Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak
Volume. 3, Nomor. 2 Juni 2026
E-ISSN .: 3046-942; P-ISSN .: 3046-8752, Hal. 51-72
DOI: https://doi.org/10.61132/jieap.v3i2.2273
Tersedia: https://ejournal.areai.or.id/index.php/JIEAP

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)

Vinny Avie Nadia[1*], Fitra Dharma[2]
[1-2]Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia

**Penulis Korespondensi: 94vinnyavie@gmail.com*

Abstract. This study examines the effect of financial performance on financial distress, with independent commissioners serving as a moderating variable, among state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2023 period. Financial distress is measured using the Altman Z-Score Type 3 method, while financial performance is represented by profitability, liquidity, and leverage ratios. Specifically, profitability is measured by Net Profit Margin (NPM), liquidity by Current Ratio (CR), and leverage by Debt-to-Equity Ratio (DER). This study employs a quantitative research approach with purposive sampling, resulting in a sample of 14 companies and 54 observations after the removal of outlier data. Secondary data were obtained from annual financial reports and analyzed using multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA) with SPSS version 26. The findings reveal that profitability and liquidity have a significant negative effect on financial distress, indicating that better financial performance reduces the likelihood of financial distress. In contrast, leverage does not significantly affect financial distress. Furthermore, independent commissioners do not strengthen the relationship between profitability and liquidity and financial distress. However, they weaken the relationship between leverage and financial distress, suggesting their role in improving corporate governance and mitigating financial risk.

Keywords*: Altman Z-Score; Financial Distress; Financial Performance; Independent Commissioners; Indonesia Stock Exchange.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap financial distress dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023. Financial distress diukur menggunakan metode Altman Z-Score Tipe 3, sedangkan kinerja keuangan diproksikan melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Profitabilitas diukur menggunakan Net Profit Margin (NPM), likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), dan leverage menggunakan Debt-to-Equity Ratio (DER). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan dengan 54 observasi setelah penghapusan data outlier. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda serta Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan program SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, yang mengindikasikan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin rendah kemungkinan terjadinya financial distress. Sebaliknya, leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Selain itu, komisaris independen tidak mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap financial distress. Namun, komisaris independen mampu memperlemah hubungan antara leverage dan financial distress, yang menunjukkan perannya dalam meningkatkan tata kelola perusahaan dan memitigasi risiko keuangan.

Kata kunci: Altman Z-*Score*; Bursa Efek Indonesia; *Financial Distress*; Kinerja Keuangan; Komisaris Independen.

Naskah Masuk: 01 Februari 2026; Revisi: 02 Maret 2026; Diterima: 03 Mei 2026; Tersedia: 10 Juni 2026

1. LATAR BELAKANG

Perusahaan sejatinya selalu mengharapkan profit yang mampu diperoleh dalam tujuan jangka pendek, meningkatkan nilai perusahaan, dan membagi hasil maksimal ke investor dalam tujuan jangka panjang (Mohammaed dan Sawandi, dalam Pramana & Mustanda, 2016). Pengembangan BUMN didorong oleh keinginan untuk menjadikannya sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional dan tonggak krusial bagi perekonomian nasional. BUMN diupayakan berperan besar dalam pemenuhan kebutuhan dan pelayanan masyarakat serta menjadi komponen utama sebagai pelopor pertumbuhan dalam sistem perekonomian nasional melalui penyediaan barang dan jasa untuk meningkatkan kemakmuran rakyat (Asnawi, 2016). Namun, dalam praktiknya, terdapat perusahaan yang tidak mampu mewujudkan tujuan dan peran strategis tersebut secara konsisten, seperti pada WSKT (sektor konstruksi), KAEF dan INAF di sektor farmasi.

Dalam beberapa tahun terakhir, beberapa BUMN menunjukkan indikasi *financial distress* yang tercermin dari kerugian signifikan dan melemahnya kinerja keuangan. WSKT, misalnya, membukukan kerugian sebesar Rp 9,28 triliun tahun 2020 dipicu oleh tekanan pandemi *COVID-19* serta tingginya beban pinjaman dari investasi jalan tol, yang berujung pada penangguhan saham dan potensi *delisting* oleh BEI (Ardillah & Herlinawati, 2024; Bursa Efek Indonesia, 2023). Kondisi serupa juga terjadi pada sektor farmasi, di mana KAEF dan INAF mengalami kerugian besar disertai nilai *Z-Score* negatif yang mengindikasikan kondisi bangkrut. Fenomena ini berarti *financial distress* dapat terjadi di berbagai sektor BUMN akibat memburuknya kinerja dan pengelolaan keuangan, meskipun perusahaan memperoleh dukungan dari negara. Dengan demikian, pengawasan yang efektif melalui mekanisme GCG, khususnya peran komisaris independen, menjadi penting untuk meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*.

Cara mendeteksi potensi *financial distress* ialah melalui penilaian kinerja keuangan perusahaan, yaitu evaluasi efektivitas dan efisiensi penggunaan modal dalam menggapai target entitas (Karhab *et al*., 2022). Penilaian ini dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan guna memahami kondisi kesehatan keuangan perusahaan, (Diana & Yudiantoro, 2023). Analisis rasio keuangan memanfaatkan data laporan keuangan untuk menilai perkembangan perusahaan melalui perbandingan unsur yang relevan dan menjadi dasar pengambilan keputusan manajerial (Fania & NR, 2023; Oktaviani & Lisiantara, 2022). Di studi ini, kinerja keuangan dinilai melalui beberapa rasio, yaitu rasio profitabilitas melalui NPM, rasio likuiditas melalui CR, dan rasio *leverage* melalui DER.

Selain menganalisis rasio keuangan, penerapan GCG pun berperan krusial guna menjaga kesehatan keuangan perusahaan. GCG bertujuan meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan manajemen serta menciptakan lingkungan usaha yang mendukung pertumbuhan yang efektif dan berkelanjutan (Wardani *et al*., 2020). Namun, penerapan CG yang lemah masih sering ditemukan di negara berkembang akibat lemahnya struktur hukum, pasar modal yang belum matang, kepemilikan saham yang terkonsentrasi, rendahnya akuntabilitas, dan keterbukaan informasi, yang pada akhirnya memicu praktik kolusi, korupsi, dan nepotisme baik di sektor pemerintah maupun swasta (Rachmawati *et al*., 2021).

Satu elemen dari sistem GCG yakni Komisaris Independen, yang mengacu pada seluruh anggota dewan komisaris yang menjalankan tugasnya secara independen, bersikap tidak memihak terhadap semua pihak, dan bertindak adil terkait masalah perusahaan (Setiawan, 2018). Tujuan independensi ini adalah untuk menghadirkan sudut pandang yang objektif dan transparan dalam pelaporan, sekaligus memberikan rekomendasi untuk penyelesaian masalah yang lebih adil tanpa adanya keberpihakan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, dikutip dalam Permana & Serly, 2021). Komisaris independen juga krusial bagi *monitoring* dewan komisaris. Komisaris independen memantau kinerja direksi menyeluruh karena pengawasan manajemen terlepas dari kepentingan perusahaan dan dianggap lebih efisien. Penghitungan komisaris independen dibagi dengan total dewan komisarisnya akan mengukur kualitas komisaris independen (Prasetya & Carolina, 2023).

Sejumlah penelitian meampilkan temuan yang bervariasi mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress*. Perbedaan temuan pun masih ditemukan pada GCG, khususnya komisaris independen, sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut (Munandar & Triyana, 2024; Permatasari, 2023). Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris lebih lanjut yang komprehensif.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal

Teori sinyal dikenalkan Ross pada 1977 dan dilandaskan oleh informasi asimetris pihak manajemen dan para *stakeholder*. Berbeda dengan pihak luar, manajemen sering kali memiliki pengetahuan yang lebih menyeluruh dan dapat diandalkan mengenai kondisi bisnis. Akibatnya, manajemen sering menggunakan laporan keuangan atau laporan tahunan untuk memberitahukan pemangku kepentingan tentang perkembangan positif mengenai kinerja perusahaan. Namun, pemangku kepentingan mungkin meragukan kebenaran informasi tersebut karena kemungkinan adanya konflik kepentingan mengingat manajemen dianggap memiliki

kepentingan sendiri dalam pelaporan kinerja. Laporan keuangan menjadi sinyal penting yang mencerminkan keadaan aktual perusahaan. *Stakeholder* dapat menggunakan informasi positif maupun negatif dari laporan tersebut untuk membuat keputusan strategis, seperti mengetahui apakah perusahaan stabil atau dalam krisis dan perlu diperbaiki (Usmany & Loupatty, 2023). Suganda dalam Usmany & Loupatty (2023) menjelaskan bahwa teori sinyal digunakan untuk memahami bagaimana manajemen menyampaikan informasi kepada investor, di mana peningkatan laba merupakan sinyal positif, sedangkan penurunan laba menjadi sinyal negatif. Untuk mendukung mereka memutuskan suatu kebijakan investasi, sehingga butuh data yang cepat, handal, sesuai, juga komprehensif.

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen), di mana agen diberi wewenang untuk mengelola perusahaan atas nama prinsipal. Hubungan ini sering menimbulkan masalah keagenan akibat perbedaan kepentingan, karena agen dianggap memiliki kepentingan pribadi yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dan keputusan yang tidak sejalan dengan tujuan prinsipal. Ketidakselarasan kepentingan tersebut dapat meningkatkan risiko *financial distress* dan kebangkrutan apabila agen mengambil keputusan yang tidak tepat (Yosua & Pamungkas, 2019). Konflik keagenan dapat diminimalkan melalui penerapan GCG, karena GCG mampu meningkatkan pengawasan dan pengendalian perusahaan serta menumbuhkan kepercayaan investor terhadap kinerja manajemen (Manan & Hasnawati, 2022). Dengan kerja sama yang selaras antara pemilik dan manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan, konflik keagenan dapat ditekan sehingga kelangsungan usaha perusahaan menjadi lebih baik dan risiko *financial distress* dapat diminimalkan.

Financial Distress

Financial distress ialah keadaan saat keuangan bisnis menghadapi penurunan sehingga tak dapat melunasi kewajibannya dan umumnya terjadi pada tahap awal sebelum kebangkrutan atau likuidasi (Krusita & Wiagustini, 2019). Kondisi ini dapat diidentifikasi melalui perbandingan rasio keuangan antarperiode serta berbagai indikator, seperti penurunan kinerja perusahaan, ketidakmampuan memenuhi kewajiban, pembagian dividen yang tidak sesuai, masalah arus kas, pemutusan hubungan kerja, tata kelola perusahaan yang buruk, serta pengaruh kondisi makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan kenaikan indeks saham (Hartianah & Sulasmiyati, 2017). Salah satu indicator utama masalah keuangan adalah ketidakcakapan perusahaan membayar utang jangka pendeknya.

Metode Altman *Z-Score*

Metode Altman *Z-Score* dikenalkan Edward I. Altman pada 1968 dan kemudian dimodifikasi pada 1995 untuk mengurangi pengaruh perbedaan industri dengan menghilangkan variabel perputaran aset (X5). Model termodifikasi ini kini diterapkan di semua perusahaan manufaktur maupun non-manufaktur (Munawarah *et al*., 2019). Model ini merupakan suatu diskriminan yang mengestimasi apakah sebuah entitas akan bangkrut dengan menerapkan nilai Z dimana perhitungannya dari kombinasi beberapa rasio keuangan, di mana nilai *Z-Score* yang tinggi bearti kondisi keuangan yang sehat, sedangkan nilai rendah mengindikasikan risiko kebangkrutan (Supardi, 2003 dalam Muhani & Yuliantini, 2020).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil tercapai oleh manajemen dalam waktu tertentu saat menjalankan fungsinya untuk mengatur aset perusahaan secara efektif. Perusahaan sangat bergantung pada kinerja keuangan untuk memahami dan menilai tingkat pencapaian mereka berdasarkan aktivitas keuangan mereka (Rudianto, 2013). Perkembangan kinerja keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan tahunan auditan agar informasi yang disajikan dapat dipercaya dan diandalkan, serta perlu dianalisis untuk mengetahui kondisi dan kinerja perusahaan secara menyeluruh (Lubis, 2018).

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Ratna & Marwati (2018), analisis rasio merupakan metode analisis yang menunjukkan hubungan antarpos dalam laporan keuangan untuk merepresentasikan keadaan finansial perusahaan. Analisis ini bertujuan untuk memahami elemen-elemen tertentu dalam necara, dan terkait kausalitas semuanya (Munawir dalam Ratna & Marwati, 2018). Perbandingan antarpos tersebut kemudian diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis rasio guna menghasilkan informasi yang lebih jelas dan spesifik terkait kondisi keuangan perusahaan (Rudianto, 2013).

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas ialah indikator guna menilai kapabilitas perusahaan dalam mencetak profit sebagai hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen, sekaligus mencerminkan efektivitas pengelolaan perusahaan (Kasmir dalam Karhab *et al*., 2022; Rudianto, 2013). Menurut teori sinyal, tingginya rasio profitabilitas mengindikasikan perusahaan berkondisi normal, olehnya bisa menggaet investor, memperkuat kinerja keuangan, dan menurunkan risiko *financial distress* (Rahmadianti & Asandimitra, 2017; Saputri & Asrori, 2019 dalam Maghfiroh *et al*., 2023). Salah satu indikatornya adalah NPM, yaitu yang mencerminkan seberapa baik sebuah bisnis mencetak net profit pada pencapaian penjualan

tertentu. Semakin tinggi nilai NPM, semakin baik profitabilitas perusahaan dan semakin tinggi nilai *Z-Score*, yang mencerminkan kondisi keuangan yang sehat serta risiko *financial distress* yang lebih rendah. Sebaliknya, NPM yang berada di bawah standar rata-rata 20% dan tidak segera diperbaiki dapat menjadi indikasi awal terjadinya kerugian dan meningkatkan potensi *financial distress* akibat tingginya biaya dan rendahnya laba perusahaan (Hanafi & Breliastiti, 2016; Munandar & Triyana, 2024; Rahma & Rinaldi, 2024).

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas ialah metrik kinerja yang mengevaluasi kapabilitas perusahaan untuk melunasi utangnya dalam waktu dekat, baik kepada pihak internal maupun eksternal (Kasmir dalam Karhab *et al*., 2022; Rudianto, 2013). Berdasarkan teori sinyal, likuiditas yang tinggi dapat memberi sinyal positif kepada pemangku kepentingan mengenai kondisi keuangan perusahaan yang sehat, mendorong pengelolaan aset yang lebih efisien, meningkatkan nilai *Z-Score*, serta menurunkan risiko *financial distress* (Mesak, 2019; Tarighi *et al*., 2022 dalam Maghfiroh *et al*., 2023). Salah satu indikatornya adalah CR, yaitu perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya (Munawir, 2010; Kasmir, 2016 dalam Usmany & Loupatty, 2023). CR yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang stabil dan kinerja keuangan yang baik, sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Balasubramanian dalam Fania & NR, 2023).

Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang (Rudianto, 2013). Dalam perspektif teori agensi, *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar sehingga berpotensi memicu konflik antara manajemen dan kreditur serta menimbulkan masalah keuangan (Jensen & Meckling, 2012 dalam Isabella *et al*., 2025). Selaras dengan teori sinyal, tingkat *leverage* yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena beban utang yang besar dapat mengindikasikan ketidakstabilan keuangan dan meningkatkan risiko kebangkrutan (Apriliake *et al*., 2024). *Leverage* diukur menggunakan DER, yaitu perbandingan total utang terhadap modal sendiri untuk menunjukkan tingkat pemanfaatan utang terhadap ekuitas. Semakin rendah nilai DER, semakin kecil risiko masalah keuangan dan semakin tinggi nilai *Z-Score* perusahaan (Fatmawati & Rihardjo, 2017; Santoso et al., 2023 dalam Hermiyetti *et al*., 2024).

Good Corporate Governance

Menurut Isma *et al*., (2020), konsep GCG diciptakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan dan pemantauan kinerja manajemen serta memastikan bahwa manajemen berjalan sesuai dengan struktur dan diakui oleh para pemangku kepentingan. Selain itu, CG berkontribusi dalam menciptakan lingkungan yang kondusif bagi pertumbuhan berkelanjutan dan efesien.

Badan Usaha Milik Negara

Berdasarkan Undang-Undang No 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, BUMN adalah perusahaan yang dimiliki secara penuh atau mayoritas oleh pemerintah melalui pemisahan kekayaan negara sebagai bentuk penyertaan modal.

Komisaris Independen

Komisaris independen berperan penting dalam mengawasi kinerja direksi karena tidak memiliki hubungan apapun dengan pemegang saham utama, sehingga bebas dari kepentingan pribadi dan dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif yang dapat meminimalkan kesalahan pengambilan keputusan manajemen dan menurunkan risiko terjadinya *financial distress* (Yosua & Pamungkas, 2019). Di Indonesia, keberadaannya diatur dalam POJK No. 33/POJK.04/2014 yang mensyaratkan jumlahnya paling sedikit 30% dari total anggota dewan komisaris.

Pengembangan Hipotesis

Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan NPM menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pendapatan operasional. NPM yang tinggi mencerminkan kesehatan keuangan yang baik dan meningkatkan nilai *Z-Score*, sehingga menurunkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah mencerminkan lemahnya efisiensi operasional, menurunkan nilai *Z-Score*, dan meningkatkan risiko *financial distress* (Isabella *et al*., 2025; Yuliani & Anggaradana, 2021). Berlandaskan penjelasan sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H1 : Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan proksi CR. Tingginya CR berarti kapabilitas perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, meningkatkan nilai z, serta mencerminkan kondisi keuangan lebih sehat sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalkan. Kondisi ini selaras dengan teori agensi bahwa manajemen sebagai agen bertanggung jawab mengelola aset dan kewajiban secara efisien untuk menghindari *financial*

distress (Abdullah *et al*., 2023; Fania & NR, 2023). Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H2 : Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

DER digunakan sebagai indikator rasio *leverage* untuk menunjukkan proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Tingginya DER mencerminkan penggunaan utang yang besar, sehingga meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan potensi konflik antara kreditur dan manajemen akibat meningkatnya risiko gagal bayar. Berdasarkan pendekatan Altman *Z-score*, peningkatan DER cenderung menurunkan nilai *Z* yang mengindikasikan memburuknya kondisi keuangan dan meningkatnya risiko *financial distress*. Sebaliknya, DER yang rendah berarti dominasi ekuitas dibandingkan utang, mampu menekan risiko gagal bayar, meminimalkan konflik keagenan, meningkatkan nilai Z, serta menurunkan risiko *financial distress* (Isabella *et al*., 2025). Sehingga dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H3 : Rasio *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Kehadiran komisaris independen mendorong pengawasan yang lebih efektif dan meningkatkan kualitas laporan keuangan, sehingga mengurangi peluang kecurangan dan meningkatkan keakuratan laba. Profitabilitas yang dihasilkan pun lebih mencerminkan kinerja riil perusahaan dan mendukung peningkatan nilai *Z*, yang berarti kondisi keuangan lebih stabil serta risiko *financial distress* yang lebih rendah. Oleh karena itu, komisaris independen diduga memperkuat hubungan antara profitabilitas dan *Z-Score* melalui pemanfaatan laba yang lebih efektif dalam memperbaiki kondisi keuangan perusahaan (Wardhani, 2019). Sehingga dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H4 : Komisaris Independen memperkuat hubungan profitabilitas dan *financial distress*

Komisaris independen diduga dapat memperkuat hubungan likuiditas terhadap peningkatan nilai *Z-Score* melalui fungsi pengawasan yang objektif dan efektif. Pengawasan tersebut membantu memastikan bahwa likuiditas perusahaan mencerminkan mampu mendukung pemenuhan kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu stabilitas operasional, serta dikelola secara optimal melalui pengendalian kas, piutang, dan persediaan. Likuiditas yang dikelola dengan baik akan meningkatkan nilai Altman *Z-Score* yang berarti kondisi keuangan lebih stabil dan menurunkan risiko *financial distress* (Abdillah & Andajani, 2025). Sehingga dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H5 : Komisaris Independen memperkuat hubungan likuiditas dan *financial distress*

Komisaris independen berfungsi agar kebijakan pengelolaan pendanaan dan utang dilakukan secara *prudent* dan transparan. Kehadirannya berperan dalam menekan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pengawasan yang efektif

terkait penggunaan utang. Proporsi komisaris independen yang memadai meningkatkan keandalan kinerja manajemen dan kualitas pengawasan, sehingga *leverage* yang tinggi tidak secara langsung memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Pengawasan tersebut membantu menjaga stabilitas nilai Altman *Z-Score* dan menurunkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, komisaris independen diduga mampu memperlemah pengaruh leverage terhadap *financial distress* (Suhendi & Firmansyah, 2022). Sehingga hipotesisnya sebagai berikut:

H6 : Komisaris Independen memperlemah hubungan *leverage* dan *financial distress*

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, laporan tahunan, dan informasi tata kelola perusahaan yang disediakan oleh BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2020 hingga 2023. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 54 data penelitian.

Tabel 1 Operasional Variabel.

No	Variabel	Pengukuran
1	FD (proksi Altman *Z-Score* tipe ke-3) (Rudianto, 2013)	$Z = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$ X_1 = Modal Kerja / Total Aset X_2 = Laba Ditahan / Total Aset X_3 = EBIT / Total Aset X_4 = Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Utang Dengan kriteria penilaian sebagai berikut: *Z-Score* > 2,6 = Sehat 1,1 – 2,6 = Terancam *Z-Score* < 1,1 = Bangkrut
2	Rasio Profitabilitas (proksi NPM) (Rudianto, 2013)	$NPM_t = \frac{Laba\ Bersih_t}{Penjualan_t}$
3	Rasio Likuiditas (proksi CR) (Rudianto, 2013)	$CR_t = \frac{Aset\ Lancar_t}{Utang\ Lancar_t}$
4	Rasio *Leverage* (proksi DER) (Rudianto, 2013)	$DER_t = \frac{Total\ Utang_t}{Total\ Ekuitas_t}$
5	Komisaris Independen (Prasetya & Carolina, 2023)	$KOM_IND_t = \frac{\Sigma\ Komisaris\ Independen_t}{\Sigma\ Dewan\ Komisaris_t} \times 100\%$

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, yang diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data, seperti nilai min, maks, rata-rata, dan std. deviasi, tanpa bertujuan melakukan generalisasi. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas untuk mengetahui

distribusi data, uji multikolinearitas untuk menentukan apakah terdapat hubungan antar variabel independen, uji heteroskedastisitas untuk menentukan apakah varian residual bersifat konstan atau tidak, dan uji autokorelasi untuk mengetahui apakah ada korelasi antar residual pada periode yang berbeda. Analisis utama dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen seperti Rasio Profitabilitas (NPM), Rasio Likuiditas (CR), Rasio *Leverage* (DER) terhadap *Financial Distress* dengan Altman *Z-Score* sebagai proksi. Untuk menguji hipotesis, digunakan uji F untuk mengukur signifikansi pengaruh variabel secara bersama-sama, koefisien determinasi (R^2) untuk menunjukkan sejauh mana variabel independen memprediksi variabel dependen, dan uji t untuk menilai pengaruh variabel x terhadap y secara pasrsial. Selanjutnya, pengujian efek moderasi dilakukan menggunakan regresi moderasi dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi. Seluruh analisis dilakukan menggunakan SPSS 26.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini melibatkan 14 perusahaan yang sesuai syarat sampel yang sudah ditetapkan dan tahun amatan 4 tahun, sehingga terdapat data observasi berjumlah 56. Setelah mengeluarkan 2 data *outlier*, jumlah data menjadi 54.

Analisis Deskriptif

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	54	-,4668	,3166	,029915	,1425852
CR	54	,3494	2,4280	1,285417	,4700259
DER	54	-235,2166	7,2400	-2,335370	32,3365085
Z_SCORE	54	-4,1386	7,9654	2,495374	2,2354705
KOM_IND	54	,2857	,6000	,436759	,0977900
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan tabel, variabel dependen, yakni *financial distress* yang diukur dengan Altman *Z-Score* (Z_SCORE) bernilai terendah sebesar -4,1386 pada INAF 2022 dan tertinggi 7,9654 pada PTBA 2022, dengan rata-rata 2,495374 dan std. deviasi 2,2354705. Nilai rata-rata tersebut berarti perusahaan berada pada kategori *grey area*, sedangkan std. dev. yang relatif tinggi mengindikasikan adanya variasi kondisi keuangan antarperusahaan sampel, mulai dari kondisi sehat hingga bangkrut.

Variabel rasio profitabilitas (NPM) dengan nilai terendah -0,4668 pada INAF 2022 dan tertinggi 0,3166 pada JSMR 2023, dengan rata-rata 0,029915 dan std. deviasi 0,1425852. Nilai rata-rata tersebut berarti perusahaan BUMN dalam sampel hanya mampu menghasilkan laba bersih sekitar 2,99% dari penjualan, sedangkan std. deviasi > rata-rata mengindikasikan adanya perbedaan profitabilitas yang ekstrem, yaitu terdapat perusahaan dengan NPM negatif (mengalami kerugian) dan perusahaan dengan NPM positif (menghasilkan laba cukup tinggi).

Variabel rasio likuiditas (CR) dengan nilai terendah 0,3494 pada JSMR 2023 dan tertinggi 2,4280 pada PTBA 2021, dengan rata-rata 1,285417 dan std. deviasi 0,4700259. Nilai rata-rata tersebut menampilkan perusahaan memiliki aset lancar sekitar 1,28 kali kewajiban lancarnya, sehingga kondisi likuiditas dapat dikatakan cukup sehat meskipun terdapat perbedaan tingkat likuiditas antarperusahaan.

Variabel rasio *leverage* (DER) memiliki nilai terendah -235,2166 pada INAF 2022 dan tertinggi 7,2400 pada WSKT 2023, dengan rata-rata -2,335370 dan std. deviasi 32,3365085. Nilai rata-rata yang negatif berarti sebagian perusahaan BUMN dalam sampel memiliki ekuitas negatif, sedangkan std. deviasi > rata-rata mengindikasikan adanya perbedaan kondisi *leverage* yang ekstrem, mulai dari DER sangat negatif hingga DER positif tinggi.

Variabel komisaris independen (KOM_IND) bernilai terendah 0,2857 pada SMGR periode 2020-20222 dan KAEF 2023, nilai tertinggi 0,6000 pada ADHI 2023, ANTM 2021 dan 2023, serta TINS 2020. Rata-rata sebesar 0,436759 berarti sekitar 43% dewan komisaris merupakan komisaris independen, sementara std. deviasi 0,0977900 mengindikasikan variasi antarperusahaan yang relatif rendah sehingga proporsinya cukup konsisten.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Nromalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,77416306
Most Extreme Differences	Absolute	,073
	Positive	,067
	Negative	-,073
Test Statistic		,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,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: Data olahan (2025)

Berdasarkan tabel, hasil dari Uji KS menghasilkan *Asymp. Sig.* 0,200 > 0,05 yang disimpulkan residual data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2,197	,601		-3,656	,001		
	NPM	8,295	,895	,529	9,270	,000	,751	1,331
	CR	3,058	,242	,643	12,654	,000	,948	1,055
	DER	,004	,004	,060	1,075	,288	,794	1,259
	KOM_IND	1,196	1,147	,052	1,043	,302	,973	1,028

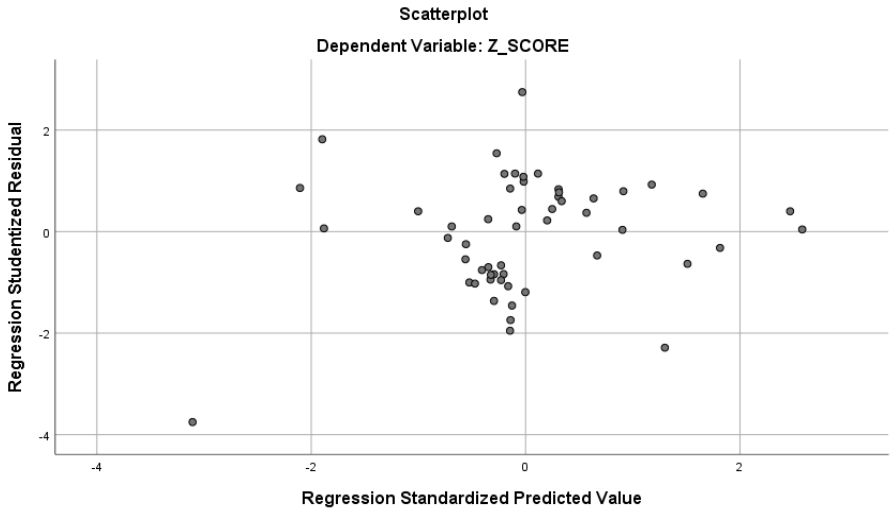
a. Dependent Variable: Z_SCORE

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan hasil, setiap variabel independen bernilai *Tol* > 0,10 dan nilai VIF < 10 berarti penelitian ini tak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data olahan (2025)

Grafik ini menampilkan titik-titik residual tersebar secara acak di atas dan di bawah sumbu horizontal (nilai 0 pada sumbu Y) tak berpola, tandanya model regresi tak terdapat gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi klasik terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,938[a]	,880	,870	,8051417	1,731

a. Predictors: (Constant), KOM_IND, CR, DER, NPM

b. Dependent Variable: Z_SCORE

Sumber: Data olahan (2025)

Tabel 5 memperlihatkan nilai DW 1,731 dengan ∑ sampel 54 dan k = 4 pada tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai dL sebesar 1,4069 dan dU sebesar 1,7234; sehingga 1,7234 (dU) < 1,731 (DW) < 2,2766 (4-dU) yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)		-1,671	,327		-5,115	,000
NPM	**H_1**	8,167	,887	,521	9,206	,000
CR	**H_2**	3,058	,242	,643	12,643	,000
DER	**H_3**	,004	,004	,059	1,055	,296

a. Dependent Variable: Z_SCORE

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan dari tabel, didapatkan model regresi dengan persamaan:

Z_SCORE = -1,671 + 8,167NPM + 3,058CR + 0,004DER + ϵ

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 7 Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	232,389	3	77,463	119,284	,000[b]
Residual	32,470	50	,649		
Total	264,858	53			

a. Dependent Variable: Z_SCORE

b. Predictors: (Constant), DER, CR, NPM

Sumber: Data olahan (2025)

Tabel menampilkan nilai F hitung sebesar 119,284 dengan sig. 0,000, sehingga model regresi dinyatakan layak. Ini berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *Z-Score* sebagai indikator *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,937[a]	,877	,870	,8058518

a. Predictors: (Constant), DER, CR, NPM

b. Dependent Variable: Z_SCORE

Sumber: Data olahan (2025)

Nilai R *Square* sebesar 0,877 berarti pengaruh vatiabel independen terhadap *Z-Score* (indikator *financial distress*) sebesar 87,7%. Sisa sebesar 12,3% didapat dari variabel X lainnya yang tak dimasukkan ke data uji.

Uji t

Tabel 9 Hasil Uji Statistik.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)		-1,671	,327		-5,115	,000
NPM	**H_1**	8,167	,887	,521	9,206	,000
CR	**H_2**	3,058	,242	,643	12,643	,000
DER	**H_3**	,004	,004	,059	1,055	,296

a. Dependent Variable: Z_SCORE

Sumber: Data olahan (2025)

Signifikansi pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial ditunjukkan pada tabel di atas sebagai berikut:

a. NPM menampilkan koef. 8,167 dengan sig. 0,000 < 0,05. Hal ini berarti NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score* karena interpretasi *z-score* terbalik dengan tingkat *financial distress*, maka semakin tinggi *z-score* menampilkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin baik serta risiko *financial distress* semakin rendah. Sehingga, H_1 dinyatakan terdukung.
b. CR menampilkan koef. 3,058 dengan sig. 0,000 < 0,05. Hal ini berarti CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score*. Sehingga, H_2 dinyatakan terdukung,

karena peningkatan CR dapat meningkatkan *Z-score* yang mengindikasikan potensi terjadinya *financial distress* menurun.

c. DER menampilkan koef. 0,004 dengan sig. 0,296 > 0,05. Hal ini berarti DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z-Score*. Sehingga, H_3 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *financial distress* tidak terdukung.

Uji Regresi Moderasi

Tabel 10 Hasil Uji Regresi Moderasi

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)		1,678	1,662		1,010	,318
NPM		12,135	4,558	,774	2,662	,011
CR		1,560	1,054	,328	1,480	,146
DER		-,896	,283	-12,960	-3,161	,003
KOM_IND		-6,763	3,619	-,296	-1,868	,068
NPM*KOM_IND	**H_4**	-8,329	9,256	-,256	-,900	,373
CR*KOM_IND	**H_5**	3,115	2,315	,335	1,345	,185
DER*KOM_IND	**H_6**	1,801	,567	13,012	3,178	,003

a. Dependent Variable: Z_SCORE

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan dari tabel, didapatkan model regresi moderasi dengan persamaan:

Z_SCORE = 1,678 + 12,135NPM + 1,560CR - 0,896DER – 6,763KOM_IND – 8,329NPM*KOM_IND + 3,115CR*KOM_IND + 1,801DER*KOM_IND + ϵ Berdasarkan persamaan regresi linier tersebut, dapat dijelaskan bahwa:

a. *Net Profit Margin**Komisaris Independen (NPM*KOM_IND) memiliki nilai koef. -8,329 dengan sig. 0,373 > 0,05. Hal ini berarti NPM*KOM_IND tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z-Score*. Sehingga, H_4 dinyatakan tidak terdukung.

b. *Current Ratio**Komisaris Independen (CR*KOM_IND) memiliki nilai koef. 3,115 dengan sig. 1,185 > 0,05. Hal ini berarti CR*KOM_IND tidak berpengaruh signifikan. Sehingga, H_5 dinyatakan tidak terdukung.

c. *Debt to Equity Ratio**Komisaris Independen (DER*KOM_IND) menampilkan koef. 1,801 dengan sig. 0,003 < 0,05 yang berarti DER*KOM_IND berpengaruh positif secara signifikan, karena komisaris independen mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap peningkatan *Z-Score* yang pada akhirnya mampu memperlemah hubungan

leverage terhadap *financial distress*. Sehingga, H_6 yang menyatakan bahwa Komisaris Independen memperlemah hubungan *leverage* (DER) dan *financial distress* terdukung.

Pembahasan

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Hipotesis awal menyatakan profitabilitas (NPM) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari operasionalnya. Semakin tinggi NPM bearti kinerja keuangan semakin baik yang berarti *Z-Score* sebagai indikator kesehatan keuangan meningkat dan menurunkan risiko *financial distress* (Isabella *et al.*, 2025)

Hasil ini sejalan dengan Munandar & Triyana (2024) yang menemukan NPM berpengaruh positif terhadap *Z-Score*, artinya peningkatan profitabilitas meningkatkan *Z-Score* serta menurunkan tingkat *financial distress*. Hasil ini mendukung hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress

Hipotesis menyatakan likuiditas (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pedneknya. CR yang tinggi berarti aset lancar > kewajiban lancar, sehingga meningkatkan *Z-Score* dan menurunkan risiko *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, likuiditas tinggi mencerminkan stabilitas keuangan sehingga peningkatan likuiditas memperkuat kondisi keuangan dan mengurangi kemungkinan *financial distress* (Munawir, 2010; Kasmir, 2016 dalam Usmany & Loupatty, 2023).

Hasil ini sejalan dengan teori, tingginya CR mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek serta mempertahankan stabilitas keuangan. Peningkatan CR akan diikuti kenaikan *Z-Score*, yang mengindikasikan kondisi keuangan lebih baik serta penurunan potensi masalah keuangan (Abdullah *et al*., 2023; Fania & NR, 2023). Temuan ini sejalan dengan Isabella *et al*. (2025), Kusumaningrum & Kristanti (2023), Nindita *et al*. (2014), dan Purwaningsih & Safitri (2022) yang menemukan likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Financial Distress

Hipotesis menyatakan *leverage* (DER) menampilkan proporsi penggunaan utang pada struktur pendanaan perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar beban utang yang dapat menurunkan *Z-Score* dan meningkatkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, DER yang rendah mencerminkan dominasi ekuitas, sehingga menurunkan risiko gagal bayar, konflik manajamen-kreditur, dan biaya agensi yang akhirnya meningkatkan *Z-Score* (Isabella *et al*., 2025).

Hasil uji menampilkan *leverage* tak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan Altman *Z-Score* sebagai proksi yang berarti tingkat *leverage* tak selalu menampilkan kondisi keuangan perusahaan secara langsung dikarenakan tingginya nilai DER belum tentu menurunkan nilai *Z-Score* dikarenakan perusahaan masih dapat mempertahankan stabilitas keuangan melalui pengelolaan utang yang efisien dan rendahnya nilai DER belum tentu dapat meningkatkan nilai *Z-Score* perusahaan. Menurut Hermiyetti *et al*. (2024), kondisi ini sering terjadi karena perusahaan, terutama BUMN, sering menggunakan pembiayaan berbasis utang dalam jumlah besar untuk mendukung proyek strategis pemerintah dengan dukungan pendanaan jangka panjang. Oleh karenanya, peningkatan DER tidak selalu menandakan penurunan nilai *Z-Score* atau meningkatkan risiko kesulitan keuangan selama utang tersebut dikelola secara efektif untuk operasional maupun investasi jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan Hermiyetti *et al*. (2024), Purwaningsih & Safitri (2022), Rofiah & Juniarti (2024), dan Yoyo & Priyowidodo (2024) yang membuktikan bahwa *leverage* (DER) tak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis awal mengungkapkan komisaris independen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas dalam menurunkan risiko *financial distress* melalui fungsi pengwasan yang memastikan laba mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Sebagai bagian dari GCG, komisaris independen memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen secara adil dan independen yang dapat meningkatkan kualitas dan kredibilitas laporan keuangan, sehingga profitabilitas yang dilaporkan lebih akurat dan mendukung peningkatan *Z-Score*, stabilitas keuangan, dan risiko *financial distress* yang lebih rendah (Prasetya & Carolina, 2023; Setiawan, 2018; Wardhani, 2019). Temuan Permatasari (2023) juga menunjukkan bahwa pengawasan yang efektif dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*.

Temuan studi ini menampilkan bahwa komisaris independen tak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*, sehingga tidak sejalan dengan teori sebelumnya. Ini berarti peningkatan jumlah komisaris independen belum tentu diikuti oleh pengawasan yang efektif, sehingga laba yang diperoleh perusahaan tidak otomatis memperbaiki kondisi keuangan atau menurunkan risiko *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan Permatasari *et al*. (2023) yang mengemukakan bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*. Meskipun NPM tinggi, laba tidak otomatis meningkatkan *Z-Score* karena fungsi pengawasan komisaris

independen belum berjalan efektif dan cenderung bersifat formalitas. Lemahnya independensi, keterbatasan informasi, prosedur tata kelola yang kaku, serta faktor eksternal seperti ketidakpastian ekonomi dan perubahan regulasi turut menghambat perbaikan kondisi keuangan. Dengan demikian, komisaris independen tak mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap penurunan risiko *financial distress*, maupun meningkatkan kontribusi profitabilitas pada nilai Altman *Z-Score* (Abdillah & Andajani, 2025; Damayanti & Kusumaningtias, 2020; Fania & NR, 2023; Hasibuan & Sushanty, 2018).

Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis mengemukakan komisaris independen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap peningkatan *Z-Score* dan penurunan risiko *financial distress* melalui pengawasan yang memastikan likuiditas mencerminkan kondisi keuangan yang sehat. Melalui fungsi pengawasan dan penjembatanan kepentingan manajemen dan pemegang saham, komisaris independen diharapkan mampu mendorong pengelolaan aset yang efisien, menjaga stabilitas keuangan, serta meminimalkan risiko manipulasi laporan keuangan (Abdillah & Andajani, 2025; Wardhani, 2019). Abdillah & Andajani (2025) menemukan bahwa komisaris independen mampu memastikan pengelolaan likuiditas yang efektif sehingga memperkuat hubungan antara likuiditas dan penurunan *financial distress*, yang tercermin dari meningkatnya *Z-Score*. Tingginya likuiditas membuat perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga kegiatan operasional tetap stabil, sehingga risiko *financial distress* dapat berkurang.

Namun, hasil penelitian tidak mendukung teori tersebut karena peran moderasi komisaris independen tidak signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen tak memperkuat pengaruh kondisi keuangan atau menurunkan risiko *financial distress*. Sehingga, jumlah komisaris independen yang lebih besar belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan atas pengelolaan aset lancar perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Munandar & Triyana (2024) serta Permatasari (2023) menemukan bahwa komisaris independen belum mampu memperkuat hubungan antara likuiditas dan *financial distress*. ketidaksignifikanan tersebut berarti fungsi pengawasan belum optimal, sehingga likuiditas yang tinggi tidak otomatis meningkatkan *Z-Score* atau menurunkan risiko *financial distress*, meskipun jumlah komisaris independen bertambah.

Rasio Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis mengungkapkan bahwa komisaris independen bisa memperkuat pengaruh *leverage* terhadap peningkatan *Z-Score* sehingga memperlemah dampaknya terhadap *financial distress*. Melalui fungsi pengawasan yang objektif, komisaris independen diharapkan memastikan kebijakan utang dilakukan secara hati-hati, transparan, dan efektif, sehingga konflik kepentingan dapat diminimalkan serta struktur pendanaan tetap sehat. Dengan pengelolaan *leverage* yang baik, nilai Altman *Z-Score* dapat dipertahankan atau ditingkatkan dan risiko kesulitan keuangan dapat ditekan (Suhendi & Firmansyah, 2022).

Hasil ini sesuai dengan teori, kenaikan DER berarti bertambahnya risiko *financial distress* karena proporsi utang dan beban bunga yang tinggi dapat menurunkan *Z-Score*. Sebaliknya, DER yang rendah mencerminkan dominasi ekuitas, sehingga mengurangi risiko gagal bayar, konflik manajemen dan kreditur, dan biaya agensi yang dapat meningkatkan *Z-Score* sebagai cerminan stabilitas keuangan serta menurunkan risiko terjadinya *financial distress* (Isabella *et al*., 2025). Selain itu, komisaris independen terbukti mampu memperkuat hubungan *leverage* terhadap *Z-Score* melalui pengawasan yang objektif atas penggunaan utang. Pengawasan ini membantu meminimalkan kesalahan manajemen, meningkatkan integritas laporan keuangan, serta mengoptimalkan pemanfaatan utang, sehingga nilai *Z-Score* dapat terjaga dan risiko *financial distress* ditekan meskipun tingkat *leverage* tinggi (Sa'diah & Utomo, 2021).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi pada 14 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2020-2023. Hasil penelitian yaitu rasio profitabilitas (NPM) dan rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Z-Score*, sehingga mampu menurunkan risiko *financial distress*. Peningkatan NPM mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan yang semakin baik, sedangkan kenaikan CR berarti perusahaan bisa memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan demikian, H_1 dan H_2 terdukung. Sementara itu, rasio *leverage* (DER) tak berpengaruh signifikan terhadap *Z-Score* maupun *financial distress* karena tingkat utang masih dapat dikelola secara efisien, sehingga H_3 tidak terdukung. Komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap *Z-Score*, sehingga belum dapat memperkuat penurunan risiko *financial distress*. Hal

ini berarti jumlah komisaris independen yang meningkat belum diiringi pengawasan yang efektif, terutama dalam pengawasan laba dan aset lancar perusahaan, sehingga H_4 dan H_5 tidak terdukung. Namun, komisaris independen mampu memperkuat hubungan leverage terhadap *Z-Score*, sehingga dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* melalui pengawasan yang objektif terhadap penggunaan utang perusahaan. Dengan demikian, H_6 terdukung.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, terdapat sejumlah saran bagi riset lanjutan, seperti dapat memperluas objek penelitian dengan menambah perusahaan dari sektor usaha lain dan menambah variabel, tahun, serta jenis perusahaan yang lebih beragam agar hasil lebih akurat dan komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

Abdillah, K. R., & Andajani. (2025). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan likuiditas terhadap financial distress dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 14*(3), 1–25.

Abdullah, M., Mirosea, N., Aswati, W. O., & Santi. (2023). Analysis of financial ratios to predict financial distress conditions of manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Professional Business Review, 8*(7), 1–16. https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.3156

Apriliake, C. R., Desyana, G., & Astarani, J. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan sales growth terhadap financial distress dengan GCG sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA), 4*(2), 666–679. https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3910

Ardillah, N., & Herlinawati, E. (2024). Analisis current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan earnings per share (EPS) terhadap harga saham PT Waskita Karya Tbk periode 2015–2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 8*(2), 1824–1842. https://doi.org/10.31955/mea.v8i2.4246

Asnawi, M. I. (2016). Implikasi pengelolaan BUMN Persero dalam kerangka welfare state berdasarkan mekanisme perseroan terbatas. *Jurnal Hukum Samudra Keadilan, 11*(1), 126–144.

Bursa Efek Indonesia. (2023). *Penghentian sementara perdagangan efek PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT).* https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202305/a05ce52411_703737f256.pdf

Damayanti, N. D., & Kusumaningtias, R. (2020). Pengaruh corporate governance terhadap financial distress pada sektor perusahaan jasa infrastruktur, utilitas, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2017. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa, 8*(3), 1–9.

Diana, B. M., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap financial distress perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI 2018–2021. *Jurnal Ekobistek, 12*(2), 601–607. https://doi.org/10.35134/ekobistek.v12i2.595

Fania, E., & NR, E. (2023). Pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap financial distress: Studi empiris pada perusahaan subsektor jasa konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi, 5*(3), 886–900. https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.732

Hanafi, J., & Breliastiti, R. (2016). Peran mekanisme good corporate governance dalam mencegah perusahaan mengalami financial distress. *Jurnal Online Insan Akuntan, 1*(1), 195–220.

Hartianah, D. P., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh aspek operasional, corporate governance, dan makroekonomi terhadap financial distress (Studi pada perusahaan agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 47*(2), 65–73.

Hasibuan, D. H., & Sushanty, L. (2018). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013–2014. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, 6*(1), 23–32. https://doi.org/10.37641/jiakes.v6i1.60

Hermiyetti, Dharmawan, D., Mulatsih, L. S., Alfiana, & Anantadjaya, S. P. (2024). Determinant of financial distress in manufacturing companies. *International Journal of Artificial Intelligence Research, 8*(1), 1–9.

Isabella, C. Y., Yovita, L., Subagyo, H., & Zaretta, B. (2025). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan energi di BEI: Pendekatan model Grover. *Manajemen, 5*(1), 319–342. https://doi.org/10.51903/manajemen.v5i1.971

Karhab, R. S., Utami, E., & Sartika, D. (2022). Analisa rasio laporan keuangan guna menilai kinerja manajemen pada UMKM. *KINERJA: Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 19*(3), 506–520. https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11695

Krusita, N. W. Y., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Prediksi financial distress menggunakan model Zmijewski dan model Grover pada perusahaan migas di BEI. *E-Jurnal Manajemen, 8*(5), 2891–2917. https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p11

Kusumaningrum, R. A., & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap financial distress dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi, 7*(2), 577–588.

Lubis, N. I. (2018). Analisis pengukuran kinerja keuangan menggunakan Dupont System. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK), 1*(1), 1–19.

Maghfiroh, R. D., Asandimitra, N., & Hartono, U. (2023). Moderation analysis of good corporate governance on the effect of financial ratio and market ratio on financial distress. *International Journal of Professional Business Review, 8*(7), 1–16. https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.2933

Manan, M. A., & Hasnawati, S. (2022). Pengaruh good corporate governance terhadap financial distress yang dikontrol oleh ukuran perusahaan pada perusahaan industri sektor manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen, 3*(4), 279–292. https://doi.org/10.35912/jakman.v3i4.1197

Muhani, & Yuliantini, T. (2020). Analisa kesehatan keuangan perusahaan dengan pendekatan Altman Z-Score (Studi pada PT ABC tahun 2014–2018). *Oikonomia: Jurnal Manajemen, 15*(2), 50–62. https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i2.750