

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran umum yang dijabarkan dalam penelitian ini yaitu sampel penelitian terpilih yang didapatkan melalui teknik *purposive sampling*.

1. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk merupakan persero terbuka yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 November 1995 yang masuk dalam subsektor telekomunikasi dengan lembaga penjaminnya adalah PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas dan PT Makindo. Jumlah saham yang disebarakan hingga tahun 2020 yaitu 99.062.216.600 lembar dengan kapitalisasi pasarnya sebesar Rp 386.342.644.740.000 sehingga masuk dalam kategori industri papan utama.¹ Selama tahun 2012-2020 PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk hampir masuk *grey area* yang berpotensi mengalami *financial distress* pada tahun 2020 dengan *Z-score* sebesar 2,63.

Koneksi politik pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2012 diawali dengan diangkatnya Jusman Syafii Djamal sebagai komisaris utama yang sebelumnya pernah menjabat sebagai Menteri Perhubungan Kabinet Indonesia Bersatu tahun 2007-2009² sehingga tahun 2012 terdapat satu komisaris yang memiliki koneksi politik.³ Pada tahun 2014 Dolfie Othniel Fredric Palit masuk menjadi komisaris yang sebelumnya menjabat menjadi anggota DPR-RI periode 2009-2014 fraksi Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan (PDIP) sehingga tahun 2014 terdapat satu komisaris yang memiliki koneksi politik yaitu Dolfie Othniel

¹ Bursa Efek Indoensia, *TLKM Performance Summary* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2020), 1.

² “Kepustakaan Presiden: Pejabat Menteri”, *Perpustakaan Nasional Republik Indonesia*, diakses pada 18 April 2022, <https://kepustakaan-presiden.perpusnas.go.id/kabinet/sby>.

³ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2012: Mempelopori Masyarakat Digital di Indonesia* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2013), 31.

Fredric. Pamiyati Pamela Johanna, seorang politikus Partai Nasional Demokrat (Nasdem)⁴ diangkat menjadi dewan komisaris independen pada tahun 2015 serta pada tahun yang sama Margiyono Darsasumarja diangkat menjadi komisaris dengan menjadi Tim Sukses Jokowi-JK sehingga pada tahun tersebut terdapat tiga komisaris yang memiliki koneksi politik yaitu Dolfie Othniel Fredric, Margiyono Darsasumarja dan Pamiyati Pamela Johanna.

Margiyono Darsasumarja masuk dalam posisi sebagai dewan komisaris independen pada tahun 2016 sehingga pada tahun 2016-2017 terdapat tiga komisaris yang memiliki koneksi politik yaitu Dolfie Othniel Fredric, Margiyono Darsasumarja dan Pamiyati Pamela Johanna. Marsudin Wahyu Kisworo yang sebelumnya menjadi saksi ahli Komisi Pemilihan Umum (KPU) dalam Sidang Sengketa Pemilihan Umum (Pemilu) tahun 2019 sekaligus menjadi politisi Partai Amanat Nasional (PAN) menggantikan posisi Pamiyati Pamela Johanna sebagai komisaris independen sehingga tahun 2019 terdapat dua komisaris yaitu Margiyono Darsasumarja dan Marsudin Wahyu Kisworo. Pada tahun 2020 terdapat beberapa dewan komisaris baru yang memiliki koneksi politik, mereka diantaranya yaitu Rizal Mallarangeng yang merupakan wakil ketua Partai Golongan Karya (Golkar), Wawan Iriawan yang merupakan politisi partai Nasdem sebagai sekretaris mahkamah partai dan ketua dewan pimpinan wilayah di Tangerang dan Chandra Arie Setiawan merupakan adik dari Wakil Menteri Desa Pembangunan Daerah Tertinggal dan Transmigrasi yaitu Budi Arie Setiadi.⁵

Komisaris yang menjabat pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2012 berjumlah lima orang. Lima orang tersebut adalah Jusman Syafii Djamil yang merangkap sebagai komisaris utama, Parikesit Suprpto, Hadiyanto, Virano Gazi Nasution, dan Johnny

⁴ “Struktur Dewan Pengurus Pusat”, *Partai Nasional Demokrat*, diakses pada 3 April 2022, <https://nasdem.id/pengurus-dpp>.

⁵ “Adik Wakil Menteri Desa dan PDTT Menjabat Komisaris Telkom”, *Esensinews*, Diakses pada 3 April 2022, <https://www.esensinews.com/2020/07/28/chandra-arie-setiawan-adik-wamen-desadan-pddt-jabat-komisaris-pt-telkom>.

Swandi Sjam. Tahun 2013 terjadi penambahan jumlah satu komisaris yaitu Gatot Trihargo, penambahan tersebut berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) yang diselenggarakan pada tanggal 19 April 2013. Tahun 2014 jumlah komisaris PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk naik 60% yaitu tujuh orang berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) tanggal 19 Desember 2014, terdapat nama-nama baru yang menjadi komisaris, nama-nama baru diantaranya yaitu Hendri Saparini yang menggantikan posisi Jusman Syafii Djamal, Dolfie Othniel Fredric Palit dan Imam Apriyanto Putro.⁶

Jumlah komisaris pada tahun 2015 tetap tujuh orang berdasarkan hasil RUPST pada tanggal 17 April 2015 dengan beberapa formasi yang terbaru sebagai berikut Margiyono Darsasumarja menggantikan Imam Imam Apriyanto Putro, Rinaldi Firmansyah menggantikan Virano Gazi Nasution, Pamiyati Pamela Johanna menggantikan Johnny Swandi Sjam. Berdasarkan hasil RUPST tanggal 22 April 2016 bahwa jumlah dewan komisioner tetap tujuh orang, Adapun nama yang baru adalah Pontas Tambunan akan tetapi tahun 2017 turun dari jajaran dewan komisaris dan diangkat Cahyana Ahmadjayadi sebagai anggota dewan komisaris berdasarkan RUPST tanggal 21 April 2017. Tahun 2018 Dolfie Othniel Fredric dan Hadiyanto turun dari dewan komisaris dan digantikan oleh Isa Rachmatarwata dan Edwin Hidayat Abdullah sehingga ukuran dewan komisaris tetap tujuh orang. Tahun 2019 terjadi perombakan dalam jajaran dewan komisaris PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, Edwin Hidayat Abdullah dan Isa Rachmatarwata mengundurkan diri dari jajaran dewan komsaris, Rhenald Kasali masuk dalam jajaran dewan komisaris sekaligus menjabat sebagai komisaris utama menggantikan Hendri Saparini, Ismail menggantikan Rinaldi Firmansyah dan Marsudi Wahyu Kisworo menggantikan Pamiyati Pamela Johanna serta diangkatnya Marcelino Rumambo Pandin

⁶ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2014: Continuing to Win in The New Digital Era* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2015), 314.

berdasarkan hasil RUPST tanggal 24 Mei 2019 sehingga jumlah komisaris turun menjadi enam orang.⁷

Jumlah tertinggi dewan komisaris terjadi pada tahun 2020, hal itu dibuktikan dengan sembilan orang yang menjabat, muncul nama-nama baru diantaranya yaitu Alex Denni, Rizal Mallarangeng, Ahmad Fikri Assegaf, Wawan Iriawan dan Chandra Arie Setiawan.⁸

Proporsi Komisaris independen PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2012 sebesar 40%, adapun yang menjabat sebagai komisaris Independen yaitu Virano Gazi Nasution dan Johnny Swandi Sjam, mereka berdua adalah profesional yang memiliki latar belakang di bidang ekonomi. Tahun 2013 proporsi komisaris independen turun menjadi 33% dikarenakan adanya penambahan jumlah komisaris bukan independen. Tahun 2014 proporsi komisaris independen naik menjadi 43% dikarenakan adanya penambahan anggota komisaris independen yaitu Parikesit Suprpto. Proporsi pada tahun 2015 tetap 43% dengan pergantian komisaris independen secara berurutan sebagai berikut Rinaldi Firmansyah, Parikesit Suprpto dan Pamiyati Pamela Johanna.⁹

Tahun 2016 terjadi pergantian komisaris independen Parikesit Suprpto yang digantikan oleh Margiyono Darsasumarja. Kenaikan komisaris independen terjadi pada tahun 2017 sebesar 57% atau menjadi empat komisaris independen, terdapat dua nama yang baru yaitu Dolfie Othniel Fredric yang menggantikan Rinaldi Firmansyah dan Cahyana Ahmadjayadi yang masuk dalam jajaran komisaris independen berdasarkan RUPST tanggal 21 April 2017. Dolfie Othniel Fredric mengundurkan diri dari komisaris independen pada tahun 2018 dikarenakan menjadi kandidat anggota DPR-RI sehingga proporsi komisaris independen

⁷ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Digitizing The Nation to Create Opportunities for Sustainable Future* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2021), 315.

⁸ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:....*,317.

⁹ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2015: Membangun Masyarakat Digital Indonesia* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2016), 315.

berkurang menjadi 43%. Marsudin Wahyu menggantikan posisi Pamiyati Pamela Johanna sebagai komisaris independent pada tahun 2019 sehingga proporsi komisaris independent tahun 2019 sebesar 50%. Proporsi komisaris independent pada tahun 2020 sebanyak 44% dengan tiga nama baru yaitu Rhenald Kasali yang sekaligus menrangkap sebagai komisaris utama, Wawan Iriawan dan Chandra Arie Setiawan.¹⁰

Perhatian terhadap *gender diversity* pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2012-2017 masih kurang, hal tersebut dibuktikan belum masuknya perempuan dalam jajaran direksi. Berdasarkan hasil RUPST tahun 2018 peran perempuan dan *gender diversity* mulai diperhatikan, hal ini dibuktikan dengan diangkatnya Siti Choiriana sebagai Direktur *Consumer Service* menggantikan Mas'ud Khamid dengan sehingga proporsi *gender diversity* pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk menjadi 13%.¹¹

Tahun 2019 Siti Choiriana tetap menjadi Direktur *Consumer Service* tetapi ada penambahan direksi yaitu dibidang *Strategic Portfolio* yang dijabat oleh Achmad Sugiarto sehingga tahun 2019 proporsi *gender diversity* adalah 11%.¹² Tahun 2020 Siti Choiriana digantikan oleh F. M. Venusiana R. sebagai Direktur *Consumer Service* sehingga proporsi *gender diversity* tetap sebesar 11%.¹³

Kepemilikan institusional pada saham PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2012 sebesar 43% dan 39,05% diantaranya dimiliki oleh badan usaha asing. Tahun 2013-2014 terdapat kepemilikan institusional sebesar 44% dengan institusi yang terbesar dari badan usaha

¹⁰ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:....*,317.

¹¹ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2018: Stronger, for Your Digital Experience* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2019), 315.

¹² PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2019: Committed to Sustainable Growth and Better Profitability in Capturing Digital Opportunities* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2020), 92.

¹³ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Digitizing The Nation to Create Opportunities for Sustainable Future* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2021), 315.

asing sebesar 38,34%. Tahun 2015 terdapat kepemilikan institusional sebesar 45% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah JP Morgan Chase Bank. Tahun 2016 terdapat kepemilikan institusional sebesar 46% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah Bank of New York Mellon.¹⁴

Tahun 2017 terdapat kepemilikan institusional sebesar 46% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah BPJS Kesehatan Program Jaminan Hari Tua.¹⁵ Tahun 2018 terdapat kepemilikan institusional sebesar 47% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah BPJS Kesehatan. Tahun 2019 terdapat kepemilikan institusional sebesar 48% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah BPJS Kesehatan. Tahun 2020 terdapat kepemilikan institusional sebesar 45% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah BPJS Kesehatan.¹⁶

Posisi *debt to equity ratio* PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2012 mencapai 0,7 kali. Tahun 2013 *debt to equity ratio* menjadi 0,7 kali. Selanjutnya, tahun 2014 *debt to equity ratio* menjadi 0,6 kali. Tahun 2015 *debt to equity ratio* menjadi 0,8 kali. Adapun tahun 2016 *debt to equity ratio* menjadi 0,7 kali. Tahun 2017-2020 secara berurutan pencapaian *debt to equity ratio* sebesar 0,8 kali, 0,8 kali, 0,9 kali dan 1 kali.¹⁷

2. PT Adhi Karya (Persero) Tbk

PT Adhi Karya (Persero) Tbk merupakan persero terbuka klaster jasa konstruksi. BUMN ini *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 18 Maret 2004 yang masuk dalam sektor *property, real estate & building construction* dengan lembaga penjaminnya adalah PT Ciptadana

¹⁴ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2016: Building Indonesian Digital Economy* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2017), 90.

¹⁵ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2017: Accelerating The Indonesian Digital Economy* (Jakarta: Telkom Indonesia, 2018), 91.

¹⁶ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:....*,90.

¹⁷ PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:....*,41.

Sekuritas. Jumlah saham yang disebarkan hingga tahun 2020 yaitu 3.560.849.376 lembar dengan kapitalisasi pasarnya sebesar Rp 5.804.184.482.880 sehingga masuk dalam kategori industri papan utama.¹⁸ Selama tahun 2012-2020 PT Adhi Karya (Persero) Tbk mengalami *financial distress* pada tahun 2015 dengan *Z-score* sebesar 0,89, 2016 dengan *Z-score* sebesar 0,72 dan 2020 dengan *Z-score* sebesar 0,76.

Koneksi politik pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk diawali pada tahun 2012-2013 dengan diangkatnya Imam Santoso Ernawi sebagai komisaris utama yang sebelumnya menjabat sebagai Direktur Jenderal Cipta Karya Kementerian Pekerjaan Umum (PU), Suroyo Alimuso yang sebelumnya menjabat sebagai Direktur Jenderal Perhubungan Darat Kementerian Perhubungan, Achmad Gani Ghazali yang sebelumnya menjadi Kepala Badan Pengelola Jalan Tol Kementerian Perhubungan, Amir Muin yang sebelumnya menjabat sebagai Sekretaris Jenderal Komisi Pemeriksa Kekayaan Penyelenggara Negara dan Murhadi yang sebelumnya pernah menjabat sebagai Bupati Kabupaten Probolinggo tahun 1998-2003¹⁹ dan sebagai Asisten Logistik Kodam V Brawijaya tahun 1997-1998 sehingga pada tahun 2012-2013 terdapat lima komisaris yang memiliki koneksi politik. Tahun 2014 Amir Muin tidak menjabat lagi menjadi komisaris sehingga pada tahun 2014 terdapat empat komisaris yang memiliki koneksi politik. Tahun 2015 Imam Santoso Ernawi turun dari jabatan komisaris utama, posisi tersebut digantikan oleh Muhammad Fajroel Rahman yang sebelumnya menjadi Tim Sukses Pemenangan Jokowi-JK, Wicipto Setiadi diangkat menjadi komisaris dimana pada saat ini menjabat sebagai kepala Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum HAM (Kemenkumham), Hironimus Hilapok yang sebelumnya pernah menjadi anggota Kelompok Kerja Papua Tim Transisi Jokowi-JK dan Ridlo Ananda Anwar yang saat itu menjabat sebagai Sekretaris Menteri Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat

¹⁸ Bursa Efek Indonesia, *ADHI Performance Summary* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2021), 1.

¹⁹ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2012: Transform & Growth To Be A Leading Construction Company* (Jakarta: Adhi Karya, 2013), 33.

(PUPR) sehingga pada tahun 2015 terdapat empat komisaris yang memiliki koneksi politik.²⁰

Tahun 2019 Abdul Muni diangkat menjadi komisaris independen yang sebelumnya menjadi Sekretaris Jaksa Agung Muda Intelijen Kejaksaan Agung RI sehingga pada tahun 2019 terdapat lima komisaris yang memiliki koneksi politik.²¹ Tahun 2020 Dody Usodo Hargosuseno diangkat menjadi dewan komisaris utama ketika menjadi purnawirawan TNI yang sebelumnya menjabat sebagai Staf Khusus Kepala Staf TNI Angkatan Darat (KASAD) dan saat itu menjabat menjadi Deputy Bidang Koordinasi Kerawanan Sosial & Dampak Bencana Kementerian Koordinator Pembangunan Manusia dan Kebudayaan (Kemenko PMK), Cahyo Rahadian Muzhar diangkat menjadi komisaris yang pada saat ini menjadi Direktur Jenderal Administrasi Hukum Umum Kemenkumham, Yustinus Pratowo diangkat menjadi komisaris yang saat itu menjabat sebagai staf khusus Menteri Keuangan Bidang Komunikasi Strategis dan Widiarto diangkat menjadi komisaris yang saat ini menjadi Inspektur Jenderal Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR).²²

Komisaris yang menjabat pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012-2013 berjumlah enam orang. Enam orang tersebut adalah Imam Santoso Ernawi sebagai komisaris utama, Suroyo Alimuso, Achmad Gani Ghazali, Bobby A. A. Nazief, Amir Muin dan Murhadi. Tahun 2014 Muchlis R. Luddin menggantikan Amir Muin sebagai Komisaris Independen sehingga pada tahun 2014 jumlah komisaris tetap enam orang.²³ Tahun 2015 Imam Santoso Ernawi, Achmad Gani Ghazali, Suroyo Almoeso dan Murhadi diganti oleh Muhammad Fajroel Rahman, Wicipto Setiadi, Hironomus Hilapok dan Rildo Ananda Anwar

²⁰ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2015: Beyond Construction and Transformation* (Jakarta: Adhi Karya, 2016), 33.

²¹ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2019: Integrating Capabilities for Sustainable Business Growth* (Jakarta: Adhi Karya, 2020), 36.

²² PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Innovation and Revitalization Toward Sustainable Performance* (Jakarta: Adhi Karya, 2021), 35.

²³ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2014: Building With Optimism* (Jakarta: Adhi Karya, 2015), 317.

sehingga pada tahun 2015 jumlah komisaris tetap enam orang. Tahun 2016-2018 susunan dewan komisaris tidak berubah.²⁴

Tahun 2019 Muchlis R. Luddin digantikan Abdul Muni sehingga pada tahun 2019 jumlah komisaris tetap enam orang. Tahun 2020 terjadi perombakan susunan dewan komisaris, Muhammad Fajroel, Bobby A. A. Nazief, Wicipto Setiadi dan Ridlo Ananda Anwar digantikan oleh Dody Usodo Hargosuseno, Cahyo Rahadian Muzhar, Widiarto dan Yustinus Prastowo sehingga pada tahun 2020 jumlah komisaris tetap enam orang.²⁵

Proporsi komisaris independen PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012-2013 sebesar 33%, terdapat dua komisaris independen yaitu Amir Muin dan Murhadi. Tahun 2014 Muchlis R. Luddin menggantikan Amir Muin sebagai komisaris independen sehingga proporsi komisaris independen tetap 33%. Tahun 2015 Murhadi digantikan oleh Hironimus Hilapok sehingga proporsi komisaris independen tetap 33%.²⁶

Tahun 2016-2018 susunan dewan komisaris independen tidak berubah. Tahun 2019 Muchlis R. Luddin digantikan oleh Abdul Muni sebagai komisaris independen sehingga proporsi komisaris independen tetap 33%. Tahun 2020 susunan dewan komisaris independen tidak berubah.²⁷

Perhatian terhadap *gender diversity* pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2012-2020 masih kurang, hal tersebut dibuktikan belum masuknya perempuan dalam jajaran direksi.²⁸

Kepemilikan institusional pada saham PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2012-2013 sebesar 30% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah institusi domestik sebesar 20,6%. Tahun 2014 terdapat kepemilikan

²⁴ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2018: Building A Business Foundation to Achieve Quality Growth* (Jakarta: Adhi Karya, 2019), 316.

²⁵ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Innovation and Revitalization Toward Sustainable Performance* (Jakarta: Adhi Karya, 2021), 316.

²⁶ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 33.

²⁷ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 34.

²⁸ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Innovation and Revitalization Toward Sustainable Performance* (Jakarta: Adhi Karya, 2021), 39.

institusional sebesar 33% dengan institusi yang terbesar yaitu badan usaha domestik sebesar 24,3%. Tahun 2015 terdapat kepemilikan institusional sebesar 34% dengan institusi yang terbesar yaitu badan usaha domestik sebesar 22,2%. Tahun 2016 terdapat kepemilikan institusional sebesar 32%.²⁹ Tahun 2017 terdapat kepemilikan institusional sebesar 34% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah HSBC Global Investment Fund.³⁰

Tahun 2018 terdapat kepemilikan institusional sebesar 35% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah HSBC Global Investment Fund Luxemburg. Tahun 2019 terdapat kepemilikan institusional sebesar 30% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah Citibank New York. Tahun 2020 terdapat kepemilikan institusional sebesar 25% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah Citibank New York.³¹

Posisi *debt to equity ratio* PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2012 mencapai 5,7 kali. Tahun 2013 *debt to equity ratio* menjadi 5,3 kali. Selanjutnya, tahun 2014 *debt to equity ratio* menjadi 5,0 kali. Tahun 2015 *debt to equity ratio* menjadi 2,2 kali. Adapun tahun 2016 *debt to equity ratio* menjadi 2,7 kali. Tahun 2017-2020 secara berurutan pencapaian *debt to equity ratio* sebesar 3,8 kali, 3,8 kali, 3,6 kali dan 4,9 kali.³²

3. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk merupakan persero terbuka klaster jasa infrastruktur. BUMN ini *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 9 Februari 2010 yang masuk dalam sektor *property, real estate & building construction* dengan lembaga penjaminnya adalah PT Mandiri Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas dan PT DBS

²⁹ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2016: It's Time to Construct Forward and Beyond The Future, Engineered* (Jakarta: Adhi Karya, 2017), 93.

³⁰ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2016: It's Time to Construct Forward and Beyond The Future, Engineered* (Jakarta: Adhi Karya, 2017), 94.

³¹ PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020...*, 96.

³² PT Adhi Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020...*, 41.

Vickers Securities Indonesia. Jumlah saham yang disebarkan hingga tahun 2020 yaitu 6.199.897.354 lembar dengan kapitalisasi pasarnya sebesar Rp 14.507.759.808.360 sehingga masuk dalam kategori industri papan utama.³³ Selama tahun 2012-2020 PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk berada dalam kategori *gray area* yang berpotensi mengalami *financial distress* pada tahun 2012-2015 dan 2017-2020.

Koneksi politik pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk pada tahun 2012 diawali dengan diangkatnya Gembong Prijono sebagai komisaris utama yang sebelumnya pernah menjadi Sekretaris Jenderal Kementerian PUPR tahun 2002 dan staf khusus Wakil Presiden tahun 2005-2007 serta Husein Thaib diangkat menjadi komisaris ketika menjadi Purnawirawan TNI yang sebelumnya pernah menjabat menjadi Direktur Konstruksi Direktorat Jenderal Sarana Pertahanan Kementerian Pertahanan (Kemenhan). Tahun 2015 Djoko Murjanto diangkat menjadi komisaris utama yang sebelumnya menjadi Direktur Jenderal Bina Marga Kementerian PUPR, Andi Gani Nena Wea diangkat menjadi komisaris yang saat itu menjadi kader PDI-P dan Presiden Konfederasi Serikat Pekerja Seluruh Indonesia (KSPSI), Aryanto Sutadi masuk dalam jajaran komisaris ketika menjadi purnawirawan Kepolisian Republik Indonesia (Polri) yang sebelumnya menjabat menjadi Direktur I Keamanan Negara dan Kejahatan Transnasional Markas Besar Kepolisian Republik Indonesia (Mabes Polri), Sumardi diangkat menjadi komisaris ketika menjadi purnawirawan TNI yang sebelumnya menjadi Komandan Komando Pendidikan dan Pelatihan TNI dan Panglima Kodam V/Brawijaya Jawa Timur, Muhammad Khoerur Roziqin masuk dalam jajaran dewan komisaris ketika saat ini menjabat sebagai Asisten Deputi Usaha Jasa Keuangan, Jasa Survei dan Konsultan II Kementerian BUMN, Hedyanto W. Husaini diangkat menjadi komisaris ketika itu menjadi Direktur Jenderal Bina Marga Kementerian PUPR tahun

³³ Bursa Efek Indonesia, *PTPP Performance Summary* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2021), 1.

2015 sehingga pada tahun 2015 terdapat enam komisaris yang memiliki koneksi politik.³⁴

Tahun 2016 masuk dalam jajaran komisaris yang ketika itu menjabat sebagai Deputy Bidang Sarana dan Prasarana Kementerian PUPR sehingga pada tahun 2016 terdapat enam komisaris yang memiliki koneksi politik. Tahun 2017 diangkatnya Arie Setiadi Moerwanto sebagai komisaris ketika itu menjabat sebagai Direktur Jenderal Bina Marga Kementerian PUPR sehingga pada tahun 2017 terdapat enam komisaris yang memiliki koneksi politik.³⁵ Tahun 2019 Ernadhi Sudharmanto masuk dalam jajaran komisaris yang ketika itu menjabat menjadi Sekretaris Umum Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) dan Noor Rachmad diangkat menjadi komisaris yang menjabat menjadi Jaksa Agung Muda Bidang Pidana Umum Kejaksaan Agung Republik Indonesia sehingga pada tahun 2019 terdapat enam komisaris yang memiliki koneksi politik.³⁶

Tahun 2020 Hedy Rahardian diangkat menjadi komisaris menggantikan Arie Setiadi Moerwanto yang ketika itu menjabat menjadi Direktur Jenderal Bina Marga Kementerian PUPR dan Wismana Adi Suryabrata digantikan oleh Loso Judijanto yang ketika itu menjabat sebagai Staf Khusus Menteri Agraria dan Tata Ruang (ATR)/Badan Pertanahan Nasional (BPN).³⁷

Komisaris yang menjabat pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk pada tahun 2012 berjumlah enam orang. Enam orang tersebut adalah Gembong Prijono sebagai komisaris utama yang sekaligus merangkap sebagai

³⁴ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2015: Building Forward with Sustainable Transformation* (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2016), 37.

³⁵ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2017: Achieving Future Growth* (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2018), 35.

³⁶ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2019: Synergy for Corporate Resilience* (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2020), 36.

³⁷ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Overcomig Challenges, Adapting with New Values* (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2021), 35.

komisaris independen, Husain Thaib, Daryanto, Eddy Purwanto, Winarno, dan Timbul Tambunan.³⁸

Tahun 2013-2014 susunan dewan komisaris tidak berubah. Tahun 2015 Gembong Prijono, Husain Thaib, Daryanto, Eddy Purwanto, Winarno, dan Timbul Tambunan digantikan oleh Djoko Murjanto, Andi Gani Nena Wea, Aryanto Sutadi, Sumardi, Muhammad Khoerur Roziqin dan Hedyanto W. Husaini sehingga pada tahun 2015 jumlah komisaris tetap enam orang. Tahun 2016 Djoko Murjanto digantikan oleh Andi Gani Nena Wea sebagai komisaris utama serta diangkatnya Wismana Adi Suryabrata menjadi komisaris sehingga pada tahun 2016 jumlah komisaris tetap enam orang. Tahun 2017 Hedyanto W. Husaini digantikan oleh Arie Setiadi Moerwanto sebagai komisaris sehingga pada tahun 2017 jumlah komisaris tetap enam orang. Tahun 2018 susunan dewan komisaris tidak berubah. Tahun 2019 Ernadhi Sudharmanto menggantikan Muhammad Khoerur Roziqin sehingga pada tahun 2019 jumlah komisaris tetap enam orang. Berdasarkan hasil RUPS tahun 2020 bahwa Arie Setiadi Moerwanto dan Wismana Adi Suryabrata mundur dari jabatan dewan komisaris digantikan oleh Hedy Rahardian dan Loso Judijanto.³⁹

Proporsi Komisaris independen PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk pada tahun 2012 sebesar 33% hal tersebut dibuktikan adanya dua komisaris independen yaitu Gembong Prijono dan Husain Thaib. Tahun 2013-2014 susunan dewan komisaris independen tidak berubah. Tahun 2015 Andi Gani Nena Wea dan Aryanto Sutadi menggantikan Gembong Prijono dan Husain Thaib sebagai komisaris independen sehingga proporsi komisaris independen tetap 33%. Tahun 2016 Djoko Murjanto digantikan oleh Andi Gani Nena Wea sebagai komisaris independen sehingga proporsi komisaris independen tetap 33%.⁴⁰

³⁸ PT PP (Persero) Tbk. *Laporan Tahunan 2012: Sustaining Growth Through Infrastructure*. Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2013, 315.

³⁹ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020*:..., 35.

⁴⁰ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2016: Achieve New Performance Towards ASEAN Class Construction Company* (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2017), 313.

Tahun 2017-2018 susunan dewan komisaris independen tidak berubah. Tahun 2019 Aryanto Sutadi digantikan Noor Rachmad sebagai komisaris independen sehingga pada tahun tersebut proporsi komisaris independen tetap 33%. Tahun 2020 tidak ada pergantian komisaris independen sehingga pada tahun tersebut proporsi komisaris independen tetap 33%.⁴¹

Perhatian terhadap *gender diversity* pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk tahun 2012-2020 masih kurang, hal tersebut dibuktikan belum masuknya perempuan dalam jajaran direksi.⁴²

Kepemilikan institusional pada saham PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk tahun 2012 terdapat kepemilikan institusional secara berurutan sebesar 18% dengan institusi yang terbesar dari institusi asing. Tahun 2013 sebesar 26% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah institusi asing. Tahun 2014 terdapat kepemilikan institusional sebesar 42% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah institusi reksadana.⁴³

Tahun 2015 terdapat kepemilikan institusional sebesar 38% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah PT Schroder Investment Management Indonesia. Tahun 2016-2017 terdapat kepemilikan institusional sebesar 43% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah Malaysian Employees Provident Fund. Tahun 2018 terdapat kepemilikan institusional sebesar 18% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah Malaysian Employees Provident Fund.⁴⁴

Tahun 2019-2020 terdapat kepemilikan institusional sebesar 32% dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah BPJS Kesehatan.⁴⁵

Posisi *debt to equity ratio* PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk tahun 2012 mencapai 4,2 kali.

⁴¹ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020*:..., 40.

⁴² PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020*:..., 41.

⁴³ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2014: Sustainable Growth Towards Better Future* (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2015), 90.

⁴⁴ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2018: Fundamental Principle for The Future*. (Jakarta: Pembangunan Perumahan, 2019), 92.

⁴⁵ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020*:..., 91.

Tahun 2013 *debt to equity ratio* menjadi 5,3 kali. Selanjutnya, tahun 2014 *debt to equity ratio* menjadi 5,1 kali. Tahun 2015 *debt to equity ratio* menjadi 2,7 kali. Adapun tahun 2016 *debt to equity ratio* menjadi 1,9 kali. Tahun 2017-2020 secara berurutan pencapaian *debt to equity ratio* sebesar 1,9 kali, 2,2 kali, 2,7 kali dan 2,8 kali.⁴⁶

4. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk merupakan persero terbuka klaster jasa infrastruktur. BUMN ini *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 29 Oktober 2007 yang masuk dalam sektor *property, real estate & building construction* dengan lembaga penjaminnya adalah PT CIMB-GK Securities Indonesia, PT Bahana Securities dan PT Indopremier Securities. Jumlah saham yang disebarkan hingga tahun 2020 yaitu 8.969.951.372 lembar dengan kapitalisasi pasarnya sebesar Rp 16.998.057.846.940 sehingga masuk dalam kategori industri papan utama.⁴⁷ Selama tahun 2012-2020 PT Wijaya Karya (Persero) Tbk mengalami *financial distress* pada tahun 2020 dengan *Z-Score* sebesar 1,05.

Koneksi politik pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012 diawali dengan diangkatnya Basoeki Hadimoeljono sebagai komisaris utama yang ketika itu menjadi Inspektur Jenderal Kementerian PUPR, Soepomo menjadi komisaris yang ketika itu menjadi Direktur Piutang Negara dan Kekayaan Negara Lain-Lain dan Arie Setiadi Moerwanto diangkat menjadi dewan komisaris yang sebelumnya menjabat sebagai Pimpinan Pusat Penelitian dan Pengembangan Sumber Daya Air Kementerian PUPR sehingga pada tahun 2012 terdapat dua komisaris yang memiliki koneksi politik.⁴⁸

Tahun 2015 Mudjiadi menjabat menjadi dewan komisaris yang Ketika itu menjadi Direktorat Jenderal

⁴⁶ PT PP (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020*:..., 42.

⁴⁷ Bursa Efek Indonesia, *WKA Performance Summary* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2021), 1.

⁴⁸ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2012: Optimize Synergy, Deliver Excellent Performance* (Jakarta: Wijaya Karya, 2013), 34.

Sumber Daya Air Kementerian PUPR, Imas Aan Ubudiah masuk dalam jajaran dewan komisaris yang sebelumnya menjabat menjadi Wakil Bendahara Dewan Pimpinan Pusat Partai Kebangkitan Bangsa (DPP PKB) tahun 2014,⁴⁹ Liliek Mayasari yang Ketika itu menjabat sebagai Asisten Deputi Usaha Konstruksi dan Sarana dan Prasarana Perhubungan Kementerian BUMN dan Freddy R Saragih yang ketika itu menjabat sebagai Direktur Pengelolaan Dukungan Pemerintah dan Pembiayaan Infrastruktur Kementerian Keuangan (Kemenkeu) sehingga pada tahun 2015 terdapat empat komisaris yang memiliki koneksi politik. Tahun 2016 Eddy Kristanto ditunjuk menjadi anggota dewan komisaris yang sebelumnya menjadi Kepala Badan Intelijen Negara Daerah Bali tahun 2011-2016 sehingga pada tahun 2016 terdapat lima komisaris yang memiliki koneksi politik.⁵⁰

Tahun 2017 Imam Santoso masuk dalam jajaran dewan komisaris yang Ketika itu menjabat sebagai Direktur Jenderal Sumber Daya Air Kementerian PUPR sehingga pada tahun 2017 terdapat enam komisaris yang memiliki koneksi politik. Tahun 2018 diangkatnya Achmad Hidayat sebagai dewan komisaris yang sebelumnya menjabat menjadi Kepala badan Reserse Kriminal Polri tahun 2010 dan Kepala Teknologi dan Informasi Polri tahun 2013. Tahun 2019 Satya Bhakti Parikesit masuk dalam jajaran komisaris yang ketika itu menjabat sebagai Deputi bidang Perekonomian Sekretaris Kabinet, Edy Sudarmanto diangkat menjadi komisaris yang sebelumnya menjabat sebagai Deputi Bidang Itelijen Teknologi Badan Intelijen Negara (BIN).⁵¹

Tahun 2020 Jarot Widyoko mendapat amanah menjadi dewan komisaris yang pada saat ini menjabat sebagai Direktur Jenderal Sumber Daya Air Kementerian PUPR, Edy Sudarmanto diangkat menjadi komisaris yang sebelumnya menjabat sebagai Staf Khusus Kepala BIN, Firdaus Ali diangkat menjadi dewan komisaris yang ketika itu sedang

⁴⁹ “Dewan Pengurus Pusat”, *Partai Kebangkitan Bangsa*, diakses pada 3 April 2022, <https://pkb.id/sk-dpp-pkb-14-19>.

⁵⁰ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2016: Building Greater Impact and Sharing Growth* (Jakarta: Wijaya Karya, 2017), 34.

⁵¹ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2019: Building A Better Quality of Life*. (Jakarta: Wijaya Karya, 2020), 33.

menjabat sebagai Staf Khusus Menteri PUPR Bidang Sumber Daya Air, Haris Arthur Hedar menjabat sebagai dewan komisaris dikarenakan sempat menjabat Staf Ahli Bidang hukum Dewan Pertimbangan Presiden RI tahun 2015-2019.⁵²

Komisaris yang menjabat pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012 berjumlah enam orang. Keenam dewan komisaris tersebut adalah Basoeki Hadimoeljono sebagai komisaris utama, Abdul Rahman Pelu, Arie Setiadi Moerwanto, Soepomo, Taslim Z. Yunus dan Bakti Santoso Luddin. Tahun 2013 tidak ada perombakan susunan dewan komisaris. Tahun 2014 Thamrin Abdullah dan Bernandus Didik Prasetyo menggantikan Arie Setiadi Moerwanto dan Tslim Z Yunus sebagai komisaris sehingga pada tahun 2014 jumlah komisaris tetap enam orang.⁵³

Tahun 2015 muncul nama komisaris yang mengganti jajaran dewan komisaris periode sebelumnya yaitu Mudjiadi, Liliek Mayasari, Freddy R Saragih, Imas Aan Ubudiah dan Nurrachman sebagai komisaris sehingga pada tahun 2015 jumlah komisaris meningkat menjadi tujuh orang. Tahun 2016 jumlah komisaris turun menjadi enam orang, dua orang yang turun menjadi komisaris yaitu Abdul Rahman Pelu dan Bakti Santoso Luddin serta satu nama baru dalam jajaran dewan komisaris yaitu Eddy Kristanto. Tahun 2017 Imam Santoso diangkat menjadi komsaris utama menggantikan Mudjiadi sehingga pada tahun 2017 jumlah komisaris tetap enam orang.⁵⁴

Tahun 2018 terjadi penambahan dewan komisaris yang dibuktikan muncul dua nama baru yaitu Achmad Hidayat dan Suryo Hapsoro Tri Utomo serta Nurrachman yang turun jadi anggota dewan komisaris sehingga pada tahun 2018 jumlah komisaris meningkat menjadi tujuh orang. Tahun 2019 terdapat perubahan jajaran dewan komisaris yaitu Imas Aan Ubudiah, Liliek Mayasari, dan Eddy Kristanto digantikan oleh Edy Sudarmanto, Satya Bhakti Parikesit dan Illiana

⁵² PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020: Strong Amid the Challenges, Solid Seize Opportunities* (Jakarta: Wijaya Karya, 2021), 32.

⁵³ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2014: Operational Excellence for Best Result*. (Jakarta: Wijaya Karya, 2015), 34.

⁵⁴ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2017: Dream, Believe, Achieve*. (Jakarta: Wijaya Karya, 2018), 35.

Arifiandi sehingga pada tahun 2019 jumlah komisaris tetap tujuh orang. Tahun 2020 terjadi perombakan pada jajaran dewan komisaris yaitu Imam Santoso, Freddy R Saragih, Illiana Arifiandi dan Achmat Hidayat digantikan Jarot Widyoko, Firdaus Ali, Satya Bhakti Parikesit, Adityawarman dan Haris Arthur Hedar sehingga pada tahun 2020 jumlah komisaris tetap tujuh orang.⁵⁵

Presentase Komisaris independen PT Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012 sebesar 33% dengan dua komisaris yang menjabat yaitu Taslim Z. Yunus dan Bakti Santoso Luddin. Tahun 2013 tidak ada perombakan susunan dewan komisaris independen. Tahun 2014 Bernandus Didik Prasetyo menggantikan Thamrin Abdullah sebagai komisaris independen sehingga proporsi komisaris independen tetap 33%. Tahun 2015 Bernandus Didik Prasetyo dan Thamrin Abdullah digantikan oleh Imas Aan Ubudiah dan Nurrachman sebagai komisaris independen, adanya penambahan jumlah komisaris tetapi tidak ada penambahan komisaris independen sehingga proporsi komisaris independen turun menjadi 29%.⁵⁶

Tahun 2016 Eddy Kristanto menggantikan posisi Nurrachman sehingga proporsi komisaris tahun 2016-2018 tetap 33%. Tahun 2017 tidak ada perombakan komisaris independen sehingga proporsinya tetap 33%. Tahun 2018 terjadi perombakan jajaran komisaris independen yaitu Imas Aan Ubudiah digantikan Illiana Arifiandi dan Satya Bhakti Parikesit sehingga proporsi komisaris independent meningkat menjadi 43%. Tahun 2020 terjadi perombakan jajaran komisaris independen yaitu Illiana Arifiandi dan Achmat Hidayat digantikan Adityawarman dan Haris Arthur Hedar sehingga proporsi komisaris independent tetap 43%.⁵⁷

Perhatian terhadap *gender diversity* pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2012-2020 masih kurang, hal

⁵⁵ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 317.

⁵⁶ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2015: Creating Promising Future*. (Jakarta: Wijaya Karya, 2016), 314.

⁵⁷ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 317.

tersebut dibuktikan belum masuknya perempuan dalam jajaran direksi.⁵⁸

Kepemilikan institusional pada saham PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2012 sebesar 29% dengan institusi yang terbesar dari institusi asing. Tahun 2013 terdapat kepemilikan institusional sebesar 28% dengan institusi yang terbesar dari badan usaha asing. Tahun 2014 terdapat kepemilikan institusional sebesar 28% dengan institusi yang terbesar dari badan usaha asing. Tahun 2015 terdapat kepemilikan institusional sebesar 30% dengan institusi yang terbesar yaitu Malaysian Employee Provident Fund. Tahun 2016-2017 Tahun 2018 terdapat kepemilikan institusional sebesar secara berturut turut 30% dan 25%.⁵⁹

Tahun 2018-2020 terdapat kepemilikan institusional sebesar secara berturut turut 24%, dan 29 %. Tahun 2020 terdapat kepemilikan institusional sebesar 27% dengan institusi yang memegang saham diantaranya adalah BPJS Ketenagakerjaan, Malaysian Employee Provident Fund dan PT Taspen (Asuransi).⁶⁰

Posisi *debt to equity ratio* PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2012 mencapai 0,7 kali. Tahun 2013 *debt to equity ratio* menjadi 0,7 kali. Selanjutnya, tahun 2014 *debt to equity ratio* menjadi 2,3 kali. Tahun 2015 *debt to equity ratio* menjadi 2,6 kali. Adapun tahun 2016 *debt to equity ratio* menjadi 1,5 kali. Tahun 2017-2020 secara berurutan pencapaian *debt to equity ratio* sebesar 2,1 kali, 2,4 kali, 2,2 kali dan 3,1 kali.⁶¹

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Tahap analisis deskriptif ini bertujuan untuk mendeskripsikan tentang statistik pada variabel-variabel dalam penelitian ini. Adapun statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *minimum* (nilai

⁵⁸ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 35.

⁵⁹ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2017: Dream, Believe, Achieve*. (Jakarta: Wijaya Karya, 2018), 92.

⁶⁰ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 93.

⁶¹ PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, *Laporan Tahunan 2020:...*, 40.

minimal), *maximum* (nilai maksimal), *mean* (rerata) dan *std. deviation* (standar deviasi). Pengujian dalam statistik deskriptif ini menggunakan 36 data observasi perusahaan. Adapun variabel dependen yang diuji sebanyak satu variabel yaitu *financial distress*, terdapat lima variabel independen yaitu koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen dan *gender diversity* serta terdapat variabel kontrol yaitu *debt to equity ratio*, adapun dalam pengujian regresi menggunakan SPSS variabel kontrol termasuk kategori independen. Berikut hasil pengujian statistik deskriptif:

Tabel 4.1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Financial Distress	36	.72	4.45	2.5192	1.00717
Koneksi Politik	36	1.00	6.00	4.0000	1.67332
Proporsi Komisaris Independen	36	29.00	57.00	36.4722	6.13415
Ukuran dewan komisaris	36	5.00	9.00	6.3056	.66845
Kepemilikan Institusional	36	16.00	48.00	34.3056	8.68766
Gender Diversity	36	.00	12.50	.9639	3.24796
Debt to Equity Ratio	36	.60	5.70	2.5111	1.58777
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2022

Data *financial distress* merupakan hasil dari penghitungan *Z*'' Score dari setiap sampel penelitian. Kondisi *financial distress* yang rendah dapat direpresentasikan dengan *Z*'' Score yang tinggi yang artinya kinerja keuangan perusahaan baik. Adapun dalam hasil pengujian statistik deskriptif didapatkan bahwa nilai minimal sebesar 0,72, nilai tersebut merupakan hasil *Z*'' Score PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2020, berdasarkan indikator *Z* Score dapat diartikan bahwa kinerja keuangan PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2020 dikategorikan dalam *red zone* yang artinya perusahaan mengalami *financial distress*. Nilai maksimal diperoleh PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 sebesar 4,45 sehingga berdasarkan indikator *Z*'' Score dapat diartikan bahwa kinerja keuangan PT

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2013 dikategorikan dalam *green zone* yang artinya perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Rerata pada variabel *financial distress* sebesar 2,5192 yang artinya kondisi rata rata kinerja keuangan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk berada dalam rentang 1,10 – 2,60 sehingga dapat dikategorikan dalam *grey zone* yang artinya perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Adapun standar deviasi pada variabel *financial distress* sebesar 1,00717, nilai tersebut lebih rendah dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* dapat merepresentasikan keseluruhan data.

Variabel koneksi politik didapatkan dari *screening* profil dari manajemen puncak perusahaan yaitu komisaris dan direksi yang memiliki koneksi politik baik langsung maupun tidak langsung. Koneksi politik paling rendah sebanyak satu orang yang terdapat pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2012 yaitu Jusman Syafii Djamal sebagai komisaris utama (Menteri Perhubungan Kabinet Indonesia Bersatu tahun 2007-2009). Koneksi politik tertinggi sebanyak enam orang yang terdapat pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2020 yaitu Dody Usodo Hargosuseno (Purnawirawan TNI yang sebelumnya menjabat sebagai Staf Khusus Kepala Staf TNI Angkatan Darat), Hironimus Hilapok (Kelompok Kerja Papua Tim Transisi Jokowi-JK), Abdul Muni (Sekretaris Jaksa Agung Muda Intelijen Kejaksaan Agung RI), Cahyo Rahadian Muzhar (Direktur Jenderal Administrasi Hukum Umum Kementerian Hukum dan HAM), Yustinus Pratowo (Staf Khusus Menteri Keuangan Bidang Komunikasi Strategis) dan Widiarto (Inspektur Jenderal Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat). Rerata pada variabel koneksi politik sebesar 4,0000 yang artinya PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki rata rata empat orang yang memiliki koneksi politik dalam jajaran manajemen puncak. Adapun standar deviasi pada variabel koneksi politik sebesar

1,67332, nilai tersebut lebih rendah dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* dapat merepresentasikan keseluruhan data.

Variabel proporsi komisaris independen didapatkan dari hasil presentase ukuran dewan komisaris independen terhadap ukuran dewan komisaris. Proporsi komisaris independen paling rendah yaitu sebesar 29 yang artinya proporsi komisaris independen hanya 29%, hal tersebut terjadi pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2014. Proporsi komisaris independen tertinggi yaitu 57 yang artinya proporsi komisaris independen mencapai 57%, hal tersebut terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Rerata variabel proporsi komisaris independen sebesar 36,4722 yang artinya PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki rerata presentase dewan komisaris independen sebesar 36%, nilai tersebut sudah memenuhi peraturan Otoritas jasa Keuangan dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik pasal 20 ayat 3 bahwa proporsi komisaris independen setidaknya 30% dari jumlah keseluruhan dewan komisaris.⁶² Adapun standar deviasi pada variabel proporsi komisaris independen sebesar 6,13415, nilai tersebut lebih rendah dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* dapat merepresentasikan keseluruhan data.

Variabel ukuran dewan komisaris dihitung dari jumlah keseluruhan dewan komisaris yang menjabat. Ukuran dewan komisaris paling sedikit yaitu PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2012 dengan jumlah komisaris sebanyak lima orang. Ukuran dewan komisaris paling banyak yaitu PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2020 dengan jumlah komisaris sebanyak sembilan orang. Rerata dari variabel ukuran dewan komisaris sebesar 6,3056 yang artinya bahwa PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan

⁶² Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik, pasal 20 ayat 3.

Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki rerata ukuran dewan komisaris sebanyak 6 orang. Adapun standar deviasi pada variabel ukuran dewan komisaris sebesar 0,66845, nilai tersebut lebih rendah dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* dapat merepresentasikan keseluruhan data.

Variabel kepemilikan institusional dihitung dari presentase antara jumlah saham yang dipegang oleh instansi dengan jumlah semua saham yang beredar. Kepemilikan institusional paling rendah yaitu sebesar 16 yang artinya kepemilikan institusional hanya 16%, kepemilikan tersebut memegang saham pada PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk tahun 2018 dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah Malaysian Employees Provident Fund. Kepemilikan institusional paling tinggi yaitu sebesar 48 yang artinya kepemilikan institusional mencapai 48%, kepemilikan tersebut memegang saham pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2019 dengan institusi yang terbanyak memegang saham adalah BPJS Kesehatan Program Jaminan Hari Tua. Rerata kepemilikan institusional sebesar 34,3056 yang artinya PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki rerata kepemilikan institusional sebesar 34%. Adapun standar deviasi pada variabel kepemilikan institusional sebesar 8,68766, nilai tersebut lebih rendah dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* dapat merepresentasikan keseluruhan data.

Variabel *gender diversity* dihitung dengan cara membandingkan jumlah direksi perempuan dengan seluruh jajaran direksi. *Gender diversity* paling rendah yaitu sebesar 0 yang artinya *gender diversity* belum diterapkan pada tingkat direksi, adapun perusahaan tersebut adalah PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. *Gender diversity* paling tinggi yaitu sebesar 12,5 yang artinya kepemilikan institusional mencapai 12,5%, presentase tersebut terdapat pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2019. Rerata *gender diversity* sebesar 0,9639 yang artinya PT

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki rerata *gender diversity* sebesar 1%. Adapun standar deviasi pada variabel *gender diversity* sebesar 3,24796, nilai tersebut lebih tinggi dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* tidak dapat merepresentasikan keseluruhan data.

Variabel *debt to equity ratio* dihitung dari dengan cara membandingkan jumlah liabilitas dan jumlah ekuitas. *Debt to equity ratio* paling rendah yaitu sebesar 0,6 kali pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019 yang artinya setiap Rp 1,- dari ekuitas perusahaan harus menjamin Rp 0,6,- dari utang, semakin rendah *debt to equity ratio* dapat direpresentasikan semakin rendah tingkat ketergantungan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk terhadap utang. *Debt to equity ratio* paling tinggi yaitu sebesar 5,7 kali pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2012 yang artinya setiap Rp 1,- dari ekuitas perusahaan harus menjamin Rp 5,7,- dari utang, semakin tinggi *debt to equity ratio* dapat direpresentasikan semakin tinggi tingkat ketergantungan PT Adhi Karya (Persero) Tbk terhadap utang. Rerata variabel *debt to equity ratio* sebesar 2,5111 yang artinya PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki rerata ketergantungan utang atas ekuitas sebesar 2,5 kali. Adapun standar deviasi pada variabel *debt to equity ratio* sebesar 1,58777, nilai tersebut lebih rendah dari *mean* (rerata) sehingga dapat diartikan bahwa nilai *mean* dapat merepresentasikan keseluruhan data.

2. Uji Asumsi Klasik

Tahap ini merupakan uji prasyarat yang dibutuhkan dalam model analisis regresi. Regresi yang tidak bias serta hasil pengujian layak dipercaya dapat diketahui dengan mengetahui bahwa data residualnya terdistribusi normal, tidak terjadi korelasi antar variabel independen, tidak

mengalami autokorelasi, serta bebas dari hetrokoedastisitas.⁶³ Adapun variabel dependen yang diuji sebanyak satu variabel yaitu *financial distress*, terdapat lima variabel independen yaitu koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen dan *gender diversity* serta terdapat variabel kontrol yaitu *debt to equity ratio*, adapun dalam pengujian regresi menggunakan SPSS variabel kontrol termasuk kategori dalam kategori variabel independen. Berikut empat langkah dalam serangkaian uji asumsi klasik:

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini bertujuan untuk meyakinkan bahwa nilai residual yang terdapat pada model regresi terdistribusi secara normal. Adapun nilai residual adalah nilai selisih dari nilai praduga dalam model regresi terhadap nilai observasi sebenarnya.⁶⁴ Hasil penelitian dapat digeneralisasikan pada populasi jika pengujian normalitas terpenuhi.⁶⁵ Pengujian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Adapun kriteria yang ditetapkan adalah jika angka signifikansi (*sig*) $\geq 0,05$ artinya data terdistribusi secara normal dan jika angka signifikansi (*sig*) $< 0,05$ artinya data tidak terdistribusi secara normal. Adapun hasil dari pengujian sebagai berikut:

Tabel 4.2. One Sample Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.63355166
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.059

⁶³ Duwi Priyatno, *SPSS 22: Pengoahan Data Terpraktis* (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2014): 89.

⁶⁴ Damodar N. Gujarati dan Dawn C. Porter, *Basic Econometric* (New York: McGraw-Hill, 2009) : 45.

⁶⁵ Yeterina, “*Pengaruh Koneksi Politik,...*”, 107.

	Negative	-.099
Test Statistic		.099
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{a,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2022

Berdasarkan tabel *One Sample Kolmogorov-Smirnov* diketahui bahwa nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Adapun signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa data terdistribusi secara normal. Dengan demikian persyaratan normalitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas ini digunakan dengan tujuan untuk mendapat keyakinan bahwa tidak ada hubungan linier antar variabel independen pada model regresi. Pengujian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang terdapat pada model regresi. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lain. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* berbanding terbalik dengan nilai *variance inflation factor* (VIF). Adapun kriteria yang ditetapkan adalah jika nilai *tolerance* > 0,1 dan *variance inflation factor* (VIF) < 10 maka dapat disimpulkan bahwa regresi tidak mengalami mulikolinieritas antar variabel independen dan jika nilai *tolerance* < 0,1 dan *variance inflation factor* (VIF) > 10 maka dapat disimpulkan bahwa regresi mengalami mulikolinieritas antar variabel independen. Berikut hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel 4.3. Tabel *Coefficients (Collinearity Statistics)*
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Koneksi Politik	.770	1.299
Proporsi Komisaris Independen	.501	1.994
Ukuran dewan komisaris	.607	1.648
Kepemilikan Institusional	.572	1.747
Gender Diversity	.662	1.510
Debt to Equity Ratio	.669	1.494

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Bedasarkan tabel *coefficients* dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* koneksi politik sebesar 0,770, proporsi komisaris independen sebesar 0,501, ukuran dewan komisaris sebesar 0,607, kepemilikan institusional sebesar 0,572, *gender diversity* sebesar 0,662 dan *debt to equity ratio* sebesar 0,669. Keenam nilai *tolerance* variabel independen $> 0,1$. Nilai *variance inflation factor* (VIF) koneksi politik sebesar 1,299, proporsi komisaris independen sebesar 1,994, ukuran dewan komisaris sebesar 1,648, kepemilikan institusional sebesar 1,747, *gender diversity* sebesar 1,510 dan *debt to equity ratio* sebesar 1,494. Keenam nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel independen tersebut < 10 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas antar variabel independen. Dengan demikian persyaratan bebas dari multikolinearitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan keyakinan bahwa model regresi bebas masalah dari korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (periode sebelumnya). Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*. Metode pengujian ini menggunakan batas bawah *Durbin-Watson* (dL) serta batas atas *Durbin-Watson*

(dU) yang dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*. Penelitian ini memiliki satu variabel dependen, lima variabel independen dan satu variabel kontrol. Adapun penelitian ini memiliki data observasi sebanyak 36 data. Sehingga berdasarkan tabel *Durbin-Watson* didapatkan bahwa batas bawah *Durbin-Watson* (dL) sebesar 1,053 dan batas atas *Durbin-Watson* (dU) sebesar 1,957. Adapun kriteria yang ditetapkan yaitu jika $dU < DW < 4-dU$ artinya regresi tidak mengalami autokorelasi, jika $DW < dL$ atau $DW > 4-dU$ artinya regresi mengalami autokorelasi dan jika $dL < DW < dU$ atau $4-dU < DW < 4-dL$ artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti. Berikut tabel *Durbin-Watson*:

Tabel 4.4. Model Summary (Durbin-Watson)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.777 ^a	.604	.522	.69601	1.362

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa besar nilai *Durbin-Watson* dalam penelitian ini sebesar 1,362. Nilai tersebut lebih besar dari batas bawah *Durbin-Watson* (dL) sebesar 1,053 dan kurang dari batas atas *Durbin-Watson* (dU) sebesar 1,957. Hal tersebut dapat diartikan bahwa tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

Adapun alternatif pengujian autokorelasi agar mendapatkan hasil yang pasti dengan menggunakan *Runs Test*.⁶⁶ Adapun kriteria yang ditetapkan yaitu jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat gejala autokorekasi dan Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka

⁶⁶ “Uji Autokorelasi dengan *Runs Test*”, *Pelatihan Statistik Universitas Indonesia*, diakses pada 7 April 2022, <https://pelatihan-ui.com/uji-autokorelasi-dengan-run-test-dengan-spss-18/>

tidak terdapat gejala autokorekasi. Berikut tabel *Runs Test*:

Tabel 4.5. *Runs Test*
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.01691
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	15
Z	-1.184
Asymp. Sig. (2-tailed)	.237

a. Median

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Berdasarkan tabel *Runs Test* dapat dilihat bahwa Asymp. Sig. (2-Tailed) sebesar 0,237. Nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorekasi. Dengan demikian persyaratan bebas dari autokorelasi dalam model regresi sudah terpenuhi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas merupakan pengujian terhadap model regresi yang bertujuan untuk mendapatkan keyakinan bahwa varian dari residual satu perusahaan ke perusahaan lain bersifat konstan (homokedastis). Adapun metode pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Adapun kriteria yang ditetapkan yaitu jika nilai signifikansi absolut residual dengan variabel independen > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa regresi tidak mengalami heterokedastisitas dan jika nilai signifikansi absolut residual dengan variabel independen < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa regresi mengalami heterokedastisitas. Berikut hasil pengujian:

Tabel 4.6. *Coefficients Absolute Residual Coefficients*^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.000	.890		1.124	.270		
Koneksi Politik	.017	.047	.073	.363	.719	.770	1.299
Proporsi Komisaris Independen	-.001	.016	-.018	-.071	.944	.501	1.994
Ukuran dewan komisaris	.001	.132	.002	.009	.993	.607	1.648
Kepemilikan Institusional	-.014	.010	-.313	-1.334	.193	.572	1.747
Gender Diversity	.008	.026	.070	.322	.750	.662	1.510
Debt to Equity Ratio	-.028	.053	-.116	-.533	.598	.669	1.494

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Berdasarkan tabel *Coefficients Absolute Residual* dapat dilihat nilai signifikansi koneksi politik sebesar 0,719, nilai signifikansi proporsi komisaris independen sebesar 0,944, nilai signifikansi ukuran dewan komisaris sebesar 0,993, nilai signifikansi kepemilikan institusional sebesar 0,193, nilai signifikansi *gender diversity* sebesar 0,750 dan nilai signifikansi *debt to equity ratio* sebesar 0,598. Nilai signifikansi keenam variabel independen > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa regresi tidak mengalami heterokedastisitas. Dengan demikian persyaratan bebas dari heterokedastisitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

3. Analisis Data

a. Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk menguji hubungan secara linier variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini menggunakan tabel *Coefficients*

dengan melihat β (koefisien regresi). Adapun tabel *Coefficients* sebagai berikut:

Tabel 4.7. *Coefficients Financial Distress*
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.954	1.528		.624	.537
Koneksi Politik	-.218	.080	-.363	-2.724	.011
Proporsi Komisaris Independen	.030	.027	.182	1.104	.279
Ukuran dewan komisaris	.086	.226	.057	.382	.705
Kepemilikan Institusional	.037	.018	.317	2.050	.049
Gender Diversity	-.065	.045	-.208	-1.451	.158
Debt to Equity Ratio	-.157	.091	-.247	-1.729	.095

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Berikut adalah persamaan model regresi linier berganda pada penelitian ini berdasarkan tabel 4.8:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \epsilon$$

$$Y = 0,954 + (-0,218)X_1 + 0,30X_2 + 0,086X_3 + 0,037X_4 + (-0,065)X_5 + (-0,157)X_6 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = *Financial distress*
- X₁ = Koneksi politik
- X₂ = Proporsi komisaris independen
- X₃ = Ukuran dewan komisaris
- X₄ = kepemilikan institusional

X_5	= <i>gender diversity</i>
X_6	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
ε	= Kesalahan residual (error)

Berdasarkan persamaan regresi dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar 0,954 yang dapat diartikan jika koneksi politik (X_1), proporsi komisaris independen (X_2), ukuran dewan komisaris (X_3), kepemilikan independen (X_4), *gender diversity* (X_5) dan *debt to equity ratio* (X_6) nilainya adalah 0 maka *financial distress* yang dihitung dengan *Z'' Score* nilainya adalah 0,954.
- 2) Koefisien regresi koneksi politik (X_1) sebesar -0,218 yang dapat diartikan jika variabel independen lain nilainya tetap dan manajemen puncak yang memiliki koneksi politik bertambah satu orang maka *Z'' Score* akan mengalami penurunan sebesar 0,218. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa koneksi politik memiliki kontribusi dalam menurunkan kinerja keuangan dan meningkatkan *financial distress* sehingga terdapat hubungan positif terhadap *financial distress*.⁶⁷
- 3) Koefisien regresi proposi komisaris independen (X_2) sebesar 0,030 yang dapat diartikan jika variabel independen lain nilainya tetap dan proporsi komisaris independen bertambah 1% maka *Z'' Score* akan mengalami kenaikan sebesar 0,030. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen memiliki kontribusi dalam menaikkan kinerja keuangan menurunkan *financial distress* sehingga terdapat hubungan negatif terhadap *financial distress*.

⁶⁷ Edward I. Altman, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance XXIII* No.4 (1968): 596.

- 4) Koefisien regresi ukuran dewan komisaris (X_3) sebesar 0,086 yang dapat diartikan jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran dewan komisaris bertambah satu orang maka Z'' Score akan mengalami kenaikan sebesar 0,086. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen memiliki kontribusi dalam menaikan kinerja keuangan menurunkan *financial distress* sehingga terdapat hubungan negatif terhadap *financial distress*.
- 5) Koefisien regresi kepemilikan institusional (X_4) sebesar 0,037 yang dapat diartikan jika variabel independen lain nilainya tetap dan kepemilikan institusional bertambah 1% maka Z'' Score akan mengalami kenaikan sebesar 0,037. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen memiliki kontribusi dalam menaikan kinerja keuangan dan menurunkan *financial distress* sehingga terdapat hubungan negatif terhadap *financial distress*.
- 6) Koefisien regresi *gender diversity* (X_5) sebesar - 0,065 yang dapat diartikan jika variabel independen lain nilainya tetap dan *gender diversity* bertambah 1% maka Z'' Score akan mengalami penurunan sebesar 0,065. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *gender diversity* memiliki kontribusi dalam menurunkan kinerja keuangan dan meningkatkan *financial distress* sehingga terdapat hubungan positif terhadap *financial distress*.
- 7) Koefisien regresi *debt to equity ratio* (X_6) sebesar - 0,157 yang dapat diartikan jika variabel independen lain nilainya tetap dan *debt to equity ratio* bertambah 1% maka Z'' Score akan mengalami penurunan sebesar 0,157. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki kontribusi dalam menurunkan kinerja keuangan dan meningkatkan *financial distress* sehingga terdapat hubungan positif terhadap *financial distress*.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur kemampuan variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen. Terdapat lima variabel independen dalam penelitian ini yaitu koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen dan *gender diversity*, adapun variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *financial distress*, penelitian ini terdapat variabel kontrol yaitu *debt to equity ratio*, adapun dalam pengujian regresi menggunakan SPSS variabel kontrol termasuk dalam kategori variabel independen. Rentang nilai koefisien determinasi antara nol hingga satu. Analisa data yang dianjurkan dalam tahap evaluasi data menggunakan nilai *Adjusted R Square* terhadap regresi dengan model terbaik dari beberapa model persamaan. Alasan pemilihan *Adjusted R Square* dalam penelitian ini karena jumlah variabel independen lebih dari dua variabel. Berikut tabel *Model Mummy* yang memuat hasil *Adjusted R Square*:

Tabel 4.8.
Model Summary (Adjusted R Square)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.777 ^a	.604	.522	.69601	1.362

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Gender Diversity, Koneksi Politik, Ukuran dewan komisaris, Kepemilikan Institusional, Proporsi Komisaris Independen

b. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Berdasarkan tabel *Model Summary* dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,522. Hal ini diartikan bahwa koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan

independen, *gender diversity* dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 52,2%. Adapun 48,8% dari variabel *financial distress* dijelaskan oleh variabel lain selain koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen, *gender diversity* dan *debt to equity ratio*. *Adjusted R Square* sebesar 0,522 masuk dalam rentang 0,41-0,70 yang artinya bahwa koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen, *gender diversity* dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama mampu menjelaskan secara kuat terhadap *financial distress*.⁶⁸

c. Uji Statistik Simultan (Uji F)

Uji statistik simultan pada intinya menunjukkan pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi. Uji statistik simultan dapat dilihat dari tabel ANOVA sebagai berikut :

Tabel 4.9 ANOVA *Financial Distress*
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	19.962	6	3.327	6.208	.000^b
Residual	15.542	29	.536		
Total	35.503	35			

a. Dependent Variable: Financial Distress

b. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Koneksi Politik, Gender Diversity, Ukuran dewan komisaris, Kepemilikan Institusional, Proporsi Komisaris Independen

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2022

Terdapat lima variabel independen dalam penelitian ini yaitu koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen dan *gender diversity*, adapun variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *financial distress*, penelitian ini terdapat variabel kontrol yaitu *debt to*

⁶⁸ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016).

equity ratio, adapun dalam pengujian regresi menggunakan SPSS variabel kontrol termasuk dalam kategori variabel independen. Adapun syarat yang harus dipenuhi agar variabel independen bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai signifikansi ($\text{sig.} < \alpha (0,05)$).⁶⁹ Berdasarkan tabel ANOVA tersebut dapat dilihat bahwa $0,000 < 0,05$. Hal tersebut dapat diartikan bahwa koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen, *gender diversity* dan *debt to equity ratio* bersama-sama mempengaruhi *financial distress*. Hal tersebut dikuatkan dengan nilai F hitung $(6,208) > F \text{ tabel } (2,420)$.⁷⁰

d. Uji Statistik Parsial (Uji t)

Pengujian statistik parsial pada intinya bertujuan untuk melihat pengaruh yang paling dominan antara masing-masing variabel independen untuk menjalankan variasi variabel dependen. Apabila signifikansi ($\alpha = 5\%$) $< 0,05$ dan $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ maka artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel independen. T tabel dapat ditemukan dengan cara melihat probabilitas dan *degree of freedom*. Penelitian ini memiliki data observasi sebanyak 36 data dan jumlah variabel sebanyak tujuh variabel. Adapun t tabel dalam penelitian ini adalah 2,04523. Berdasarkan table 4.8 berikut penjelasan pengujian statistik parsial:

1) Pengujian Hipotesis Satu (H_1)

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan dengan signifikansi $0,01 < 0,05$ serta nilai $-t \text{ hitung}$ pada koneksi politik sebesar $-2,742$ lebih kecil dari pada nilai $-t \text{ tabel}$ ($-2,04523$) sehingga dapat diartikan bahwa koneksi politik memberikan kontribusi dalam menurunkan *Z" Score*. *Z" Score*

⁶⁹ Duwi, *SPSS 22: Pengoahan Data Terpraktis*, 186.

⁷⁰ V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian lengkap, Praktis dan Mudah Dipahami* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2014), 154.

yang semakin rendah merepresentasikan bahwa perusahaan mengalami peningkatan *financial distress*.⁷¹ Demikian dapat diartikan bahwa hipotesis satu yang diajukan yaitu koneksi politik berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia **diterima**.

2) Pengujian Hipotesis Dua (H_2)

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa proposi komisaris independen tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan dengan signifikansi $0,279 > 0,05$ serta nilai t hitung pada proposi komisaris independen sebesar 1,104 lebih kecil dari pada nilai t tabel (2,04523) sehingga dapat diartikan bahwa proposi komisaris independen tidak memberikan kontribusi dalam menaikkan maupun menurunkan *Z'' Score*. Demikian dapat diartikan bahwa hipotesis dua yang diajukan yaitu proposi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia **ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis Tiga (H_3)

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan dengan signifikansi $0,705 > 0,05$ serta nilai t hitung pada ukuran dewan komisaris sebesar 0,382 lebih kecil dari pada nilai t tabel (2,04523) sehingga dapat diartikan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memberikan kontribusi dalam menaikkan maupun menurunkan *Z'' Score*. Demikian dapat diartikan bahwa hipotesis tiga yang diajukan yaitu ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia **ditolak**.

⁷¹ Edward, "Financial Ratios, Discriminant Analysis...", 596.

4) Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan dengan signifikansi $0,049 < 0,05$ serta nilai t hitung pada kepemilikan institusional sebesar 2,050 lebih besar dari pada nilai t tabel (2,04523) sehingga dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional memberikan kontribusi dalam menaikkan *Z" Score*. *Z" Score* yang semakin tinggi merepresentasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan *financial distress* serta perbaikan dalam kinerja keuangan.⁷² Demikian dapat diartikan bahwa hipotesis empat yang diajukan yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia **diterima**.

5) Pengujian Hipotesis Lima (H_5)

Hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa *gender diversity* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan dengan signifikansi $0,158 > 0,05$ serta nilai -t hitung pada *gender diversity* sebesar -1,451 lebih besar dari pada nilai -t tabel (-2,04523) sehingga dapat diartikan bahwa *gender diversity* tidak memberikan kontribusi dalam menaikkan maupun menurunkan *Z" Score*. Demikian dapat diartikan bahwa hipotesis lima yang diajukan yaitu *gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia **ditolak**.

C. Pembahasan Penelitian

Pembahasan penelitian diarahkan dalam upaya menjawab permasalahan dalam penelitian ini yaitu fenomena *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menjadi

⁷² Edward, "Financial Ratios, Discriminant Analysis...", 596.

konsituen Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2012-2020 ditinjau dari koneksi politik, proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan independen, dan *gender diversity* dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel kontrol. Adapun pembahasan hasil penelitian dijabarkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Koneksi Politik Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis satu (H_1) memberikan hasil dalam penelitian ini bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Adapun artinya adalah semakin banyak manajemen puncak dalam perusahaan yang memiliki koneksi politik maka semakin tinggi *financial distress* yang dialami perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Harymawan *et al.*,⁷³ Aney dan Banerji⁷⁴ serta Sokolov dan Solanko.⁷⁵ Hasil ketiga penelitian tersebut menemukan bahwa koneksi politik meningkatkan *financial distress* dan resiko kebangkrutan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Wijantini⁷⁶ yang menunjukkan pengaruh negatif koneksi politik terhadap *financial distress*, hal tersebut dibuktikan dengan koneksi politik mampu mengurangi *financial distress cost* yang diukur dengan perubahan laba operasi.

Hasil dalam penelitian ini mendukung teori agensi yang memperkuat argumentasi bahwa manajemen puncak perusahaan yang memiliki koneksi politik lebih besar menghadapi konflik agensi daripada manajemen puncak perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki tingkat *leverage* yang

⁷³ 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.

⁷⁴ Madhav S. Aney dan Sanjay Banerji, "Political Connection, Informational Asymmetry, and the Efficient Resolution of Financial Distress", *Working Paper Singapore Management University* (2015).

⁷⁵ Vladimir Sokolov dan Laura Solanko, "Political Influence, Firm Performance and Survival", *Bank of Finland (BOFIT) Discussion Papers* (2016): 35.

⁷⁶ 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.

tinggi⁷⁷ sehingga tingkat pembayaran deviden rendah.⁷⁸ Hal tersebut dibuktikan dalam *Performance Summary* PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk bahwa tahun 2012-2019 besaran deviden yang sebarikan kepada pemilik saham memiliki *trend* menurun, besaran deviden PT Adhi Karya (Persero) Tbk yang diberikan kepada pemilik saham memiliki *trend* menurun tahun 2013-2019, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk pernah tidak memberikan deviden pada tahun 2015 dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk pernah tidak memberikan deviden pada tahun 2018.

Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki *tunnelling* (pemanfaatan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali).⁷⁹ Rendahnya tingkat pembayaran deviden dan tingginya *tunnelling* diindikasikan bahwa pemegang saham mayoritas melakukan tindakan ekspropiasi. Hal tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan dan menyebabkan *financial distress*.⁸⁰

Ketika pasar tidak berfungsi dengan baik dalam mendukung lingkungan bisnis karena adanya peraturan yang terlalu mengekang, pajak yang terlalu tinggi, perlindungan yang lemah terhadap *property right*, maka pelaku bisnis dapat menggunakan koneksi politik untuk mengatasi hal-hal tersebut. Hal tersebut dibuktikan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk memilih dewan komisaris yang memiliki latar belakang mantan anggota DPR-RI dan mantan Menteri. PT Adhi Karya (Persero) Tbk mengangkat dewan komisaris yang menjadi pejabat kunci Kementerian PUPR, Kementerian Keuangan, Kejaksaan Agung dan Purnawirawan TNI. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk mengukuhkan dewan komisaris yang memiliki latar belakang sebagai *stakeholder* Badan Pertanahan Nasional (BPN), Kementerian PUPR, Kementerian Pertahanan serta Purnawirawan TNI-Polri. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memilih dewan komisaris dengan latar belakang pejabat

⁷⁷ Mara, Ronald dan John, "Political Connection and Corporate Bailout", 2599.

⁷⁸ Taufiq *et al.*, "Political Patronage and Firm Performance:...", 375.

⁷⁹ Ahsan, Abdul dan Haiyan, "Political Connections and Related Party Transaction:...", 46.

⁸⁰ Yeterina, "Pengaruh Koneksi Politik,..", 3.

Eselon I dan Eselon II Kementerian PUPR dan Kementerian Keuangan.

Selain itu, hal yang menguatkan agumentasi koneksi politik berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu terjadi perombakan jajaran manajemen puncak pada tahun 2014-2015. Periode tersebut adalah masa transisi dari pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono ke masa pemerintahan Joko Widodo.

2. Pengaruh Proporsi Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis tiga (H_3) memberikan hasil dalam penelitian ini bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Kristanti *et al.*⁸¹ serta hasil penelitian Januarsi dan Revina.⁸² Namun, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Liahmad *et al.*⁸³ bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini memiliki rerata presentase dewan komisaris independen sebesar 36%, nilai tersebut sudah memenuhi peraturan Otoritas jasa Keuangan dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik pasal 20 ayat 3 bahwa proporsi komisaris independen setidaknya 30% dari jumlah keseluruhan dewan komisaris. Hal ini membutuhkan bahwa adanya komisaris independen hanya untuk memenuhi aturan dari Otoritas Jasa Keuangan.

Penelitian ini menemukan terdapat komisaris independen yang memiliki koneksi politik. Adapun beberapa komisaris independen tersebut adalah:

⁸¹ 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.

⁸² Yeni dan Revina, "Internal And External Mechanism of Corporate Governance...", 16.

⁸³ Liahmad *et al.*, "Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress...", 1309.

Tabel 4.10. Komisaris Independen yang Memiliki Koneksi Politik

No	Nama Komisaris Independen	Keterangan
1	Pamiyati Pamela Johanna	Menjadi komisaris independen PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2015 yang sebelumnya menjadi Dewan Pakar partai Nasional Demokrat (Nasdem).
2	Dolfie Othniel Fredric	Menjadi komisaris independen PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2016 yang sebelumnya menjadi anggota DPR-RI periode 2009-2014 fraksi Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan (PDIP).
3	Hironimus Hilapok	Menjadi komisaris independen PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2016 yang sebelumnya menjadi Tim Transisi Jokowi-JK wilayah kemenangan Papua.
4	Imas Aan Ubudiah	Menjadi komisaris independen PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2015 yang ketika itu menjadi Bendahara Umum Dewan Pengurus Pusat Partai Kebangkitan Bangsa (PKB).

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan pengangkatan komisaris independen tidak berdasarkan latar belakang pendidikan dan profesionalitasnya tapi sebagai politik etis bagi partai/pihak yang memenangkan pemerintahan yang berjalan.

3. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis tiga (H_3) memberikan hasil dalam penelitian ini bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian Manzanegue *et al.*⁸⁴ dan hasil penelitian Bredart⁸⁵ yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress* serta tidak mendukung hasil penelitian Bodroastuti⁸⁶ yang membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hal tersebut dikuatkan oleh 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 dari pemenangan pemerintah yang berjalan.⁸⁷

Argumentasi ini dikuatkan oleh Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Indonesia bahwa pengangkatan komisaris di BUMN tidak akan terlepas dari politik etis dikarenakan BUMN berada di lingkungan dimana *stakeholder* berusaha menanamkan pengaruhnya.⁸⁸ Sehingga, berapapun ukuran dewan komisaris yang menjabat tidak akan memberikan dampak terhadap kondisi *financial distress*.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis empat (H₄) memberikan hasil dalam penelitian ini bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Adapun artinya adalah semakin banyak presentase kepemilikan institusional yang memegang saham maka semakin rendah *financial distress* yang dialami perusahaan.

⁸⁴ Montserrat *et al.*, “Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood..”, 119.

⁸⁵ Xavier Bredart. “Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration”. *International Business Research* 7 (2014): 8.

⁸⁶ Tri, “The Influence of Corporate Governance..”, 12.

⁸⁷ Indonesia Corruption Watch, “Berburu Kue Proyek dan Politik Dari Jabatan Komisaris”. *Indonesia Corruption Watch* (Indonesia), diakses pada 12 Februari 2022.

⁸⁸ BUMN Research Group, “Lumrah Penunjukkan Komisaris BUMN Diwarnai Kepentingan Politik”, *Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Indonesia*, diakses pada 13 April 2022.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Wei *et al.*⁸⁹ dan hasil penelitian Filasaraei dan Moghaddam.⁹⁰ Hasil kedua penelitian tersebut menerangkan bahwa kepemilikan berkontribusi menurunkan *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Donker *et al.*⁹¹ yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *financial distress* menandakan terdapat konflik agensi di dalam perusahaan. Hal tersebut dapat dikuatkan bahwa kepemilikan institusional memiliki proporsi saham yang lebih banyak dan menjadi salah satu pengendali perusahaan.⁹² Hal itu yang menjadikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang besar. Pengaruh yang besar ini menjadikan kepemilikan institusional mampu mengontrol kinerja perusahaan⁹³ sehingga tidak terjadi *financial distress*.⁹⁴

Investor institusional meningkatkan pengawasan terhadap direksi serta sebagai pelindung hak-hak pemegang saham.⁹⁵ Ketika kinerja perusahaan lebih rendah mereka dapat memberhentikan direksi berdasarkan wewenang yang

⁸⁹ 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.

⁹⁰ Mahdi dan Reza, "The Impact of Corporate Governance Characteristic..", 175.

⁹¹ Han Donker, Bernard Santen dan Saif Zahir, "Ownership Structure and The Likelihood of Financial Distress in the Netherlands", *Journal of Applied Financial Economic* 19, No. 21 (2009): 1695.

⁹² 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.

⁹³ 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.

⁹⁴ Mahdi dan Reza, "The Impact of Corporate Governance Characteristic..", 175.

⁹⁵ Shahab, Muhammad, dan Athiyya, "The Effects of Ownership Structure...", 592.

melekat pada mereka.⁹⁶ Hal inilah yang menuntut perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance* pada setiap kinerja.

Investor institusional ini termasuk dalam kategori *non-transient institutional investor*⁹⁷ yaitu investor institusional yang memegang saham yang terdiversifikasi serta terlibat dalam investasi jangka panjang sehingga kinerja yang berkeberlanjutan perusahaan sangat diperhatikan. Hasil penelitian ini selaras dengan teori agensi.

5. Pengaruh *Gender Diversity* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis lima (H_5) memberikan hasil dalam penelitian ini bahwa *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ningrum dan Hatane⁹⁸ dan hasil penelitian Kristanti *et al.*⁹⁹ yang menyatakan bahwa *gender diversity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rose¹⁰⁰ yang menyatakan bahwa *gender diversity* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hal ini dibuktikan bahwa hanya PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk yang mengimpelentasikan *gender diversity* yang mulai diterapkan pada tahun 2018 dengan diangkatnya Siti Choiriana sebagai Direktur *Consumer Service* menggantikan Mas'ud Khamid dan tahun 2020 Siti

⁹⁶ Maria Goerti Kentris Indarti, Jacobus Widiatmoko dan Imang Dapit Pamungkas, "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies", *International Journal of Financial Research* 12 No.1 (2021): 177.

⁹⁷ Hsiu-yun Chang, Woang-lih Liang dan Yanzhi Wang, "Do Institutional Investors Still Encourage Patent-Based Innovation After The Tech Bubble Period?", *Journal of Empirical Finance* (2019): 150.

⁹⁸ Alifia Ningrum dan Saarce Elsy Hatane, "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress", *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1 No.2 (2017): 252.

⁹⁹ Farida *et al.*, "The Determinant of Financial Distress...", 444.

¹⁰⁰ Caspar Rose, "Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence." *Corporate Governance: An International Review* 15 No.2 (2007): 410.

Choiriana digantikan oleh F. M. Venusiana R. sebagai Direktur *Consumer Service* sehingga *gender diversity* pada jajaran direksi tetap diperhatikan.

Adapun tahun 2012-2020 PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tidak menerapkan *gender diversity* pada tingkat direksi. Hal ini dibuktikan dengan argumentasi Wakil Menteri BUMN II bahwa implementasi *gender diversity* masih minim dikarenakan budaya yang tumbuh di BUMN sejak dahulu adalah patriarki (hanya lelaki yang menjadi pemimpin dan penentu kebijakan strategis).¹⁰¹ Adanya *gender diversity* hanya sebagai formalitas sesuai tuntutan yang terdapat pada Rencana Jangka Panjang Badan Usaha Milik Negara (RJP BUMN) tahun 2020-2024. Sehingga, ada tidaknya perempuan dalam jajaran direksi tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.



¹⁰¹ “Wamen Kartika Wirjoatmodjo Ungkap Empat Tantangan Pemimpin Perempuan di Tubuh BUMN”, *Liputan 6*, diakses pada 13 April 2022, <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4640775/wamen-kartika-wirjoatmodjo-ungkap-4-tantangan-pemimpin-perempuan-di-tubuh-bumn>.