

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi Indonesia tidak lepas dari peran perusahaan dari berbagai sektor, baik perusahaan BUMN maupun BUMS. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memiliki peran cukup krusial dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berbagai industri terkait, seperti jasa konstruksi, lembaga keuangan, dan industri bahan bangunan ditopang oleh sektor *property* dan *real estate* yang mempunyai *multiplier effect* cukup besar. *Multiplier effect* tersebut, berujung pada penyerapan tenaga kerja dalam jumlah besar di berbagai bidang usaha terkait (Laksonowati *et al.*, 2026). Kontribusi sektor *property* dan *real estate* sebagaimana yang disampaikan oleh Kementrian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia (2023) bahwa sektor tersebut mempunyai peranan penting dalam perekonomian nasional dengan memberikan kontribusi terhadap PDB sebesar 14-16% dan sekitar 9,3% atau sebesar Rp185 triliun per tahun pada penerimaan pajak. Jumlah ini mencakup sekitar 31,9% dari PAD Pemerintah Provinsi dan Pemerintah Kabupaten/Kota. Meskipun terdapat banyak peluang yang ditawarkan, sektor ini juga memunculkan tantangan yang signifikan bagi perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi (Karyadi *et al.*, 2025).

Realitas dari tantangan ini terlihat dengan jelas dalam bursa saham, di mana kontribusi sektor *property* dan *real estate* secara makro tidak selalu

mencerminkan keadaannya di tingkat perusahaan. Hal tersebut terlihat dari banyaknya emiten di sektor tersebut yang rentan terhadap suspensi bahkan *force delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut data BEI (2025), terdapat 12 perusahaan di sektor *property* dan *real estate* yang mengalami suspensi lebih dari enam bulan. Memperkuat hasil temuan BEI, Redaksi (2025) menempatkan sektor ini sebagai penyumbang terbesar kedua, setelah sektor *Consumer Cyclical* dalam daftar 55 emiten yang berpotensi dihapus dari BEI pada periode 2017-2024, di mana 10 emiten *property* dan *real estate* telah mengalami suspensi berkepanjangan akibat tekanan finansial yang berat dan tidak ada langkah-langkah perbaikan yang berarti. Puncaknya, pada 21 Juli 2025, BEI mengumumkan penghapusan resmi terhadap saham dua emiten sektor *property* dan *real estate*, yaitu PT Hanson International Tbk dan PT Forza Land Indonesia (Redaksi, 2025). Keduanya dihapus dari daftar saham BEI karena dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga pada 12 Agustus 2020 dan 12 September 2022, setelah sebelumnya mengalami *financial distress* akibat gagal memenuhi perjanjian perdamaian dalam proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU).

Fenomena kepailitan dua emiten tersebut, terutama PT Hanson International Tbk merupakan tahap akhir dari serangkaian pemasalahan hukum dan keuangan kompleks yang menyimpannya. Sebelumnya, pada tahun 2019, PT Hanson International Tbk telah terbukti melakukan manipulasi dalam laporan keuangannya dengan mencatat pendapatan fiktif sebesar Rp613 miliar dalam laporan keuangan tahun 2016 (Wicaksono, 2019). Di tahun yang sama, PT

Hanson International Tbk juga terlibat dalam perkara penghimpunan dana nasabah secara ilegal. Pada tahun 2020, pemiliknya yaitu Benny Tjokrosaputro, menjadi terdakwa dalam perkara yang berkaitan dengan dugaan tindak pidana pencucian uang serta tindak korupsi di PT Asuransi Jiwasraya (Wareza, 2020). Kasus ini dengan jelas menunjukkan bagaimana ketidakmampuan tata kelola perusahaan untuk mendeteksi sejak dini permasalahan yang ada hingga mengarah pada *financial distress* dan berakhir dengan kepailitan.

Fenomena tersebut menegaskan bahwa pemahaman yang lebih mendalam mengenai *financial distress* dan faktor-faktor yang dapat memengaruhinya menjadi sangat mendesak untuk dikaji. Hal ini mengingat dampak *financial distress* tidak hanya dirasakan oleh perusahaan, tetapi juga oleh seluruh pemangku kepentingan serta stabilitas sektor *property* dan *real estate* yang memiliki peran krusial dalam perekonomian nasional. *Financial distress* dapat berawal dari masalah likuiditas jangka pendek hingga berujung pada bentuk terburuk dari *financial distress* yaitu kebangkrutan (Humairoh & Nurulita, 2022). Semua pihak yang terkait dalam perusahaan akan mendapatkan pengaruh yang sangat besar apabila perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga perusahaan yang berada dalam situasi *financial distress* harus lebih teliti dalam menilai kondisi keuangannya (Hamzah & Annisa, 2022). Sehingga, analisis terhadap *financial distress* penting dilakukan sejak dini untuk menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan (Harahap *et al.* 2022).

Berbagai studi telah mengkaji faktor-faktor yang dapat menyebabkan *financial distress* seperti faktor makroekonomi keuangan maupun tata kelola perusahaan (Evrilianingsih & Amalia, 2022). Beberapa faktor makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi telah banyak dikaji dalam studi terdahulu (Baek *et al.*, 2024; Sari *et al.*, 2025; Sharif & Saleem, 2024), sehingga fokus studi beralih pada faktor internal perusahaan, terutama dalam mekanisme tata kelola yang berpengaruh langsung dalam menentukan efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan. Dengan demikian, penelitian ini akan berfokus pada mekanisme tata kelola perusahaan melalui diversitas gender, konsentrasi kepemilikan, dan proposi komisaris independen sebagai variabel yang diduga mempengaruhi *financial distress*, khususnya pada sektor *property* dan *real estate* yang cenderung tidak stabil.

Faktor pertama dari tata kelola perusahaan yang diduga memengaruhi *financial distress* adalah diversitas gender. Diversitas gender dalam dewan direksi dianggap sebagai sebuah sumber keunggulan kompetitif (Anggraini *et al.*, 2023). Keberadaan diversitas gender di dewan direksi dapat berkontribusi pada pengambilan keputusan yang lebih menyeluruh, sehingga menghasilkan strategi bisnis yang lebih berkelanjutan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Artha *et al.* 2025). Kehadiran perempuan sebagai direktur dalam dewan dapat mengurangi konflik keagenan melalui peningkatan kualitas pengawasan terhadap manajemen, karena perempuan biasanya memiliki tingkat kehati-hatian yang lebih tinggi dan lebih teliti dalam pengambilan

keputusan dibandingkan laki-laki, sehingga dapat mengurangi risiko kegagalan yang berpotensi menyebabkan *financial distress* (Kharis & Nugrahanti, 2022).

Faktor kedua dari tata kelola perusahaan yang diduga memengaruhi *financial distress* adalah konsentrasi kepemilikan. Bagian terpenting dalam mekanisme internal tata kelola perusahaan yaitu konsentrasi kepemilikan (Mistiani & Juliana, 2022). Konsentrasi kepemilikan berarti bahwa saham suatu perusahaan terkonsentrasi atau dimiliki oleh sekelompok kecil pemegang saham yang mempunyai hak untuk mengawasi kinerja manajemen, yang dapat mengurangi konflik manajemen sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat meminimalisir *financial distress* (Ma'dika & Utomo, 2024). Namun, konsentrasi kepemilikan yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan konflik kepentingan dan dikesampingkannya kepentingan para pemegang saham minoritas.

Faktor ketiga dari tata kelola perusahaan yang diduga memengaruhi *financial distress* adalah proporsi komisaris independen. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK Nomor 33/2014 telah menetapkan syarat minimal proporsi komisaris independen dalam sebuah perusahaan yaitu sebanyak 30% dari total seluruh anggota dewan komisaris (Anam, 2023). Proporsi komisaris independen yang semakin besar akan memberikan pengawasan yang lebih maksimal terhadap kinerja manajemen, sehingga potensi terjadinya *financial distress* dapat lebih diminimalisir. Komisaris independen mampu melakukan pengawasan yang lebih objektif dan kritis karena tidak memiliki benturan kepentingan dengan pihak manajemen.

Mekanisme tata kelola perusahaan yang optimal dalam meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress*, perlu didukung dengan sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan, salah satunya melalui *intellectual capital* yang kuat. Secara keseluruhan, penguatan dalam pengelolaan *intellectual capital* dapat membantu meningkatkan nilai dan keuntungan, serta memperkuat kinerja finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang kuat, termasuk tenaga kerja yang terampil, proses bisnis yang efisien, dan sistem informasi yang handal, biasanya lebih menunjukkan performa keuangan yang lebih baik (Wirawan & Angela, 2024). Hal tersebut, mengindikasikan bahwa *intellectual capital* tidak hanya berperan sebagai aset yang mendukung, tetapi juga merupakan sumber daya strategis yang secara langsung berdampak pada kemampuan organisasi dalam mengatasi risiko, mempertahankan kestabilan keuangan, dan pada akhirnya situasi *financial distress* dapat dihindarkan.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya terkait diversitas gender, konsentrasi kepemilikan dan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* menunjukkan adanya hasil yang masih tidak konsisten sehingga memunculkan celah penelitian. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rohmawati & Utami (2025) dan Samudra (2021) menunjukkan hasil bahwa diversitas gender berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena perempuan memiliki sikap hati-hati, cenderung menghindari risiko, dan memiliki cara berpikir yang berbeda dengan laki-laki. Hal tersebut membantu proses pengambilan keputusan yang lebih optimal

sehingga terhindar dari risiko *financial distress*. Dalam hal manajemen risiko, pemimpin atau manajer yang gendernya beragam cenderung lebih mampu mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Suprpto & Ng (2025) dan Khoir & Wafiroh (2024) yang mengungkapkan hasil bahwa diversitas gender tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan dewan direksi dalam membuat keputusan keuangan yang terbaik akan lebih bergantung pada kemampuan pribadi mereka dibandingkan dari faktor gender saja. Dengan demikian, menunjukkan bahwa keberhasilan diversitas gender dalam mencegah *financial distress* bergantung pada kondisi dan sumber daya pendukung yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian yang mengkaji mengenai pengaruh dari variabel konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress* masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Salasiwa & Tricahyadinata (2021) dan Tantania *et al.* (2023) menemukan hasil bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dikarenakan kinerja manajemen akan diawasi dengan lebih efektif oleh pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas akan memastikan bahwa perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*, sehingga imbal hasil yang baik dapat mereka terima. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosifah *et al.* (2023) dan Lotfi & Seyed (2025) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas belum optimal dalam

mengawasi kinerja manajemen, atau juga dapat disebabkan oleh *financial distress* yang tidak berhasil dicegah akibat insentif yang tidak mencukupi. Hasil yang tidak konsisten tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress* tidak dapat berdiri sendiri, melainkan juga membutuhkan kapabilitas sumber daya internal perusahaan yang dapat mendukung efektivitas pengawasan tersebut.

Penelitian yang mengkaji mengenai pengaruh variabel proporsi komisaris independen juga menunjukkan hasil yang belum konsisten terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Wirajaya (2024) dan Budiari & Devi (2023) menunjukkan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Adanya pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam sebuah perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan adanya pengawasan efektif dan pengambilan keputusan yang objektif oleh komisaris independen sebagai pihak eksternal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Carolina (2023) dan Nissa & Asmara (2025) menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adanya interaksi yang tidak signifikan ini terjadi dikarenakan meskipun komisaris independen berperan dalam memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan sudah sesuai dan dapat dipercaya, namun dalam pelaksanaannya tugas-tugas tersebut sering kali dilaksanakan secara kurang efisien, karena komisaris independen hanya dianggap sebagai pemenuhan standar regulasi semata. Ketidakkonsistenan

hasil beberapa studi tersebut menunjukkan bahwa efektivitas dari komisaris independen sebagai pihak eksternal dalam mencegah terjadinya *financial distress* dalam perusahaan tidak hanya ditentukan oleh proporsi formalnya, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor yang memperkuat kapabilitas pengawasannya.

Hasil penelitian terdahulu yang inkonsisten menunjukkan perlunya dilakukan pengujian ulang terkait pengaruh diversitas gender, konsentrasi kepemilikan, dan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* dengan menambahkan *intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Studi yang secara khusus menempatkan *intellectual capital* sebagai variabel moderasi dalam hubungan diversitas gender, konsentrasi kepemilikan, dan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* masih sangat terbatas. Hal inilah yang menjadikan penelitian ini memiliki keterbaruan, yaitu menempatkan *intellectual capital* sebagai variabel moderasi. *Intellectual capital* dianggap sebagai sumber daya internal perusahaan yang strategis, bernilai, dan sulit ditiru dikarenakan kapabilitasnya yang besar dalam mengoptimalkan mekanisme tata kelola sehingga lebih efektif dalam mencegah *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai *intellectual capital* yang besar berarti perusahaan memiliki manajemen serta sumber daya dengan kemampuan yang lebih baik, sehingga risiko perusahaan mengalami *financial distress* kecil, karena nilai *intellectual capital* yang dimiliki dapat menciptakan nilai yang akan membawa keberhasilan bagi perusahaan (Prasetya & Oktavianna, 2021). Dengan demikian, *intellectual capital* berperan

sebagai sumber daya strategis yang akan mengoptimalkan mekanisme tata kelola perusahaan menjadi kinerja finansial yang optimal sehingga berhasil menghindarkan perusahaan dari risiko terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* Indonesia yang memiliki kontribusi signifikan dan krusial dalam perekonomian nasional, namun pada praktiknya justru menjadi salah satu sektor yang paling rentan terhadap *financial distress*. Hal tersebut tercermin dari maraknya kasus suspensi bahkan delisting yang terjadi pada sektor ini. *Financial distress* dalam sektor ini tidak hanya disebabkan oleh faktor finansial dan pasar tetapi juga oleh kegagalan mekanisme tata kelola perusahaan. Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Diversitas Gender, Konsentrasi Kepemilikan dan Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress* dengan *Intellectual Capital* sebagai Variabel Moderasi”**.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini memiliki batasan dengan tujuan agar dapat fokus menyelesaikan permasalahan utama. Berikut merupakan batasan masalah dalam penelitian ini:

1. Pembahasan penelitian ini terbatas dan fokus pada diversitas gender, konsentrasi kepemilikan, dan proporsi komisaris independen sebagai variabel independen. *Financial distress* sebagai variabel dependen dan *intellectual capital* sebagai variabel moderasi.

2. Objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Periode penelitian terhadap perusahaan yang diteliti yaitu 2020-2025.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah diversitas gender berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah *intellectual capital* dapat memoderasi pengaruh diversitas gender terhadap *financial distress*?
5. Apakah *intellectual capital* dapat memoderasi pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*?
6. Apakah *intellectual capital* dapat memoderasi pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh diversitas gender terhadap *financial distress*.

2. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*.
3. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*.
4. Menguji dan memberikan bukti empiris *intellectual capital* dalam memoderasi pengaruh antara diversitas gender terhadap *financial distress*.
5. Menguji dan memberikan bukti empiris *intellectual capital* dalam memoderasi pengaruh antara konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*.
6. Menguji dan memberikan bukti empiris *intellectual capital* dalam memoderasi pengaruh antara proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*.

E. Kegunaan Penelitian

Beberapa kegunaan yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur empiris terkait pengaruh diversitas gender, konsentrasi kepemilikan, dan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*. Serta peran *intellectual capital* dalam memoderasi pengaruh tersebut di sektor *property* dan *real estate* Indonesia. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi dasar penelitian lebih lanjut dan membuka peluang eksplorasi dengan

mengkaji variabel lain yang memengaruhi *financial distress*.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan rekomendasi bagi perusahaan sektor *property* dan *real estate* dalam pengambilan keputusan strategis untuk mengurangi risiko *financial distress*. Sehingga dapat berkontribusi lebih baik lagi dalam perekonomian Indonesia.

b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan aspek tata kelola perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* Indonesia.