaha demi kepentingan para pemangku kepentingan (Raudya dan Febriyanto, 2021). Indikator GCG dapat dilihat melalui efektivitas dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan peran komite audit. Dewan direksi memiliki fungsi strategis dalam mengawasi

manajemen dan memastikan kebijakan perusahaan selaras dengan prinsip tata kelola yang baik (Aulia dan Suwandi, 2023). Majduddin *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap risiko *Financial Distress*, artinya dewan yang aktif dan profesional mampu menekan potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial menjadi amatan penting karena mencerminkan penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Ketika manajemen memiliki saham, mereka memiliki kepentingan langsung terhadap kinerja perusahaan sehingga mendorong peningkatan akuntabilitas dan kualitas pengelolaan (Minanari, 2022). Penelitian Petronila *et al.*, (2025) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Financial Distress* dengan Altman Z-Score, artinya semakin besar proporsi saham manajemen, semakin rendah risiko kesulitan keuangan.

Selain itu, komite audit berperan sebagai mekanisme pengawasan yang memastikan kepatuhan regulasi, efektivitas audit eksternal, dan keandalan pengendalian internal. Komite audit juga bertanggungjawab menjaga kualitas serta integritas laporan keuangan agar transparan dan akuntabel (Rieka dan Anggie, 2022). Puspitasari *et al.*, (2023) menemukan komite audit berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, semakin efektif perannya, semakin kecil risiko mengalami kesulitan keuangan.

Selain tata kelola, keputusan investasi menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan perusahaan, khususnya di sektor *basic materials* yang sarat risiko jangka panjang. Keputusan investasi merupakan strategi penanaman modal saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa depan, dengan mempertimbangkan risiko, *return*, dan

kemampuan keuangan perusahaan (Putri dan Puryandani, 2021). Kualitas keputusan investasi dapat diukur melalui *Total Assets Growth* (TAG) dan *Capital Expenditure to Total Assets* (CAPEX/TA). TAG mencerminkan efektivitas strategi ekspansi dan hasil implementasi investasi manajemen. Pertumbuhan aset yang dikelola secara optimal dapat memperkuat struktur keuangan dan menekan risiko *Financial Distress* (Pratiwi *et al.*, 2023). Sejalan dengan itu, penelitian Nurizka (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, yang berarti semakin tinggi pertumbuhan aset, semakin rendah risiko kesulitan keuangan perusahaan. *Capital Expenditure* (CAPEX) adalah pengeluaran untuk memperoleh atau meningkatkan aset tetap berwujud seperti properti, pabrik, dan peralatan guna mendukung operasional jangka panjang. Belanja modal mencerminkan strategi ekspansi sekaligus komitmen perusahaan meningkatkan kapasitas dan daya saing (Griner dan Gordon, 1995). Oleh karena itu, CAPEX memerlukan perencanaan dan analisis risiko matang agar tidak menimbulkan tekanan keuangan. Sun *et al.* (2024) menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, artinya semakin optimal CAPEX, makin rendah risiko kesulitan keuangan.

Penelitian ini mengembangkan studi Prasetya dan Carolina (2023) serta Sa'diah dan Utomo (2021) dengan menambahkan variabel keputusan investasi strategis, yaitu *Total Assets Growth* dan *Capital Expenditure* serta dilakukan pada perusahaan sektor *basic materials* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022–2024.

Teori Keagenan (*Agency Teory*)

Teori keagenan menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kerjasama antara pemilik (*principal*) dan perusahaan (*agent*), dimana *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola serta mengambil keputusan atas nama *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah keagenan muncul karena konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* ingin memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan *agent* ingin memaksimalkan kepentingannya sendiri. Jika kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka *agent* akan bertindak sesuai arahan dan kepentingan *principal*.

Model Altman dalam Prediksi *Financial Distress*

Model Altman Z-Score pertama kali dikembangkan Edward I. Altman pada tahun 1994 sebagai salah satu pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk memprediksi potensi kebangkrutan (*bankruptcy prediction*) pada perusahaan. Model ini muncul sebagai respons atas kebutuhan dunia keuangan dan industri untuk memiliki alat yang andal dalam mendeteksi gejala awal *Financial Distress*, yakni kondisi penurunan kinerja keuangan yang signifikan yang dapat berujung pada kebangkrutan apabila tidak segera ditangani.

Good Corporate Governance

Dewan Direksi merupakan sekelompok individu yang ditunjuk oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan perusahaan secara menyeluruh. Tugas utama dewan direksi memastikan bahwa setiap tindakan dan kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan berjalan sejalan dengan tujuan dan harapan para pemegang

saham. Dalam menjalankan fungsinya, dewan direksi juga berperan sebagai pengawas strategis yang bertanggungjawab menjaga akuntabilitas, transparansi, memastikan bahwa manajemen bertindak profesional dan sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) (Aulia dan Suwandi, 2023). Penelitian Majduddin *et al.* (2024) dan Abrori *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa keberadaan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap risiko *Financial Distress*. Hipotesis pertama adalah:

H₁ : Dewan Direksi berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Manajerial menunjukkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (Minanari, 2022). Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa akan datang. Semakin tinggi volume kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris), semakin besar kepemilikan oleh pihak manajemen, sehingga semakin besar pula tanggung jawab manajemen untuk mengelola perusahaan. Pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan dalam organisasi. Penelitian Manan dan Hasnawati (2022) serta Nugraha dan Wirajaya (2024) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hipotesis kedua adalah:

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Komite Audit merupakan bagian dari upaya memperkuat fungsi pengawasan yang dibentuk Dewan Komisaris sebagai organ pendukung

strategis. Komite ini memiliki peran penting dalam memastikan pengawasan berjalan efektif dan efisien, khususnya dalam hal-hal yang menjadi pilar utama tata kelola perusahaan yang baik. Tugas komite audit mencakup pemantauan atas kualitas laporan keuangan, efektivitas sistem pengendalian internal, pelaksanaan audit eksternal, serta kepatuhan terhadap ketentuan hukum dan regulasi yang berlaku (Rieka dan Anggie, 2022). Keberadaan dan kinerjanya sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan serta kepercayaan publik dan investor terhadap perusahaan. Penelitian Puspitasari *et al.*, (2023) serta Lelu dan Thamrin (2021) yang menunjukkan komite audit berpengaruh terhadap risiko *Financial Distress*. Hipotesis ketiga:

H₃ : Komite Audit berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Keputusan Strategis Investasi

Total Assets Growth (pertumbuhan aset) merefleksikan kapasitas perusahaan dalam memperluas struktur ekonomi dan meningkatkan skala usahanya secara berkelanjutan. Indikator ini mengukur perubahan nilai total aset dari satu periode ke periode berikutnya, yang secara fundamental mencerminkan hasil dari keputusan investasi strategis yang diambil oleh manajemen. Keputusan investasi sebagai salah satu aspek strategis dalam pengelolaan perusahaan, terefleksi melalui pengembangan operasional, peningkatan kapasitas produksi, serta alokasi dana pada aset-aset produktif seperti perluasan jaringan operasi, akuisisi aset strategis, dan peningkatan kapasitas produksi (Pratiwi *et al.*, 2023). Penelitian Nurizka (2023) serta Istiqomah dan Indira (2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset

berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hipotesis keempat:

H₄: *Total Assets Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Capital Expenditure atau belanja modal merupakan bentuk investasi jangka panjang perusahaan yang diwujudkan melalui pengeluaran untuk perolehan, perbaikan, atau peningkatan aset tetap berwujud, seperti bangunan, pabrik, mesin, peralatan, serta infrastruktur penunjang lain (Griner dan Gordo, 1995). Investasi ini tidak hanya mencerminkan arah kebijakan ekspansi perusahaan, tetapi juga menunjukkan komitmen strategis terhadap peningkatan kapasitas operasional, efisiensi proses produksi, dan penguatan daya saing dalam jangka panjang. Belanja Modal dipandang sebagai komponen penting dalam struktur keuangan perusahaan karena berperan langsung dalam pembentukan aset produktif dan pertumbuhan nilai ekonomi perusahaan di masa depan. Penelitian Lestari *et al.*, (2024) dan Christiawan *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa belanja modal berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hipotesis kelima adalah:

H₅: *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan tujuan menguji pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* dan keputusan investasi strategis terhadap *Financial Distress*. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan sektor *Basic Materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024 yang ditentukan dengan *purposive sampling*, melalui kriteria: perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama

periode penelitian, mempublikasikan laporan tahunan lengkap, serta menyediakan data sesuai kebutuhan amatan penelitian. Data penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan *annual report* dari situs resmi BEI.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>Basic Materials</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024.	96
2.	Perusahaan sektor <i>Basic Materials</i> yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> secara konsisten dan lengkap selama periode 2022-2024.	(19)
3.	Perusahaan sektor <i>Basic Materials</i> yang tidak memiliki semua data untuk menghitung variabel penelitian secara konsisten dan lengkap selama periode 2022-2024.	(8)
	Perusahaan sampel yang memenuhi kriteria	69
	Total sampel penelitian = perusahaan x 3 tahun	207
	Data outlier	(12)
	Total sampel penelitian akhir	195

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen adalah *Financial Distress*, yaitu kondisi kesulitan keuangan sebelum kebangkrutan, yang diukur menggunakan model Altman Z-Score dengan rumus:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

X_1 = Modal Kerja/Total Aset

X_2 = Laba Ditahan/Total Aset

X_3 = EBIT/Total Aset

X_4 = Nilai Buku Ekuitas/Total Liabilitas.

Perusahaan dikategorikan *distress* jika $Z \leq 1,81$ (kode 1) dan *non-distress* jika $Z > 1,81$ (kode 0).

Variabel independen meliputi Dewan Direksi (DD), yaitu sekelompok

individu yang diangkat oleh pemegang saham untuk mewakili kepentingan perusahaan secara keseluruhan, diukur berdasarkan jumlah anggota direksi. Berikutnya Kepemilikan Manajerial, diukur tumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Selanjutnya Komite Audit (KA), diukur berdasarkan Jumlah Anggota Komite Audit dan *Total Assets Growth* (TAG), diukur dengan rumus:

$$TAG = \frac{\text{Total Assets (t)} - \text{Total Assets (t - 1)}}{\text{Total Assets (t - 1)}}$$

$\frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{CAPEX/TA}}$, diukur dari Total Aset Tahun sebelumnya.

Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, serta regresi logistik biner untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap

probabilitas *Financial Distress*. Pengujian model meliputi uji *overall model fit* (-2 Log Likelihood), uji Hosmer and Lemeshow untuk melihat kesesuaian model, uji koefisien determinasi (Cox & Snell R² dan Nagelkerke R²), serta uji hipotesis menggunakan Wald test pada tingkat signifikansi 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Total perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memenuhi kriteria pemilihan sampel periode 2022-2024 adalah 69 perusahaan. Sesuai Tabel 1. total sampel dalam penelitian ini 207 (69 perusahaan x 3 tahun). Namun demikian, dalam pengujian dilakukan *outlier* sebanyak 12 perusahaan, maka total data akhir sebanyak 195.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
DD	195	2,00	15,00	4,1400	1,71300
KM	195	0,00	0,91	0,0846	0,17748
KA	195	2,00	5,00	3,0400	0,37800
TAG	195	-0,49	0,76	0,0373	0,14173
CAPEX	195	-0,31	0,29	-0,0410	0,07435
FDS	195	-5,17	30,13	3,0912	3,52694
FDS 1	195	0,00	1,00	0,3385	0,47440

Sumber: Olah data SPSS, 2026

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 2. dapat dijelaskan bahwa variabel Dewan Direksi (DD) memiliki nilai minimum 2 dan maksimum 15 dengan rata-rata 4,14 serta standar deviasi 1,713. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 0,91 dengan rata-rata 0,0846 dan standar deviasi 0,17748. Komite Audit (KA) menunjukkan nilai minimum 2 dan maksimum 5 dengan rata-rata 3,04 serta standar deviasi 0,378. *Total Assets Growth* (TAG) memiliki nilai minimum -0,49 dan maksimum 0,76 dengan rata-rata 0,0373 serta standar deviasi

0,14173. *Capital Expenditure* (CAPEX) memiliki nilai minimum -0,31 dan maksimum 0,29 dengan rata-rata -0,0410 dan standar deviasi 0,07435. *Financial Distress* (FDS) memiliki nilai minimum -5,17 dan maksimum 30,13 dengan rata-rata 3,0912 serta standar deviasi 3,52694. Sementara itu, *Financial Distress* dalam bentuk dummy (FDS₁) memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0,3385 serta standar deviasi 0,47440.

Analisis Regresi Logistik

Tabel 3. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test

Chi-square	df	Signifikansi
7,308	8	0,504

Sumber: Olah data SPSS, 2025

Model regresi logistik diawali dengan uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dan berdasarkan Tabel 3., diketahui nilai signifikansi sebesar $0,504 > 0,05$, yang artinya model telah sesuai. Selanjutnya dilakukan uji *overall model fit* dengan dua tahap.

Tabel 4. Hasil Uji Overall Model Fit

-2 Log likelihood	Value
Start (Block Number = 0)	249,629
End (Block Number = 1)	233,533

Sumber: Olah data SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 4., hasil uji *likelihood* menunjukkan nilai *-2 Log Likelihood* pada *Block 0* sebesar 249,629, sedangkan pada *Block 1* sebesar 233,533. Terjadi penurunan nilai dari *Block 0* ke *Block 1*, yang

menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan lebih baik setelah memasukkan variabel independen. Dengan demikian, model dinyatakan layak dan sesuai dengan data penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Nagelkerke R²

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
233,533	0,079	0,110

Sumber: Olah data SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 5., diperoleh nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,110. Dapat diartikan bahwa 11% variansi dari variabel independen Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, *Total Assets Growth* serta *Capital Expenditure* dapat menjelaskan *Financial Distress*, dan sisanya sebesar 89% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Wald	Signifikansi	Keterangan
DD	0,090	0,983	0,321	H1 ditolak
KM	-3,389	5,385	0,020	H2 diterima
KA	-0,027	0,005	0,946	H3 ditolak
TAG	-2,928	4,232	0,040	H4 diterima
CAPEX	-5,959	5,079	0,024	H5 diterima
Constant	-0,908	0,492	0,483	

Sumber: Olah data SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 7., persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$P = -0,908 - 0,090DD - 3,389KM - 0,027KA - 2,928TAG - 5,959CAPEX$$

Nilai konstanta sebesar -0,908 menunjukkan bahwa tanpa pengaruh variabel independen, nilai logit probabilitas *Financial Distress* sebesar -0,908. Koefisien Dewan Direksi (DD) sebesar -0,090 menunjukkan bahwa peningkatan jumlah dewan direksi cenderung menurunkan probabilitas *Financial Distress*. Koefisien Kepemilikan Manajerial (KM) -3,389 menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, semakin kecil

kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Koefisien Komite Audit (KA) -0,027 mengindikasikan bahwa peningkatan jumlah komite audit juga menurunkan probabilitas *Financial Distress*, meskipun pengaruhnya relatif kecil. Selanjutnya, *Total Assets Growth* (TAG) memiliki koefisien -2,928 yang berarti semakin tinggi pertumbuhan aset, semakin rendah risiko *Financial Distress*. *Capital Expenditure* (CAPEX) dengan koefisien -5,959 menunjukkan bahwa peningkatan belanja modal menurunkan probabilitas terjadinya *Financial Distress*. Secara umum, seluruh koefisien bernilai negatif yang

mengindikasikan hubungan berlawanan arah dengan *Financial Distress*.

1. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 7 hasil uji hipotesis variabel dewan direksi (DD) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,321 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil ini belum mendukung penelitian Majduddin *et al.*, (2024), Abrori *et al.*, (2023), Aulia dan Suwandi, (2023) yang menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap terjadinya *Financial Distress*.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 7 hasil uji hipotesis variabel kepemilikan manajerial menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,020 lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka risiko terjadinya *Financial Distress* cenderung menurun karena manajemen terdorong untuk lebih bertanggungjawab dalam mengelola perusahaan. Dengan adanya keterlibatan langsung manajemen sebagai pemilik, pengawasan internal menjadi lebih kuat dan keputusan strategis yang diambil berorientasi pada keberlanjutan perusahaan. Kondisi tersebut berdampak pada peningkatan kinerja keuangan dan pengelolaan risiko yang lebih baik, sehingga perusahaan dapat meminimalkan kemungkinan mengalami *Financial Distress*. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan

penelitian Manan dan Hasnawati, (2022) serta Nugraha dan Wirajaya, (2024) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

3. Pengaruh Komite Audit (KA) Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan Tabel 7. hasil uji hipotesis variabel komite audit menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,946 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil ini belum mendukung penelitian Puspitasari *et al.*, (2023), Lelu dan Thamrin, (2021), Usman *et al.*, (2022) yang menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh terhadap terjadinya *Financial Distress*.

4. Pengaruh *Total Assets Growth* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan Tabel 7. hasil uji hipotesis variabel *Total Assets Growth* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,040 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *Total Assets Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sehingga hipotesis keempat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan total aset mencerminkan dinamika ekspansi perusahaan yang memiliki implikasi langsung terhadap kondisi keuangan. Pertumbuhan aset yang tinggi menuntut kebutuhan pendanaan dan pengelolaan aset yang lebih kompleks, sehingga apabila tidak diimbangi dengan kinerja operasional dan kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai, perusahaan justru berpotensi menghadapi tekanan keuangan. Sebaliknya, pertumbuhan aset yang dikelola secara efisien dapat memperkuat struktur keuangan dan menurunkan risiko *Financial Distress*. Hasil pengujian ini sejalan dengan

temuan penelitian Nurizka (2023) yang menunjukkan *total asset growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* serta Istiqomah dan Indira (2024) menunjukkan bahwa *Total Assets Growth* terhadap potensi terjadinya *Financial Distress*.

5. Pengaruh *Capital Expenditure* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan Tabel 7. hasil uji hipotesis variabel *Capital Expenditure* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,024 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sehingga hipotesis kelima diterima. Hal ini berarti *Capital Expenditure* mencerminkan kebijakan investasi jangka panjang perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan daya saing di masa depan, namun keputusan ini juga menuntut pengeluaran dana yang besar dalam jangka pendek. Apabila belanja modal tersebut tidak diiringi dengan perencanaan yang matang dan kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai, perusahaan dapat menghadapi tekanan likuiditas yang meningkatkan risiko *Financial Distress*. Sebaliknya, *Capital Expenditure* yang dikelola secara efisien dan tepat sasaran berpotensi memperkuat kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Lestari *et al.*, (2024) yang menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap terjadinya *Financial Distress* serta Christiawan *et al.*, (2022) dan Sun *et al.*, (2024) yang menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *Financial Distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh Dewan Direksi, Kepemilikan

Manajerial, Komite Audit, *Total Assets Growth*, dan *Capital Expenditure* terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, *Total Assets Growth*, dan *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sedangkan Dewan Direksi dan Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan bahwa faktor kepemilikan dan keputusan investasi memiliki peran lebih kuat dalam memengaruhi kondisi *Financial Distress* dibandingkan mekanisme tata kelola tertentu.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor dan periode penelitian agar jumlah sampel lebih besar. Selain itu, dapat menggunakan model pengukuran *Financial Distress* selain Altman Z-Score serta menambahkan variabel lain seperti kepemilikan institusional, leverage, likuiditas, *firm size*, atau keberagaman gender untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrori, S. R., Hendrawaty, E., & Hasnawati, S. (2023). Corporate Governance and Financial Distress: A Comprehensive Analysis of Indonesian Manufacturing Companies. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24): 268–278.
- Altman, I. E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, XXIII(4): 589–609.
- Aulia, S. P., & Suwandi. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Journal of Cultural Accounting and Auditing*, 2(1): 136–146.

- Christiawan, Y. J., Juniarti, J., & Kwistianus, H. (2022). Market Reaction to Capital Expenditure: Evidence from Company in Bankruptcy Risk. *GATR Accounting and Finance Review*, 7(3):149–159.
- Fatmayuni, I. A., Ambarwati, S. D. A., & Widjanarko, H. (2024). Determinant Financial Distress: Evidence Manufacture Company in Indonesia Stock Exchange 2018–2022. *Accounting and Finance Studies*, 4(1): 1–16.
- Griner, E. H., & Gordo, L. A. (1995). Internal Cash Flow, Insider Ownership, and Capital Expenditures: a Test of the Pecking Order and Managerial Hypotheses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(2): 179–199.
- Istiqomah, N., & Indira, I. (2024). The Influence of Sales Growth and Profit Growth on Financial Distress with Asset Growth as a Moderating Variable. *Journal of Economy, Accounting and Management Science*, 6(2): 78–89.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kristyaningsih, P., Hariyani, D. S., & Sudrajat, M. A. (2021). Financial Distress Terhadap Manajemen Laba. *Business Innovation and Entrepreneurship Journal*, 3(3): 151–156.
- Lelu, E.J., & Thamrin, H. (2021). The Influence of Corporate Governance on Potential Financial Distress on Transportation Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017. *Journal of Sosial Science*, 2(1): 29–39.
- Lestari, S., Prastyatini, Y., Ayem, S., & Ramadhani, I. (2024). Sales Growth: Capital Structure, Profits, and Capital Intensity on Financial Distress. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance 2*: 758–772.
- Majduddin, R. D., Widyaningsih, S., & Nikmah, H. (2024). The Effect of Board of Directors' Diversity on Financial Distress in Energy Companies in Indonesia. *Telaah Bisnis*, 25(1): 26–33.
- Manan, M. A., & Hasnawati, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress yang di Kontrol oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(4): 279–292.
- Minanari. (2022). The Influence of Managerial Ownership, Profitability and Leverage on Financial Distress (Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2019). *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Sciences*, 3(2): 351–358.
- Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress* dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 8(1): 234–245.
- Nurizka, A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Kas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(2020): 424–430.

- Petronila, T. A., Wicaksana, D. P., & Juliana, C. (2025). Assessing Financial Distress: The Role of Financial Ratios & Managerial Ownership. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2): 900–914.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2): 184–199.
- Prasetya, F., & Carolina, Y. (2023). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dimoderasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 15(1): 153–176.
- Pratiwi, D. O., Ratnawati, T., & Maqsudi, A. (2023). The Effect of Asset Growth, Sales Growth and Capital Structure on Financial Distress and Value of the Firm in Sub-Sector Food and Beverage with Good Corporate Governance as Moderation. *IJEED (International Journal of Entrepreneurship and Business Development)*, 6(1): 53–69.
- Puspitasari, F. D. R., Irawan, D., & Syam, D. (2023). Does Corporate Governance Have An Effect On Financial Distress?: Altman Z-Score Approach. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature*, 1(2), 87–99.
- Putri, S. N. A., & Puryandani, S. (2021). The Influence of Cash Flow, Leverage and Profitability on Investment Decisions in Financial Distress Companies (All Companies Listed on Indonesia Stock Exchange of 2017-2019). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169: 447–452.
- Raudya, H., & Febriyanto, F. C. (2021). Pengaruh Financial Indicators Dan Good Corporate Terhadap Financial Distress. *Fortunate Business Review*, 1(1): 12–26.
- Rieka, R., & Anggie, T. (2022). Pengaruh Financial Indicators dan Efektivitas Komite Audit Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Manajemen & Bisnis*, 2(2): 157–172.
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran Good Corporate Governance Dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 15(1): 36-44.
- Sun, J., Sun, M., & Sun, Y. N. (2024). Impact of Financial Distress on the Capital Expenditure of Local Enterprises. *Journal of Advanced Computational Intelligence and Intelligent Informatics*, 28(4): 865–881.
- Usman, S. N., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress in Manufacturing. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 05(3): 406–413.