

## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Kebangkrutan perusahaan merupakan fenomena korporasi dalam dua dekade ini.<sup>1</sup> Fenomena ini dibuktikan dengan banyaknya kinerja keuangan perusahaan yang masuk dalam *red zone* atau *financial distress*.<sup>2</sup> *Financial distress* mencerminkan perusahaan masuk dalam tahap *insolvency* atau tidak mampu untuk menutup biaya sehingga mengalami kesulitan dalam likuiditas sampai dengan pernyataan pailit.<sup>3</sup> Berdasarkan publikasi dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia pada tahun 2018, terdapat 12 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mengalami *financial distress* dan terancam bangkrut.<sup>4</sup> BUMN tersebut memiliki rerata hasil *Z” Score* -0,4. Suatu perusahaan dinyatakan *financial distress* jika hasil *Z” Score* kurang dari 1,10.<sup>5</sup>

Perusahaan yang mengalami *financial distress* berpotensi dibekukan hingga dihapuskan dari lantai bursa.<sup>6</sup> Berdasarkan *IDX Fact Book* tahun 2009-2019 terdapat 30 emiten yang di *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia karena mengalami *financial distress*.<sup>7</sup> Tahun 2020 tercatat 14 BUMN *listing* di Bursa Efek

---

<sup>1</sup> David Alaminos, Agustin del Castillo, Manuel Angel Fernandez, “A Global Model for Bankruptcy Prediction”, *Plos One Journal* 11 No.11 (2016): 2.

<sup>2</sup> Koes Pranowo, Noer Azam Achsani, Adler H. Manurung, dan Nunung Nuryantono, “Determinant of Corporate Financial distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008”. *International Research Journal of Finance and Economics* 52 (2010): 81.

<sup>3</sup> Edward I. Altman, Malgorzata Drozdowska, Erkki K. Laitinen., dan Arto Suvaz, “Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman’s Z-Score Model”. *Journal of International Financial Management and Accounting* 28, No.2 (2016): 131.

<sup>4</sup> Yusuf Imam Santoso, “Banyak BUMN Masuk List Rentan Bangkrut, Ini Penyebabnya”, *Kontan* (Jakarta, Indonesia), diakses pada tanggal 19 Januari 2022.

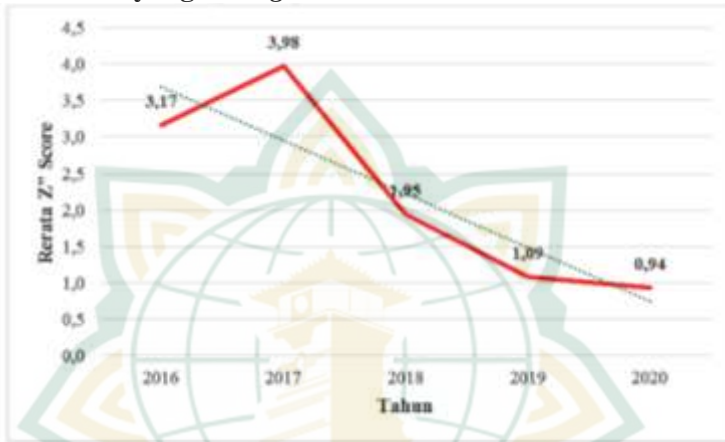
<sup>5</sup> Edward *et al.*, “Financial Distress Prediction in an International Context:...” , 132.

<sup>6</sup> Qizhi Tao, Yicheng Sun, Yingjun Zhu dan Xiaolin Yang, “Political Connections and Government Subsidies: Evidence from Financially Distressed Firms in China”, *Journal Emerging Markets Finance and Trade* 53, No.8 (2017): 1855.

<sup>7</sup> Yeterina Widi Nugrahanti, “Pengaruh Koneksi Politik, Diversifikasi, Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan

Indonesia.<sup>8</sup> Berikut grafik rerata  $Z''$  Score sebagai representasi rerata *financial distress* yang dialami BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia:

**Gambar 1.1. Rerata  $Z''$  Score pada BUMN yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia**



Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Gambar 1.1 dapat merepresentasikan bahwa rerata  $Z''$  Score pada BUMN yang menjadi perseroan terbuka di Bursa Efek Indonesia mengalami *trend* menurun, terlebih pada tahun 2019-2020, BUMN yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia secara umum masuk dalam kategori *red zone* karena nilai rerata  $Z''$  Score kurang dari 1,10. Hal tersebut dikuatkan oleh publikasi Badan Pusat Statistik bahwa pada tahun 2020 terdapat 38 BUMN yang mengalami kerugian.<sup>9</sup> Hal tersebut juga diselaraskan dengan pernyataan Menteri Keuangan Republik Indonesia yang diungkapkan pada akhir tahun 2020 bahwa 43 BUMN masuk dalam status *financial distress* dan membutuhkan

---

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Sebagai Pemediiasi” (Disertasi, Universitas Brawijaya, 2020), 1.

<sup>8</sup> Badan Pusat Statistik, *Statistik Keuangan Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah Tahun 2020* (Jakarta: Badan Pusat Statistik, 2021), 33.

<sup>9</sup> Badan Pusat Statistik, *Statistik Keuangan Badan Usaha Milik Negara...*, 38.

PMN (Penyertaan Modal Negara).<sup>10</sup> BUMN klaster jasa keuangan tidak dimasukkan dalam penelitian ini dikarenakan aset pada jasa keuangan mayoritas berwujud likuid sehingga rasio perputaran aset dan utang pada perusahaan jasa keuangan sangat tinggi daripada klaster industri yang lain.<sup>11</sup>

Menurut Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia, manfaat BUMN *listing* yaitu menciptakan pendanaan yang berkelanjutan, menciptakan kemandirian serta memperkuat *governance*.<sup>12</sup> Hal tersebut dapat menjadi peluang sekaligus risiko bagi investor. Bursa Efek Indonesia menyediakan indeks saham, salah satunya yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>13</sup> Hal tersebut bertujuan agar investor dapat memajemen risiko secara sistematis dengan cara menentukan *benchmark* saham yang diinvestasikan. Salah satu indeks pada Bursa Efek Indonesia yang sangat selektif dalam perihal utang yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>14</sup> BUMN yang menjadi perseroan terbuka serta lolos dalam seleksi berkala Daftar Efek Syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan akan otomatis menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>15</sup>

Fenomena *halal lifestyle* mengubah preferensi mayoritas investor Indonesia menjadi preferensi syariah. Hal tersebut dibuktikan oleh publikasi dari Divisi Komunikasi Bursa Efek Indonesia tahun 2018 bahwa kapitalisasi pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia mencapai 55% serta setengah dari keseluruhan transaksi merupakan saham konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>16</sup> Hal tersebut dikuatkan dengan

---

<sup>10</sup> Aldo Fernando, "Menkeu Sri Mulyani: 68% BUMN Bisa Bangkrut!", CNBC Indonesia (Jakarta Indonesia), 16 Desember 2021.

<sup>11</sup> Astuti Yuli Setyani, "*Analisis Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*" (Tesis, Universitas Diponegoro, 2002), 70.

<sup>12</sup> Eko Nordiansyah, "Begini Keuntungan BUMN yang *Go Public*", *Medcom.id* (Jakarta, Indonesia) 6 Februari 2021.

<sup>13</sup> "Indeks", Bursa Efek Indonesia, 19 Januari 2022, <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>.

<sup>14</sup> "Produk Syariah", *Bursa Efek Indonesia*, 19 Januari 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

<sup>15</sup> "Produk Syariah", *Bursa Efek Indonesia*, 19 Januari 2022, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah>.

<sup>16</sup> "Investasi dan Fenomena Halal Lifestyle di Indonesia", *Otoritas Jasa Keuangan*, 20 Februari 2019, <https://sikapiuangmu.ojk.go.id>.

publikasi *IDX Annually Statistic 2020* oleh Bursa Efek Indonesia bahwa nilai transaksi saham-saham syariah mencapai 52% dengan frekuensi perdagangan mencapai 187.195 kali.<sup>17</sup> Hal tersebut dapat diartikan bahwa investor lebih berminat menginvestasikan dananya pada saham konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini akan menjadikan kemandirian pendanaan yang berkelanjutan pada BUMN yang menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia dapat terwujud.

Namun, Megacu pada gambar 1.1 dapat diinterpretasikan bahwa BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berpotensi mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang masuk dalam zona *distress* diperkirakan akan mengalami kebangkrutan dua tahun lagi.<sup>18</sup> BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berpotensi dikeluarkan dari konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia bahkan di *delisting* dari pasar modal. Akibatnya, perusahaan akan sulit mewujudkan kemandirian perusahaan serta sulit mendapatkan pendanaan berkelanjutan dari publik. Perlu ada penelitian dan saran praktis mengenai fenomena *financial distress* yang dialami BUMN konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.

*Financial distress* sering kali ditinjau dari aspek akuntansi dan keuangan.<sup>19</sup> Padahal adanya kebijakan akuntansi maupun keuangan ditentukan oleh sebuah keputusan manajemen maupun rapat. Kebijakan non-keuangan disarankan untuk dilibatkan penelitian terkait *financial distress*.<sup>20</sup> Adapun penelitian ini mencoba meninjau *financial distress* dari sudut pandang non-keuangan seperti adanya koneksi politik dalam jajaran manajemen puncak, kiprah komisaris independen, peran kepemilikan institusional serta dampak kebijakan *gender diversity* pada jajaran direksi dalam mempengaruhi *financial distress*.

---

<sup>17</sup> Bursa Efek Indonesia, *IDX Annually Statistic 2020* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2021), 10.

<sup>18</sup> "Altman Z-Score Historical Data", *gurufocus.com*, 19 Januari 2022, <https://www.gurufocus.com/term/zscore/LTS:0DQH/Altman-Z-Score>.

<sup>19</sup> Montserrat Manzanque, Alba Maria Prige, dan E. Merino, "Corporate Governance Effect on Financial distress Likelihood: Evidence from Spain", *Spanish Accounting Review* 19, No.1 (2016): 113.

<sup>20</sup> Montserrat *et al.*, "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood:...", 113.

Koneksi politik dalam perusahaan memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan yang buruk.<sup>21</sup> Hasil penelitian pada tahun 1997-2001 menyatakan bahwa 22.08% perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia terdapat koneksi politik dalam jajaran manajemen puncak.<sup>22</sup> Pada tahun 2015, terdapat 16 elit politik masuk sebagai manajemen puncak perusahaan.<sup>23</sup> Data yang dipublikasikan oleh Ombudsman Republik Indonesia tahun 2020 memberikan fakta bahwa terdapat 397 komisaris rangkap jabatan di perusahaan memiliki latar belakang sebagai elit politik, fenomena ini dilakukan sebagai politik etis bagi pihak/party yang memenangkan pemerintahan yang berjalan.<sup>24</sup> Hal tersebut menyebabkan terjadinya konflik agensi. Konflik agensi dilandasi dengan beberapa asumsi-asumsi. Adapun asumsi yang menjadi landasan teori agensi sebagai berikut:<sup>25</sup>

1. *Bounded rationality*, ketidakmampuan manusia dalam mempersepsikan masa yang datang.
2. *Risk averse*, manusia cenderung menjauhi resiko yang akan datang.
3. *Self-interest*, manusia selalu mementingkan dirinya sendiri.

Asumsi tersebut menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan memunculkan konflik keagenan. Konflik keagenan yaitu tidak selarasnya keinginan manajemen terhadap pemilik dan melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan manajemen hingga mengabaikan kepentingan pemilik. Informasi *financial distress* merupakan informasi yang tidak mungkin diungkapkan oleh manajemen kepada investor atau pemilik, padahal informasi tersebut sangat penting bagi investor. Hal ini yang menunjukkan manajemen lebih banyak

---

<sup>21</sup> Paul K. Chaney, Mara Faccio, dan David Parsley, "The Quality Of Accounting Information In Politically Connected Firms", *Journal of Accounting and Economics* 51, No. 1-2, (2010): 59.

<sup>22</sup> Mara Faccio, "Politically Connected Firms", *American Economic Review* 96, No.1 (2006): 370.

<sup>23</sup> Sanusi Sanusi, "16 Politisi dan Relawan Jokowi Jadi Komisaris BUMN", *Tribunnews* (Indonesia), 12 April 2015.

<sup>24</sup> Indonesia Corruption Watch, "Berburu Kue Proyek & Politik dari Jabatan Komisaris". *Indonesia Corruption Watch* (Indonesia), 2 Juli 2020.

<sup>25</sup> Katleen M. Eisenhardt, "Agency Theory: An Assessment and Review", *Academy of Management Review* 14, No.1 (1989): 59.



memiliki informasi dalam perusahaan daripada investor atau pemilik.<sup>26</sup>

Struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia terkonsentrasi pada pemegang mayoritas atau keluarga pemilik perusahaan yang sangat mungkin terjadi konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali.<sup>27</sup> Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki preferensi keringanan terhadap aturan pemerintah.<sup>28</sup> Berdasarkan sudut pandang teori agensi, adanya koneksi politik menjadikan pemegang saham mayoritas melakukan tindakan ekspropriasi.<sup>29</sup> Ekspropriasi adalah tindakan pemegang saham mayoritas menggunakan hak kontrolnya untuk memaksimalkan kesejahteraan dengan pengambilalihan kekayaan dari pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas cenderung dirugikan dengan adanya koneksi politik perusahaan.<sup>30</sup>

Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki tingkat *leverage* yang tinggi<sup>31</sup> sehingga tingkat pembayaran deviden rendah.<sup>32</sup> Serta perusahaan yang terkoneksi politik memiliki *tunnelling* (pemanfaatan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali).<sup>33</sup> Rendahnya tingkat pembayaran deviden dan tingginya *tunnelling* diindikasikan bahwa pemegang saham mayoritas melakukan tindakan

---

<sup>26</sup> Michael Cole Jensen, dan William H. Meckling, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, Vol. 4 (1976): 307.

<sup>27</sup> Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik...", 1.

<sup>28</sup> Maria M. Correia, "Political Connections and SEC Enforcement", *Journal of Accounting and Economics* 57, No. 2 (2014): 242.

<sup>29</sup> M. Qian, Pan, H., Yeung, B. "Expropriation of Minority Shareholders in Politically Connected Firms", *Proceeding Finance and Corporate Governance Conference* (2011): 5.

<sup>30</sup> Ahsan Habib, Abdul Haris Muhammadi, dan Haiyan Jiang, "Political Connections and Related Party Transaction: Evidence from Indonesia", *The International Journal of Accounting* 52, No.1 (2017): 46.

<sup>31</sup> Mara Faccio, Ronald W. Masulis dan John J. McConnel, "Political Connection and Corporate Bailout", *The Journal of Finance* 6 (2006): 2599.

<sup>32</sup> T. Hassan., Hassan. M.K., Mohamad, dan Min, C. C., "Political Patronage and Firm Performance: Further Evidence from Malaysia", *Thunderbird International Business Review* 54 No.3 (2012): 375.

<sup>33</sup> Ahsan, Abdul dan Haiyan, "Political Connections and Related Party Transaction:...", 46.

ekspropriasi. Hal tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan dan menyebabkan *financial distress*.<sup>34</sup>

Perusahaan yang terkoneksi politik dituntut untuk mengutamakan kepentingan politik.<sup>35</sup> Hal tersebut dibuktikan bahwa pemerintah mengintervensi perusahaan untuk berinvestasi pada proyek yang mendukung semua kebijakan pemerintah sehingga rasio efisiensi alokasi modal menjadi rendah. Efisiensi yang rendah menjadikan kinerja perusahaan menjadi turun dan menyebabkan *financial distress*.<sup>36</sup>

Terdapat *research gap* mengenai hubungan koneksi politik pada *financial distress*. Koneksi politik berpengaruh positif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Harymawan *et al.* terhadap 294 perusahaan non-keuangan di Indonesia tahun 2010-2012,<sup>37</sup> hasil penelitian Aney dan Banerji terhadap 189 bank yang mengalami kebangkrutan dari 189 negara<sup>38</sup> serta hasil penelitian Sokolov dan Solanko yang meneliti tentang 402 perusahaan manufaktur skala menengah di Rusia.<sup>39</sup> Hasil ketiga penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Cull dan Xu terhadap 11.695 perusahaan manufaktur di Cina selama tahun 2005,<sup>40</sup> Hasil penelitian Shen dan Lin terhadap 759 perusahaan di Taiwan

---

<sup>34</sup> Yeterina, “*Pengaruh Koneksi Politik, ...*”, 3.

<sup>35</sup> Abubakr Saeed, Yacine Belghitar, dan Ephraim Clark, “Do Political Connections Affect Firm Performance? Evidence from a Developing Country”, *Emerging Market Finance and Trade* 25, No. 8 (2016): 14.

<sup>36</sup> Leng Ling, Xiaorong Zhou, Quanxi Liang, Pingping Song, dan Haijian Zeng, “Political Connections, Overinvestment, and Firm Performance: Evidence from Chinese Listed Real Estate”, *Finance Research Letters* 18 (2016): 329.

<sup>37</sup> Iman Harymawan, Mohammad Nasih, Muhammad Madyan, dan Diarany Sucahyati, “The Role of Political Connections on Family Firms Performance: Evidence from Indonesia”, *International Journal of Financial Studies* 7, No. 55 (2019): 12.

<sup>38</sup> Madhav S. Aney dan Sanjay Banerji, “Political Connection, Asymmetry Information, and the Efficient Resolution of Financial Distress”, *Working Paper Singapore Management University* (2015).

<sup>39</sup> Vladimir Sokolov dan Laura Solanko, “Political Influence, Firm Performance and Survival”, *Bank of Finland (BOFIT) Discussion Papers* (2016): 35.

<sup>40</sup> Robert Cull dan Lixin Xu, “Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment Among Chinese Firms”, *Journal of Financial Economics* 77 (2005): 144.

pada tahun 1991-2010<sup>41</sup> serta Hasil penelitian Wijantini terhadap 29 perusahaan yang mengalami *financial distress* di Indonesia tahun 1997-2002.<sup>42</sup> Ketiga hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa koneksi politik memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

*Corporate governance* terbentuk semenjak terdapat sistem pemisahan kepemilikan dan pengawasan yang secara langsung mempengaruhi keputusan manajemen.<sup>43</sup> Terdapat asas-asas yang melandasi *Good Corporate Governance* yaitu *transparency*, *accountability*, *responsibility*, dan *fairness*.<sup>44</sup> *Corporate governance* diperlukan untuk menjamin pemegang saham mayoritas atau pengendali memaksimalkan nilai bagi seluruh pemegang saham termasuk dalam rangka mengurangi *financial distress*.<sup>45</sup> Berdasarkan perspektif teori agensi, *corporate governance* dapat menurunkan kondisi *financial distress* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.<sup>46</sup> Adapun *corporate governance* dalam penelitian ini diprosikan menjadi proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional.

Hadirnya komisaris independen untuk mengurangi kondisi *financial distress*. Hal itu dikuatkan bahwa tujuan dari komisaris independen yaitu menyeimbangkan proses pembuatan kebijakan sehingga mampu melindungi seluruh kepentingan pemegang saham dan manajemen di dalam perusahaan.<sup>47</sup> Komisaris independen dapat mengendalikan perilaku

---

<sup>41</sup> Chung-Hua Shen dan Chih-Yung Lin, "Political Connections, Financial Constraint, and Corporate Investment", *Review of Quantitative Finance and Accounting* 47 No.2 (2015): 366.

<sup>42</sup> Wijantini. "A Test of The Relationship Between Political Connection and Indirect Cost of Financial Distress in Indonesia". *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 3 No. 2 (2007): 79.

<sup>43</sup> Amanita Novi Yushita, Rahmawati, dan Hanung Triatmoko, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Auditor Eksternal, dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba", *Jurnal Economia* 9 No.2 (2013).

<sup>44</sup> Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2003. Indonesian Company Law. [www.fcgi.org.id](http://www.fcgi.org.id)

<sup>45</sup> Shahab Udin, Muhammad Arshad Khan, dan Athiyya Yasmin Javid, "The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* (2017): 590.

<sup>46</sup> Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik, ...", 60.

<sup>47</sup> Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik, ...", 61.



ekspropriasi pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas.<sup>48</sup> Hal tersebut dibuktikan bahwa komisaris independen mengurangi asimetri informasi diantara pemegang saham<sup>49</sup> dan biaya agensi. Rendahnya asimetri informasi dan biaya agensi berarti adanya transparansi informasi dan rasa integritas tinggi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan<sup>50</sup> dan dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.<sup>51</sup> Akan tetapi, hasil penelitian dari Liahmad *et al.* menyatakan bahwa hadirnya komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang berarti pada *financial distress*.<sup>52</sup>

Terdapat *research gap* mengenai hubungan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*. Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Kristanti *et al.* terhadap perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2008-2013<sup>53</sup> dan hasil penelitian Januarsi dan Revina terhadap perusahaan transportasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.<sup>54</sup> Hasil kedua penelitian tersebut tidak selaras dengan hasil penelitian Liahmad *et al.* terhadap 17 perusahaan asuransi yang

---

<sup>48</sup> Masdiah Abdul Hamid, Irene Wei Kiong Ting, dan Qian Long Kweh, "The Relationship between Corporate Governance and Expropriation of Minority Shareholders' Interest", *Procedia Economics and Finance* 35 (2016): 103.

<sup>49</sup> Beng Wee Goh, Jimmy Lee, Jeffrey Ng dan Kevin Ow Yong, "The Effect of Board Independence on Information Asymetry", *European Accounting Review* 25 (2016):160.

<sup>50</sup> George Yungchih Wang, "The Impact of Free Cash Flows and Agency Cost on Firm Performance", *Journal Service Science & Management* 3 No.4 (2010):415.

<sup>51</sup> Yeni Januarsi dan Revina, "Internal And External Mechanism of Corporate Governance in Mitigating Financial Distress on Indonesian Transportation Industry", *Proceedings: The 2nd International Conference on Business Management* 2, No.1 (2016): 3.

<sup>52</sup> Liahmad, Kartika Rusnindita, Yuni Putri Utami dan Saleh Sitompul, "Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange", *Budapest International Research and Critics Institute-Journal* 4 No. 1 (2021): 1309.

<sup>53</sup> Farida Titik Kristanti, Sri Rahayu dan Akhmad Nurul Huda, "The Determinant of Financial distress on Indonesian Family Firm", *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 219 (2016): 444.

<sup>54</sup> Yeni dan Revina, "Internal And External Mechanism of Corporate Governance...", 16.

*listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020<sup>55</sup> yang menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hadirnya dewan komisaris bertujuan untuk mencegah terjadinya keputusan yang mengakibatkan *financial distress*. Mereka sebagai *check and balance* pada kebijakan direksi agar selaras pada *core business* perusahaan.<sup>56</sup> Semakin banyak dewan komisaris maka semakin banyak keahlian, pengetahuan, informasi dan jaringan yang dimiliki perusahaan.<sup>57</sup> Semakin banyak ukuran dewan komisaris semakin baik pengawasan terhadap direksi.<sup>58</sup> Akan tetapi, menurut hasil penelitian dari Bodroastuti menyatakan bahwa semakin banyak dewan komisaris mejadikan sulitnya mencapai titik mufakat.<sup>59</sup>

Terdapat *research gap* mengenai hubungan ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress*. Proporsi ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Manzanegue *et al.* terhadap 308 perusahaan yang *listing* di *Bolsa de Madrid* pada tahun 2007-2012<sup>60</sup> dan hasil penelitian Bredart terhadap 312 perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut di Amerika tahun 2009-2013.<sup>61</sup> Hasil kedua penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Bodroastuti terhadap 19 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007<sup>62</sup> yang membuktikan bahwa proporsi ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

---

<sup>55</sup> Liahmad *et al.*, “Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress...”, 1309.

<sup>56</sup> Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia* (Jakarta: KNKG, 2006): 12.

<sup>57</sup> Jerry Goodstein, Kanak Gautam dan Warren Boeker, “The Effect of Board Size and Diversity on Strategic Change”, *Strategic Management Journal* 15 No. 3 (1994): 248.

<sup>58</sup> Yeterina, “Pengaruh Koneksi Politik...”, 63.

<sup>59</sup> Tri Bodroastuti, “The Influence of Corporate Governance Structure to Financial Distress”, *Jurnal Ilmiah Aset* 11 No.2 (2009) : 15.

<sup>60</sup> Montserrat *et al.*, “Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood...”, 119.

<sup>61</sup> Xavier Bredart. “Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration”. *International Business Research* 7 (2014): 8.

<sup>62</sup> Tri, “The Influence of Corporate Governance...”, 12.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi *financial distress*. Hal tersebut dapat dikuatkan bahwa investor institusional memiliki proporsi saham yang lebih banyak.<sup>63</sup> Hal itu yang menjadikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang besar. Pengaruh yang besar ini menjadikan kepemilikan institusional mampu mengontrol kinerja perusahaan<sup>64</sup> sehingga tidak terjadi *financial distress*.<sup>65</sup>

Terdapat *research gap* mengenai hubungan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Wei *et al.* terhadap perusahaan non-keuangan yang *listing* di *Taiwan Stock Exchange*<sup>66</sup> dan hasil penelitian Filasaraei dan Moghaddam terhadap 82 perusahaan publik di *Tokyo Stock Exchange* tahun 2010-2014.<sup>67</sup> Hasil kedua penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Manzanque *et al.* terhadap 308 perusahaan yang *listing* di *Bolsa de Madrid* tahun 2007-2012<sup>68</sup> yang membuktikan kepemilikan institusional tidak berpengaruh *financial distress* dan hasil penelitian Rus *et al* terhadap perusahaan yang *listing* di Bursa Malaysia<sup>69</sup> yang membuktikan

---

<sup>63</sup> Yulius Ardy Wiranata dan Yeterina Widi Nugrahanti, "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15, No.1 (2013): 15.

<sup>64</sup> Mauricion Jara Bertin, Felix J. Lopez Iturriaga dan Oscar Lopez de-Foronda, "Does The Influence Investors Depend on The Institutional Framework? An International Analysis". *Working Paper University of Valladolid* (2011):39.

<sup>65</sup> Mahdi Filsaraei dan Reza Jarrahi Moghaddam, "The Impact of Corporate Governance Characteristic on Financial Distress", *International Finance and Banking* 3 No.2 (2016): 175.

<sup>66</sup> Cing-Shun Wei, Wen-Xin Fang, Guan-Hua, Yu-Wen Kao, Miao-Lin Tsai dan Chng-Yi Yang, "The Relationship Between Ownership Structure and the Probability of a Financial Distress Warning Happening: Evidence of Listed Common Stock Companies in Taiwan", *Applied Economics and Finance* 4, No. 1 (2017): 40.

<sup>67</sup> Mahdi dan Reza, "The Impact of Corporate Governance Characteristic..", 175.

<sup>68</sup> Montserrat *et al.*, "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood..", 119.

<sup>69</sup> Rohani Md-Rus, Kamarun Nisham Mohamad, Rohaida Abdul Latif dan Zarina Nadakkavil Alasan, "Ownership Structure and Financial Distress", *Journal of Advances Management Science* 1, No. 4 (2013): 365.

bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

*Gender diversity* atau keragaman gender dapat mengurangi potensi *financial distress* pada perusahaan.<sup>70</sup> Hal tersebut dapat diartikan bahwa adanya wanita dalam jajaran dewan direksi memberikan perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan.<sup>71</sup> Hal tersebut didukung dengan adanya target Kementerian BUMN pada tahun 2023 untuk menjadikan 20% dari total direksi BUMN dipimpin oleh perempuan.<sup>72</sup> Target tersebut melihat perempuan yang duduk menjadi manajemen puncak perusahaan maupun lembaga di Indonesia hanya mencapai 14,9%.<sup>73</sup> Pernyataan tersebut selaras dengan teori keagenan bahwa dewan yang terdiversifikasi cenderung lebih baik dalam memantau manajemen.<sup>74</sup> Adanya *gender diversity* menjadikan kinerja perusahaan meningkat<sup>75</sup> dan mampu menghindarkan perusahaan dari *financial distress*.

Terdapat *research gap* mengenai hubungan *gender diversity* terhadap *financial distress*. *Gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikuatkan dengan hasil penelitian Ningrum dan Hatane terhadap 59 perusahaan sektor konsumsi dan perdagangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia,<sup>76</sup> hasil penelitian Kristanti *et al.* Terhadap perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2008-2013<sup>77</sup> dan Ariska

---

<sup>70</sup> Farida Titik Kristanti, "The Test of Gender Diversity and Financial Structure to the Cost of Financial Distress: Evidence from Indonesian Family Business", *Proceeding GTAR 2* (2015): 559.

<sup>71</sup> Taylor H. Cox dan Stacy Blake, "Managing Cultural Diversity: Implications for Organizational Competitiveness", *Academy of Management Executive* 5 (1991): 50.

<sup>72</sup> Monica Wareza, "Target Menteri BUMN: 20% Direksi di 2023 adalah Perempuan", *CNBC Indonesia* (Jakarta, Indonesia) 21 April 2021.

<sup>73</sup> Deloitte, *Data-driven Change Women in The Boardroom : A Global Perspective* (London, 2019), 205.

<sup>74</sup> David A. Carter, Betty J. Simkins, Frank D'Souza, dan W. Gary Simpson, "The Diversity of Corporate Board Committees and Financial Performance", *SSRN* 20 (2007): 6.

<sup>75</sup> Monica Wareza, "Target Erick: 20% Direksi BUMN di 2023 adalah Perempuan", *CNBC Indonesia* (Jakarta, Indonesia) 21 April 2021.

<sup>76</sup> Alifia Ningrum dan Saarcce Elsy Hatane, "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress", *Jurnal Ilmiah Akuntansi 1* No.2 (2017): 252.

<sup>77</sup> Farida *et al.*, "The Determinant of Financial Distress...", 444.

*et al.* terhadap 98 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018<sup>78</sup>. Hasil ketiga penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Rose terhadap perusahaan yang *listing* di Bursa Efek di Kopenhagen Denmark tahun 1998-2001<sup>79</sup> yang menyatakan bahwa *gender diversity* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Adanya *research gap* yang meneliti *financial distress* menjadikan penelitian ini perlu diadakan. Terlebih penelitian *financial distress* yang ditinjau dari sisi non-keuangan seperti koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran komisaris, kepemilikan institusional dan *gender diversity*.

Perusahaan yang tidak mampu memenuhi liabilitas dikategorikan mengalami kondisi *insolvency*.<sup>80</sup> Hal tersebut dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Semakin tinggi *debt to equity return* maka semakin tinggi potensi *financial distress*.<sup>81</sup> Banyak penelitian yang berpendapat bahwa *debt to equity return* yang berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang selalu konsisten dari tahun 2011 hingga 2020. Hasil penelitian tersebut diantaranya hasil penelitian Nugraha dan Nursito yang meneliti 26 perusahaan publik yang masuk dalam subsektor *Automotive and Components* tahun 2015-2019,<sup>82</sup> hasil penelitian Purba dan Muslih yang meneliti 42 perusahaan yang masuk dalam Indeks Manufaktur Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017,<sup>83</sup> hasil penelitian dari Widiatu dan Pratama yang meneliti perusahaan

---

<sup>78</sup> Rita Tri Ariska, Mohammad Arief dan Prasetyono, "The Effect of Gender Diversity and Financial Ratios on Financial Distress in Manufacturing Companies Indonesia", *International Journal of Economic, Business and Accounting Research (IJEBAR)* 5 No.1 (2021): 328.

<sup>79</sup> Caspar Rose, "Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence." *Corporate Governance: An International Review* 15 No.2 (2007): 410.

<sup>80</sup> Edward dan Edith, *Corporate Financial distress and Bankruptcy: ...*, 4.

<sup>81</sup> Edward dan Edith, *Corporate Financial distress and Bankruptcy: ...*, 4.

<sup>82</sup> Dipta Aditya Nugraha dan Nursito "Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity Terhadap Financial Distress", *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting* 4, No. 2 (2021): 599.

<sup>83</sup> Saskhia Irving Meast Purba dan Muhammad Muslih, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, dan Leverage Terhadap Financial Distress", *Journal Accounting and Finance* 2 No.2 (2018): 12.



publik *main board* konstituen indeks manufaktur tahun 200-2013<sup>84</sup> dan hasil penelitian Lee *et al.* yang meneliti perusahaan jasa dibidang restoran di Amerika Serikat tahun 1990-2008.<sup>85</sup>

Penelitian *financial distress* di Indonesia mayoritas menggunakan variabel independen faktor keuangan dan masih sedikit yang meninjau dari sisi non-keuangan serta masih sedikit yang meneliti fenomena *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara. Selain itu, alasan penelitian ini perlu dilakukan karena Badan Usaha Milik Negara yang diteliti merupakan konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia karena indeks tersebut mewakili lebih dari setengah kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia.

## B. Rumusan Masalah

Kondisi *financial distress* harus menjadi perhatian serius pihak Kementerian BUMN. Terlebih BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan rerata *Z*”-*score* kurang dari 1,10. Kondisi *financial distress* yang dialami bila tidak segera diatasi akan berpotensi dikeluarkan dari konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia bahkan di *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Akibatnya, BUMN akan sulit mewujudkan kemandirian perusahaan serta sulit mendapatkan pendanaan berkelanjutan dari publik.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai *financial distress* yang ditinjau dari koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran komisaris, kepemilikan institusional dan *gender diversity* memunculkan *research gap*. Adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu menarik untuk dilakukan penelitian selanjutnya lingkungan di sektor industri berbeda dan pendekatan lebih bervariasi. Fokus dari penelitian adalah BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Oleh karena itu akan dilakukan penelitian terhadap *financial distress* yang

---

<sup>84</sup> Listyorini Wahyu Widati dan Bayu Adhi Pratama, “Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity untuk Memprediksikan Kondisi Financial Distress, *Prosiding Seminar Nasional Multidisiplin Ilmu & Call For papers Unisbank* (2015): 12.

<sup>85</sup> Seoki Lee, Yoon Koh dan Kyung Ho Kang, “Moderating Effect of Capital Intensity on the Relationship Between Leverage and Financial Distress in the U.S. Restaurants Industry” *Journal of Business and Banking* 6 No. 1 (2016): 436.

ditinjau dari koneksi politik, proposi komisaris independen, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional dengan mengajukan beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah koneksi politik berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia?
5. Apakah *gender diversity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis hubungan koneksi politik terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Menganalisis hubungan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Menganalisis hubungan ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Menganalisis hubungan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Menganalisis hubungan *gender diversity* terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.

## D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat secara teoritis serta manfaat secara praktis.

### 1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis menjelaskan kebermanfaatan suatu hasil penelitian yang diwujudkan dengan sumbangan pemikiran sebagai upaya memperkaya konsep-konsep dan teori-teori yang sesuai dengan bidang ilmu suatu penelitian. Adapun manfaat teoritis dari hasil penelitian ini yaitu memberikan tambahan bukti empiris penerapan teori agensi terhadap *financial distress* yang ditinjau dari koneksi politik, proporsi komisaris independen, jumlah dewan komisaris, kepemilikan institusional dan *gender diversity*.

### 2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis menjelaskan kebermanfaatan suatu hasil penelitian yang diwujudkan dengan sumbangan pemikiran dan pemecahan masalah *financial distress* kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian BUMN, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), manajemen dan investor. Adapun manfaat praktis dari hasil penelitian ini sebagai berikut :

- a. Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu dasar pertimbangan OJK dalam mengevaluasi Peraturan OJK No. 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris perusahaan publik serta Peraturan OJK no. 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- b. Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu dasar pertimbangan DSN-MUI dalam mengevaluasi Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No.135/DSN-MUI/V/2020 tentang saham.
- c. Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan Kementerian BUMN mengusulkan pendapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- d. Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan OJK dan DSN-MUI dalam menyeleksi perusahaan publik yang terkoneksi politik yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia.
- e. Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan manajemen dalam mengambil keputusan

tentang pentingnya keseimbangan antara faktor keuangan dan non-keuangan dalam rangka mengurangi *financial distress*.

- f. Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan yang memiliki potensi *financial distress*.

## E. Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini dijabarkan dalam tiga bagian. Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini sebagai berikut:

### 1. Bagian Awal

Penulisan dalam penelitian ini diawali dari sampul, halaman judul, nota persetujuan pembimbing tesis, halaman pengesahan tesis, pernyataan keaslian tesis, abstrak, motto, persembahan, pedoman transliterasi, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar dan daftar lampiran.

### 2. Bagian Isi

Bagian isi terdiri dari BAB I, II, III, IV dan V yang masing-masing memiliki pembahasan yang berbeda-beda pada setiap babnya, berikut penjelasannya:

- a. BAB I Pendahuluan, *pertama* dalam pendahuluan ini berisi mengenai latar belakang masalah yang sedang dibahas yaitu *financial distress* yang dialami Badan Usaha Milik Negara (BUMN) konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia serta berisi tentang pentingnya penelitian ini dilakukan. *Kedua*, rumusan masalah yang berisi tentang apa saja yang hendak dijawab oleh peneliti. *Ketiga*, tujuan dan manfaat penelitian yang berisi tentang tujuan dilakukannya penelitian ini dan manfaatnya. *Keempat*, sistematika penulisan yang berisi tentang sistematika dalam penulisan tesis ini.
- b. BAB II Landasan Teori, bab kedua dalam penelitian ini akan dikemukakan tentang teori agensi, *financial distress*, koneksi politik, *corporate governance* (diproksikan dengan proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris serta kepemilikan institusional), *islamic corporate governance*, *gender diversity*, *debt to equity ratio*, Badan Usaha Milik Negara dan Indeks Saham Syariah Indonesia. Selanjutnya, dijabarkan penelitian

terdahulu yang menjadi landasan penelitian ini, kerangka berfikir yang menggambarkan tentang konsepsi berpikir mengenai tema yang dibahas dalam tesis ini serta argumentasi yang membangun hipotesis.

- c. BAB III Metode Penelitian, dalam bab ini akan diuraikan mengenai jenis, subjek, objek, metode pengumpulan data, jenis, sumber, populasi, sampel, batasan operasional, definisi operasional, pengukuran variabel dan metode analisis data dalam penelitian.
  - d. BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan, bab ini terdiri dari gambaran umum objek, hasil serta pembahasan penelitian.
  - e. BAB V Kesimpulan, adapun dalam bab ini terdapat kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian, saran serta rekomendasi yang diajukan berdasarkan hasil penelitian.
- 3. Bagian Akhir**

Adapun bagian akhir penelitian ini terdiri atas: daftar pustaka, daftar lampiran dan *curriculum vitae*.