

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* pertama kali diperkenalkan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini membahas mengenai hubungan keagenan sebagai kontrak antara *principal* sebagai pemberi kuasa, yang mendelegasikan sebagian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen (pihak yang diberi kuasa) untuk bertindak atas nama *principal*. Pendelegasian kewenangan ini seringkali justru menghadirkan permasalahan sebagai konsekuensi dari adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen. Situasi ini lebih lanjut akan menimbulkan benturan kepentingan antara *principal* dan agen yang dikenal sebagai konflik keagenan (Safiq & Liasari, 2020). Dalam konteks ini, pengawasan yang lebih efektif terhadap agen sangat diperlukan, guna memastikan kepentingan *principal* telah dilaksanakan dengan baik, sehingga tujuannya dalam memaksimalkan kekayaan dari para pemegang saham dapat tercapai karena nilai perusahaan yang meningkat (Akmal *et al.*, 2025).

Principal sebagai pihak yang memberikan kuasa kepada agen tidak mampu mengawasi kinerja agen secara menyeluruh setiap saat, sehingga tidak jarang agen dapat mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan apa yang telah disepakati dengan *principal* dalam kontrak. Kondisi tersebut dikenal dengan *moral hazard*, yaitu situasi yang terjadi ketika salah satu

pihak memiliki lebih banyak informasi dan bertindak di luar kesepakatan dalam kontrak yang telah dibuat (Paramata *et al.*, 2024). Selain *moral hazard* konflik antara agen dan principal juga dapat dikenal dengan *adverse selection*. *Adverse selection* merupakan isu yang timbul ketika *principal* tidak menyadari faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya permasalahan, apakah disebabkan oleh keputusan yang diambil tanpa informasi yang tepat atau merupakan hasil dari kelalaian agen (Atin & Pujiono, 2022). *Moral hazard* dan *adverse selection* adalah konsekuensi dari adanya asimetri informasi (Ghozali, 2020).

Asimetri informasi adalah suatu kondisi di mana terdapat ketidakseimbangan dalam pemberian informasi antara dua pihak, dimana satu pihak memiliki akses terhadap informasi yang lebih banyak (Wahyuni, 2021). Ketika terdapat asimetri informasi antara agen dan *principal*, agen cenderung memiliki informasi yang lebih banyak daripada *principal*, yang dapat memberikan peluang bagi agen untuk membuat pilihan yang menguntungkan bagi dirinya sendiri (Kusmawati, 2020). Teori agensi berguna untuk mengetahui bagaimana konflik dalam tata kelola perusahaan berpengaruh langsung terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (Mariano *et al.*, 2021). Hal tersebut dikarenakan kesalahan kecil yang dilakukan oleh agen bisa berakibat fatal bagi perusahaan, hingga berpotensi menimbulkan *financial distress* (Oktaviani & Lisiantara, 2022).

Berdasarkan teori keagenan, *principal* dideskripsikan sebagai pemegang saham, sedangkan agen dideskripsikan sebagai manajemen.

Manajemen dalam hal ini yaitu sebagai pihak yang bekerja demi kepentingan pemegang saham berdasarkan kontrak (Wardoyo *et al.*, 2022). Manajemen sebagai agen mempunyai kendali atau akses yang tidak terbatas terhadap informasi internal perusahaan, seperti kondisi operasional perusahaan, strategi bisnis, hingga kondisi aktual arus kas. Sementara itu, pemegang saham sebagai *principal* hanya dapat mengetahui informasi perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen atau agen (Krisyadi & Noviyanti, 2022). Adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, memberikan kesempatan bagi manajemen untuk berlaku oportunistik, seperti melaporkan laba fiktif untuk menyembunyikan keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya. Sejalan dengan hal tersebut, Wulandari *et al.* (2021) menyatakan bahwa berdasarkan teori keagenan, ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan, manajer cenderung akan menyembunyikan kondisi tersebut dengan mengubah laporan keuangannya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan, menandakan bahwa agen memiliki kinerja yang buruk di mata *principal* yang hakikatnya akan menuntut imbal hasil tinggi. Sehingga, apabila kondisi keuangan sebenarnya buruk, pemegang saham tidak dapat mengambil tindakan korektif sejak dini yang diharapkan dapat menyelamatkan perusahaan dari kondisi *financial distress*. Selain konflik antara manajemen dan pemegang saham, perbedaan kepentingan juga dapat terjadi diantara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas

memiliki hak kontrol yang lebih besar dalam pengambilan keputusan sehingga berpotensi memengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Perilaku oportunistik tersebut apabila tidak dikendalikan melalui mekanisme pengawasan yang optimal akan secara perlahan memperburuk kondisi keuangan perusahaan, sehingga pada akhirnya berujung pada *financial distress*. Perusahaan bisa mengurangi konflik yang terjadi dengan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang efektif (Puspita & Yuliari, 2022). Konflik keagenan yang timbul akibat asimetri informasi serta perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen tersebut, pada dasarnya dapat dikurangi melalui fungsi pengawasan di tingkat dewan, baik melalui diversitas gender di dewan, efektivitas konsentrasi kepemilikan, maupun proporsi komisaris independen yang mampu bertindak dengan objektif tanpa benturan kepentingan. Sehingga menerapkan tata kelola perusahaan yang baik sangat penting untuk mengurangi konflik keagenan yang timbul (Wati & Januarti, 2025). Semakin efektif mekanisme pengawasan yang diterapkan, maka semakin kecil kemungkinan bagi agen atau manajemen untuk terlibat dalam perilaku oportunistik yang dapat merugikan perusahaan.

2. *Resource-Based View Theory*

Resource-based view theory pertama kali diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984) kemudian dikembangkan oleh (Barney, 1991). Teori ini mengemukakan bahwa keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dari

suatu perusahaan berasal dari sumber daya dan kemampuan internal yang ada di dalamnya, khususnya jika sumber daya tersebut memenuhi kriteria VRIN (*valuable, rare, imperfect imitability, non-substitutability*). Ghozali (2020) menjelaskan kriteria “VRIN” sebagai berikut. Pertama, *valuable* berarti bahwa sumber daya dianggap bernilai jika dapat memberikan keuntungan strategis bagi perusahaan dalam memanfaatkan peluang di pasar atau membantu mengurangi risiko yang ada. Kedua, *rare* mengindikasikan bahwa sumber daya seharusnya sulit untuk ditemukan di antara para pesaing yang ada maupun calon pesaing, sehingga memungkinkan perusahaan untuk merancang dan melaksanakan strategi yang berbeda dari yang lain. Ketiga, *imperfect imitability* berarti bahwa sumber daya tidak dapat direplikasi dengan sempurna oleh pesaing, karena adanya hambatan seperti kesulitan dalam memperoleh sumber daya, hubungan yang tidak jelas antara kapabilitas dan keunggulan kompetitif, serta kompleksitas sumber daya itu sendiri. Keempat, *non-substitutability* menunjukkan bahwa sumber daya tersebut tidak bisa digantikan oleh sumber daya lain yang dapat memberikan kinerja setara.

Teori *Resource-Based View* (RBV) menjelaskan bahwa sebuah perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif dan performa yang baik apabila perusahaan itu memiliki dan memahami cara mengelola serta cara memanfaatkan aset strategis yang ada (Pangi & Dewi, 2023). Optimalisasi sumber daya perusahaan harus dilakukan untuk meningkatkan nilai dari produk dan layanan yang ditawarkan, sehingga menciptakan keunggulan

yang mampu bersaing dengan baik (Sari, 2020). Dalam konteks yang lebih luas, teori RBV memberikan sebuah kerangka kerja teoritis yang komprehensif untuk mengevaluasi kebijakan keuangan, dengan memandangnya tidak sekedar sebagai instrumen optimalisasi nilai perusahaan, tetapi juga sebagai sumber daya strategis yang memainkan peran penting dalam meraih keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dalam jangka waktu yang panjang (Wijaya & Lubis, 2026).

Berdasarkan perspektif teori RBV, kinerja keseluruhan dari suatu perusahaan sebagian besar berhubungan dengan sumber daya yang dimilikinya, dimana peran sumber daya tersebut sangat krusial untuk memperoleh keunggulan yang berdaya saing dan berkelanjutan di pasar (Nawaz & Ohlrogge, 2023). Dalam konteks RBV dan kriteria VRIN, *intellectual capital* yang terdiri dari *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* merupakan sumber daya yang paling relevan karena bernilai, sulit ditiru, dan tidak dapat disubstitusi. *Intellectual capital* sangat sesuai dengan empat kriteria VRIN, karena setelah perusahaan mempunyai aset dengan empat kriteria tersebut, kompetitor akan kesulitan untuk meniru. Sebagai contoh, keterampilan unik karyawan, hak cipta dan relasi yang ada dalam suatu perusahaan cenderung sulit untuk ditiru dengan baik. Memori perusahaan akan menyimpan aset-aset tersebut, sehingga menjadikannya eksklusif dan hampir tidak mungkin untuk direplikasi (Ain & Jamal, 2025).

Menurut teori RBV, berinvestasi pada *intellectual capital* dianggap sebagai suatu tindakan krusial dikarenakan dapat meningkatkan nilai dan memperkuat kapabilitas keuangan perusahaan (Danial *et al.*, 2026). Dalam perspektif teori RBV, apabila *intellectual capital* dikelola sebagai sumber daya perusahaan yang efektif maka dapat berdampak signifikan terhadap kinerja perusahaan (Pradana & Chalid, 2023). Semakin tinggi nilai *intellectual capital* suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). Meskipun demikian, teori RBV juga menekankan bahwa jika perusahaan memiliki sumber daya, harus disertai dengan keahlian manajerial untuk mengelolanya secara efisien dan berkesinambungan (Aliani & Kuswanto, 2025). Dalam hal ini, nilai *intellectual capital* dalam suatu perusahaan memiliki peran yang cukup krusial sebagai fondasi bagi keahlian manajerial dalam mengoptimalkan mekanisme tata kelola perusahaan.

Perusahaan dengan nilai *intellectual capital* tinggi, cenderung dapat lebih cepat mendeteksi tanda-tanda awal dari *financial distress*, mengatasi masalah finansial dengan lebih cepat dan terorganisir, serta meningkatkan fungsi pengawasan pada mekanisme tata kelola perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Ibrahimov *et al.* (2025) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki teknologi yang canggih, rantai pasokan yang efisien, atau wawasan pasar yang kuat lebih siap menghadapi tantangan seperti fluktuasi nilai tukar, inflasi, atau perubahan regulasi perdagangan. Kemampuan ini

memungkinkan perusahaan mempertahankan keuntungan bahkan di tengah kondisi ekonomi yang tidak dapat diprediksi atau tidak menguntungkan. Di sisi lain, jika perusahaan memiliki nilai *intellectual capital* yang rendah, mekanisme tata kelola yang secara formal sudah ada tidak akan mampu berfungsi secara efektif, karena tidak didukung oleh kemampuan intelektual yang cukup, sehingga perusahaan tetap terancam oleh risiko terjadinya *financial distress*. Selain itu, nilai *intellectual capital* yang tinggi apabila tidak dikelola dengan efektif juga tidak akan memberikan pengaruh yang berarti dalam menekan risiko terjadinya *financial distress*.

3. *Financial Distress*

Financial distress adalah situasi dimana kondisi finansial perusahaan tidak stabil atau keadaan yang terjadi sebelum suatu kebangkrutan (Zatira *et al.*, 2023). Sejalan dengan itu, Rakhmawati *et al.* (2026) mendefinisikan *financial distress* sebagai keadaan ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan memenuhi komitmen finansialnya, baik karena ketidakmampuan untuk melunasi pembayaran yang dijanjikan maupun karena prediksi arus kas menunjukkan bahwa perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam memenuhi tanggung jawab di masa mendatang. Di sisi lain, Daulay (2025) menyatakan bahwa *financial distress* adalah keadaan kesulitan finansial yang menjadi perhatian utama para investor karena menunjukkan risiko *default* pada obligasi atau pinjaman perusahaan. Berdasarkan berbagai definisi tersebut, penelitian ini mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, yang

ditandai oleh ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban finansialnya, yang apabila tidak segera dimitigasi dapat berakibat pada kebangkrutan dan memberikan dampak negatif bagi semua pihak yang terkait.

Kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan tidak muncul secara tiba-tiba, melainkan dapat dikenali melalui beberapa situasi seperti, ketidakmampuan suatu perusahaan dalam menepati janji pembayaran pada waktu yang telah ditetapkan atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya (Wulandari *et al.*, 2021). Masalah ini biasanya dimulai dengan peningkatan tekanan likuiditas, diikuti oleh penurunan nilai aset, sehingga mengakibatkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya (Maura *et al.*, 2025). Situasi *financial distress* muncul sebagai akibat dari manajemen finansial yang tidak efisien dan kurang terstruktur dalam suatu perusahaan. Kondisi ini berpengaruh pada ekosistem bisnis yang lebih luas, termasuk kepercayaan para investor, mitra bisnis, dan stabilitas pasar secara keseluruhan, tidak hanya pada kinerja perusahaan secara internal (Ilmiddaviq & Ainiyah, 2025).

Semua perusahaan dapat mengalami *financial distress*, dan ada berbagai faktor yang menjadi penyebabnya (Diwanti & Purwanto, 2020). Faktor-faktor yang menyebabkan kondisi *financial distress* terdiri dari faktor internal dan eksternal (Tyaga & Kristanti, 2020). Berikut adalah faktor internal yang dapat memicu terjadinya *financial distress*:

1. Rendahnya tingkat keuntungan (profitabilitas), yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang cukup untuk

menutupi seluruh biaya operasional dan hutangnya.

2. Tingginya rasio utang (*leverage*) yang mengindikasikan proporsi utang perusahaan yang terlalu besar, sehingga membuat perusahaan terbebani dengan kewajiban bunga dan pokok yang tidak sebanding dengan arus kas yang ada.
3. Kelemahan likuiditas yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo.
4. Arus kas operasional yang terus menerus negatif, sehingga perusahaan tidak dapat mendanai operasionalnya dari aktivitas utamanya.
5. Lemahnya mekanisme tata kelola perusahaan yang memberi kesempatan bagi manajemen untuk berperilaku oportunistik yang dapat merugikan perusahaan.

Sedangkan faktor eksternal yang dapat memicu terjadinya *financial distress* antara lain:

1. Peningkatan suku bunga yang menambah beban bunga utang bagi perusahaan.
2. Inflasi yang mengurangi daya beli konsumen sekaligus meningkatkan biaya produksi.
3. Perubahan nilai tukar yang memengaruhi perusahaan yang memiliki kewajiban utang dalam mata uang asing.
4. Pelemahan pertumbuhan ekonomi yang menurunkan permintaan terhadap produk atau layanan perusahaan.
5. Perubahan regulasi dan meningkatnya intensitas persaingan industri yang

dapat merugikan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Damayanti & Widati (2024) indikator *financial distress* antara lain mencakup penurunan kinerja finansial, penghentian pembayaran dividen, permasalahan pada arus kas, kesulitan dalam likuiditas, serta pemecatan karyawan. Keseluruhan indikator tersebut saling berkaitan, dan jika terjadi secara bersamaan, dapat menjadi peringatan awal yang kuat bahwa perusahaan sedang menghadapi situasi *financial distress* yang semakin parah, yang bahkan bisa berujung pada kebangkrutan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk mendeteksi terjadinya *financial distress* secara dini sangatlah krusial, karena semakin cepat kondisi ini terdeteksi, semakin besar kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan tindakan korektif sebelum keadaan keuangan menjadi lebih buruk. Dalam hal ini, penguatan mekanisme tata kelola perusahaan merupakan salah satu langkah strategis yang paling fundamental, karena pengawasan yang efektif dari anggota dewan perusahaan dapat mempercepat deteksi dini terhadap indikasi-indikasi tersebut, sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalkan secara signifikan.

Beberapa pendekatan termasuk model Altman, Springate, Zmijewski, Fulmer, Grover, Foster, Zavgren, Ohlson, dan lain sebagainya dapat digunakan untuk mengukur atau memprediksi risiko *financial distress* suatu perusahaan (Utami & Mahastanti, 2022). Dalam penelitian ini, model prediksi yang dipilih untuk memprediksi *financial distress* adalah model Altman Z-Score. Dalam model Altman Z-Score, rasio likuiditas,

profitabilitas, leverage, dan kinerja perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan tingkat risiko *financial distress* yang mungkin akan dihadapi oleh perusahaan (Tantania *et al.*, 2023). Karena penelitian ini berfokus pada sektor *property* dan *real estate*, maka model Altman Z-Score yang digunakan adalah versi modifikasi yang diperuntukkan bagi perusahaan non-manufaktur, dengan formulasi sebagai berikut (Abbas & Frihatni, 2023):

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

Keterangan:

X_1 : *Working Capital/Total Assets*

X_2 : *Retained Earnings/Total Assets*

X_3 : *Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets*

X_4 : *Book Value of Equity/Total Liabilities*

4. Diversitas Gender

Diversitas gender berarti keragaman jenis kelamin serta kebutuhan akan hak dan tanggung jawab yang setara bagi laki-laki dan perempuan dalam menjabat posisi strategis dan penting di perusahaan. Perempuan dipandang mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, karena mereka dianggap memiliki cara komunikasi fleksibel dengan seluruh pemangku kepentingan (Lestari *et al.*, 2025). Sedangkan diversitas gender dalam jajaran direksi merujuk pada kehadiran laki-laki dan perempuan dalam struktur dewan direksi suatu perusahaan (Qoshidah *et al.*, 2025). Inawati & Kurniadi (2023) dalam penelitiannya mengemukakan

bahwa diversitas gender dipandang sebagai sumber keunggulan bersaing, karena proporsi kehadiran perempuan dalam dewan direksi perusahaan cenderung dipandang memiliki ketelitian dalam menyelesaikan pekerjaan, kehati-hatian dalam pengambilan keputusan, serta kecenderungan untuk menghindari risiko.

Diversitas gender merupakan bagian dari keberagaman dewan direksi (*board diversity*), yang secara komprehensif mencakup keberagaman usia, etnis, kewarganegaraan, pendidikan, dan pengalaman (Khatib *et al.*, 2023). Berdasarkan teori keagenan, diversitas gender dalam komposisi dewan direksi diyakini dapat meningkatkan proses pengambilan keputusan, karena berbagai perspektif akan dipertimbangkan, sehingga keputusan yang diambil lebih objektif, akurat dan transparan (Putri *et al.*, 2025). Keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan cenderung lebih meningkat kualitasnya karena adanya diversitas gender dalam jajaran dewan direksi. Secara umum, perempuan cenderung lebih menghindari risiko dan setiap keputusan akan diambil dengan lebih berhati-hati (Nuswantara *et al.*, 2023). Menurut Zaki *et al.* (2024) diversitas gender dalam dewan direksi cenderung membuat pilihan yang lebih bijaksana, inovatif serta memperbaiki tata kelola secara keseluruhan, karena umumnya perempuan cenderung lebih berhati-hati, memiliki naluri bisnis yang baik, dan memiliki ketelitian dalam melakukan pengamatan, yang sangat penting digunakan untuk memahami dampak dan risiko dalam dunia bisnis.

Direktur perempuan yang cenderung lebih cermat dan fokus pada kepatuhan, berperan dalam pengelolaan aset perusahaan dengan cara yang lebih efektif dan bertanggung jawab, sehingga menghasilkan kinerja keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan. Hal ini sejalan dengan pendapat Darusman & Widiasmara (2024) yang menyatakan bahwa keberadaan perempuan dalam perusahaan mampu mendorong terciptanya pengambilan keputusan yang lebih inovatif serta berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik secara otomatis memiliki ketahanan finansial yang lebih kokoh dalam menghadapi tekanan eksternal, sehingga risiko terjadinya *financial distress* menjadi lebih kecil. Dengan demikian, diversitas gender tidak hanya berperan sebagai mekanisme pengawasan formal, tetapi juga sebagai pendorong bagi kinerja keuangan yang secara langsung berkontribusi pada pencegahan *financial distress* suatu perusahaan. Namun, sering kali karena sifatnya yang terlalu berhati-hati dalam mengambil keputusan, berakibat pada banyaknya waktu yang terbuang dan peluang yang terlewatkan. Sehingga perusahaan masih rentan terhadap risiko *financial distress* atau permasalahan lain yang dapat merugikan perusahaan.

Rahmanto & Dara (2020) mengemukakan bahwa memberikan kesempatan yang sama kepada laki-laki maupun perempuan di posisi dewan direksi ataupun komisaris agar dapat memberikan kontribusi yang maksimal kepada perusahaan merupakan satu dari banyak cara perusahaan dalam hal

tata kelola demi meningkatkan kinerja. Namun, dalam praktiknya, budaya institusional yang ada di Indonesia masih menunjukkan bahwa angka perempuan yang menduduki posisi eksekutif tertinggi sangat terbatas. Hal ini mencerminkan bahwa norma-norma sosial telah mengakar kuat dan menjadi sebuah hambatan struktural (Fitriani & Safira, 2025). Menurut data dari BEI (2023) representasi perempuan di jabatan eksekutif pada perusahaan IDX200 hanya sekitar 15%. Angka ini menandakan adanya ketimpangan gender yang signifikan di tingkat eksekutif Indonesia, yang dapat menghambat efektivitas tata kelola perusahaan dan inovasi bisnis secara keseluruhan, sehingga membuatnya rentan terhadap risiko *financial distress*. Meskipun demikian, Guizani & Abdalkrim (2022) berpendapat bahwa kehadiran direktur perempuan dapat berfungsi sebagai instrumen tata kelola yang meningkatkan transparansi, pengawasan, serta perlindungan hak-hak pemegang saham. Diversitas gender dalam suatu perusahaan dapat diukur melalui proporsi jumlah direksi perempuan terhadap total anggota direksi (Febrianti & Helmy, 2023). Selain itu, diversitas gender juga dapat diukur menggunakan proksi variabel *dummy* dengan memberikan skor 1 jika suatu perusahaan memiliki anggota perempuan dalam jajaran dewan direksi dan skor 0 jika tidak memiliki (Nurcahyono *et al.*, 2023).

5. Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan merujuk pada tingkat sebaran kepemilikan saham di dalam sebuah perusahaan (Hendi & Sitorus, 2023). Sejalan dengan hal tersebut, Krisyadi & Noviyanti (2022) mendefinisikan konsentrasi

kepemilikan sebagai persentase kepemilikan dari pemegang saham utama di luar kepemilikan saham publik pada suatu perusahaan. Le & Nguyen (2023) menambahkan bahwa konsentrasi kepemilikan merupakan persentase keseluruhan saham yang dimiliki oleh pemegang saham utama yang memiliki minimal 5% dari total saham. Berdasarkan berbagai definisi tersebut, konsentrasi kepemilikan pada dasarnya menunjukkan seberapa besar kontrol atas sebuah perusahaan pada sejumlah kecil pemegang saham pengendali yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tujuan dan kebijakan strategis perusahaan.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara resmi telah mengatur keberadaan konsentrasi kepemilikan di Indonesia. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.03/2014 menjelaskan bahwa konsentrasi kepemilikan merujuk pada suatu pihak baik perorangan maupun badan usaha yang memiliki 50% saham perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung (Mistiani & Juliana, 2022). Lebih lanjut, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.03/2014 menyatakan bahwa pemegang saham pengendali pada perusahaan terbuka adalah individu atau entitas yang memiliki minimal 25% saham, sehingga memiliki kemampuan lebih untuk mengendalikan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung, daripada pemilik saham yang memiliki persentase lebih kecil, yang dikenal sebagai pemegang saham minoritas (Setiawan *et al.*, 2024). Kedua peraturan ini menekankan bahwa pemilik saham mayoritas atau pengendali dalam struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki posisi

yang sangat penting karena secara hukum diakui mempunyai kekuatan untuk mengarahkan kebijakan perusahaan, sehingga kontribusi mereka dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan menjadi sangat krusial.

Konsentrasi kepemilikan dilihat sebagai faktor yang signifikan dalam penguasaan perusahaan, yang dapat dikelompokkan menjadi dua kategori yaitu kepemilikan mayoritas dan minoritas. Para pemegang saham mayoritas berperan dalam mengawasi pergerakan manajemen perusahaan guna mencegah tindakan curang dalam pelaporan yang berhubungan dengan perusahaan mereka (Pratomo & Nuraulia, 2021). Dalam perspektif teori keagenan, konsentrasi kepemilikan diperlukan untuk mempertahankan pengendalian perusahaan karena pengendalian yang efektif dapat meminimalkan biaya keagenan dan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan di mana modal diinvestasikan, sehingga konsentrasi kepemilikan yang terkelola dengan baik berperan sebagai mekanisme yang dapat mencegah terjadinya *financial distress* (Ma'dika & Utomo, 2024). Di sisi lain, menurut pandangan Jenni & Murhadi (2024) pemegang saham mayoritas mempunyai kemampuan untuk berkontribusi dalam pemilihan anggota dewan dan eksekutif dengan menunjuk individu yang diinginkan untuk posisi tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki dua sisi pengaruh yang berlawanan. Di satu sisi konsentrasi kepemilikan dapat memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen. Namun, di sisi lain konsentrasi kepemilikan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang merugikan pemegang saham

minoritas dan perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Setiawan & Widharta (2020) yang menyatakan bahwa ketika terjadi efek *entrenchment*, adanya konsentrasi kepemilikan yang signifikan dapat dimanfaatkan untuk mengambil alih kepentingan dari pemegang saham minoritas.

Mardianto (2020) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan merupakan salah satu elemen dari proksi struktur kepemilikan, bersama dengan kepemilikan institusional, keluarga dan negara. Dalam penelitian ini, konsentrasi kepemilikan diukur melalui persentase kepemilikan saham terbesar dalam perusahaan, yaitu proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar terhadap total saham yang beredar (Jodjana *et al.*, 2021). Pengukuran ini dipilih karena secara langsung menunjukkan kekuatan pengendalian dari pemegang saham mayoritas dalam menentukan arah kebijakan perusahaan dan datanya tersedia secara publik yang dapat diakses melalui laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI. Sehingga proksi tersebut dianggap relevan untuk mengukur konsentrasi kepemilikan dalam konteks penelitian ini.

6. Proporsi Komisaris Independen

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui peraturan No.33/POJK.04/2014 mendeskripsikan komisaris independen sebagai salah satu anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan memenuhi kriteria tertentu untuk menjadi komisaris independen (Budiningsih *et al.*, 2021). Sejalan dengan hal tersebut, Nissa & Asmara

(2025) menjelaskan bahwa komisaris independen merupakan entitas dalam perusahaan, biasanya bagian dari dewan komisaris, yang anggotanya berasal dari luar perusahaan dan berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan dan mendalam. Selain itu, Malik (2022) menyatakan bahwa komisaris independen merupakan individu di dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan dengan pihak direksi, anggota dewan komisaris yang lain, pemegang saham pengendali, serta tidak terikat dalam hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen atau bertindak hanya untuk kepentingan perusahaan.

Menurut Andriyani *et al.* (2022), komisaris independen memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki keterikatan hubungan dengan pemegang saham mayoritas yang mengendalikan perusahaan terdaftar.
2. Komisaris independen tidak memiliki keterkaitan hubungan apapun dengan anggota direksi maupun komisaris lainnya dalam perusahaan terdaftar.
3. Komisaris independen tidak diperkenankan memiliki posisi ganda (rangkap jabatan) pada perusahaan lain yang memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan terdaftar yang bersangkutan.

Komisaris independen berperan sebagai salah satu perwakilan dan berada di posisi antara para pemegang saham, yang juga berperan sebagai pengawas dalam penerapan tata kelola perusahaan (Fizabaniyah *et al.*,

2023). Tanggung jawab komisaris independen mencakup pelaksanaan *Good Corporate Governance*, di mana mereka diharuskan untuk bersikap netral dan tidak berpihak dalam keputusan dewan direksi serta untuk kepentingan para pemangku kepentingan. Selain itu, mereka harus tetap memperhatikan dan tidak mengabaikan hak-hak pemegang saham minoritas (Rorong & Lasdi, 2020). Memantau kinerja dewan terkait dengan pengendalian isu keuangan, agar dewan direksi tidak mengambil langkah yang dapat merugikan perusahaan dan menghindarkan perusahaan dari risiko *financial distress* merupakan peran dari komisaris independen di dalam perusahaan (Alexandra *et al.*, 2022). Sejalan dengan pendapat tersebut, Wulandari *et al.* (2021) mengemukakan bahwa berdasarkan teori keagenan, komisaris independen berperan sebagai mediator antara *principal* dengan agen dalam mengurangi asimetri informasi di perusahaan. Komisaris independen berfungsi untuk mengawasi tindakan manajemen atau agen sebagai langkah pencegahan terhadap manipulasi data keuangan serta memberikan informasi yang berintegritas mengenai laporan keuangan, sehingga dapat mengurangi kemungkinan adanya asimetri informasi yang dapat merugikan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang buruk biasanya ditandai dengan proporsi komisaris independen yang sedikit, yang cenderung berakibat pada kondisi kesehatan keuangan yang lemah (Sanny & Warastuti, 2020). Ketika jumlah komisaris independen lebih banyak, mereka memiliki kemampuan yang lebih besar dalam mengawasi dan mengontrol tindakan direksi perusahaan (Sari & Setiawan, 2024).

Kehadiran komisaris independen memungkinkan pengawasan perusahaan tidak hanya datang dari sisi internal namun juga eksternal perusahaan (Nugraha & Wirajaya, 2024). Meskipun demikian, Murwani & Taufiq (2022) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pembentukan dewan komisaris independen tidak lebih dari sekedar pemenuhan terhadap regulasi yang ada. Sementara itu, merujuk pada penelitian Setiawan *et al.* (2025), Undang-Undang Perseoran Terbatas (UUPT) secara tegas mengatur bahwa seluruh anggota dewan komisaris seharusnya bersikap independen dan menjalankan tugas semata-mata untuk kepentingan perusahaan tanpa terpengaruh oleh pihak manapun yang dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan.

Regulasi mengenai keberadaan pejabat independen di Indonesia diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33 Tahun 2014, yang menyatakan bahwa jika terdapat hanya dua orang pejabat, maka salah satunya haruslah pejabat independen (Muarifatin & Setiawati, 2023). Sesuai regulasi OJK, jumlah minimum komisaris independen di perusahaan publik adalah 30% dari total anggota dewan komisaris (Permana & Serly, 2021). Indikator untuk mengukur proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan salah satunya adalah dengan mengukur persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris (Prasetya & Carolina, 2023).

7. *Intellectual Capital*

Intellectual capital merupakan aset tidak berwujud dalam sebuah

perusahaan yang mencakup pengetahuan, informasi, serta pengalaman yang dimiliki, bersama dengan sumber daya dan struktur organisasi perusahaan (Latukau *et al.*, 2021). Sejalan dengan hal tersebut, Irfan *et al.* (2023) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai aset tak berwujud yang terdiri dari sumber daya pengetahuan dan informasi yang mendukung perkembangan serta keberlangsungan operasi perusahaan. Lebih lanjut, Widiatami *et al.* (2023) menyatakan bahwa informasi di dalam perusahaan yang dapat diubah menjadi sesuatu yang memiliki nilai merupakan definisi dari *intellectual capital*. Informasi tersebut sangat vital bagi perusahaan untuk menciptakan keunggulan yang berdaya saing. Berdasarkan berbagai definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* meliputi keseluruhan sumber daya yang berbasis pengetahuan yang dimiliki perusahaan, mencakup pengetahuan, informasi, pengalaman, serta kemampuan organisasi yang jika dikelola dengan baik, dapat menjadi nilai tambah untuk mendukung keunggulan kompetitif dan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

Volatilitas dunia bisnis saat ini menyebabkan penciptaan nilai semakin dipengaruhi oleh inovasi, efisiensi, dan kemampuan untuk memanfaatkan aset tidak berwujud seperti *intellectual capital* untuk mempertahankan pertumbuhan jangka panjang serta memenuhi permintaan pasar yang terus berkembang (D'Este *et al.*, 2025). Semakin tinggi *intellectual capital* suatu perusahaan, maka semakin baik pula kemampuan perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber daya yang ada untuk meningkatkan

keuntungan (Kartika *et al.*, 2021). Sementara itu, menurut Ubaidillah (2023) *intellectual capital* menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kepuasan pengguna jasa, yang pada gilirannya turut menentukan apakah pelanggan akan kembali menggunakan jasa perusahaan tersebut atau merekomendasikannya kepada orang lain. Dengan demikian, pengelolaan *intellectual capital* yang lebih baik bisa berimplikasi positif terhadap kinerja perusahaan, sebaliknya pengelolaan yang kurang baik dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). Pada era ekonomi modern yang sangat bergantung pada pengetahuan, aset fisik seperti bangunan atau mesin bukan lagi menjadi faktor utama yang menentukan kesuksesan sebuah perusahaan. Keunggulan berdaya saing justru diperoleh dari kemampuan perusahaan dalam mengelola *intellectual capital*, seperti beradaptasi dengan perubahan, menciptakan inovasi dan memanfaatkan teknologi terkini (Aprayuda & Silalahi, 2025). Hal tersebut selaras dengan teori *resource-based view*, yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif suatu perusahaan bersumber dari kepemilikan aset strategis yang memenuhi kriteria *valuable*, *rare*, *imperfect imitability*, dan *non-substitutability* (VRIN). Dalam konteks ini, *intellectual capital* merupakan salah satu aset strategis atau sumber daya yang memenuhi seluruh kriteria tersebut.

Intellectual capital terdiri atas tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Penjelasan masing-masing komponen *intellectual capital* tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Human capital* atau modal manusia dianggap sebagai *lifeblood* dalam *intellectual capital*, dikarenakan menyimpan sumber-sumber inovasi dan berperan sebagai tempat berkumpulnya pengetahuan yang beragam, keterampilan serta kompensasi dalam suatu organisasi atau perusahaan dalam menentukan solusi untuk mengatasi masalah bisnis yang dihadapi perusahaan (Gani, 2022). Suatu perusahaan memiliki kekuatan intelektual yang berasal dari individu-individu di dalamnya, seperti karyawan yang memiliki kompetensi, komitmen kuat dan motivasi tinggi dalam melaksanakan pekerjaan (Fitria *et al.*, 2025).
2. *Structural capital* atau modal struktural adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk menunjukkan aktivitas operasional yang mendukung sumber daya manusia dalam perusahaan (Widijaya, 2023), yang meliputi infrastruktur, sistem, proses, *database*, serta budaya perusahaan yang mendukung karyawan dalam mencapai kinerja yang optimal. Seorang individu mungkin memiliki tingkat kecerdasan yang sangat baik, namun jika suatu perusahaan menerapkan sistem atau prosedur yang tidak efektif, maka *intellectual capital* yang dimiliki tidak akan mampu mencapai hasil yang optimal, serta potensi yang ada tidak dapat dimaksimalkan. Oleh karena itu, *structural capital* sangat diperlukan untuk mendukung komponen *intellectual capital* lainnya dalam menciptakan nilai dan kinerja perusahaan (Sari, 2020).
3. *Relational capital* atau modal relasional adalah hubungan yang terbentuk antara perusahaan dengan para mitranya yang meliputi *customer*,

supplier, bank, pemegang saham, pemerintah dan masyarakat (Puspitasari *et al.*, 2024; Putri & Hesniati, 2024). Perusahaan mendapatkan keuntungan dari *relational capital* berupa akses yang lebih baik terhadap informasi berkualitas dan tepat waktu, serta pengetahuan dan keterampilan eksternal, yang semuanya memberikan dampak positif terhadap kinerja inovasi (Farzaneh *et al.*, 2022).

Andriyani *et al.* (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *intellectual capital* suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Metode ini digunakan untuk menilai kinerja *intellectual capital* suatu perusahaan dengan mempertimbangkan beberapa hal penting dari *intellectual capital*, yang mencakup tidak hanya nilai tambah langsung dari aktivitas produksi, tetapi juga efisiensi dan produktivitas dari *intellectual capital* yang berperan dalam menciptakan nilai tambah tersebut (Irfan *et al.*, 2023). Metode VAIC dapat diformulasikan seperti berikut ini:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Keterangan:

VAICTM: *Value Added Intellectual Coefficient*

VACA: *Value Added Capital Employed*

VAHU: *Value Added Human Capital*

STVA: *Structural Capital Value Added*

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berperan sebagai dasar empiris yang menguatkan

landasan teori dalam riset ini. Adanya ketidakkonsistenan hasil serta metode dari penelitian terdahulu menjadi alasan penelitian ini dilakukan. Berikut merupakan hasil *resume* daftar penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
1	<i>Board Gender Diversity and Financial Distress Risk: Evidence from Bangladesh</i> (Saima & Arefin, 2022)	X: <i>Board gender diversity</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Logistic regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>board gender diversity</i> memiliki pengaruh positif, namun tidak signifikan secara statistik terhadap kemungkinan terjadinya risiko <i>financial distress</i> .
2	<i>Does gender diversity on boards reduce the likelihood of financial distress? Evidence from Malaysia</i> (Guizani & Abdalkrim, 2022)	X: <i>Board gender diversity</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Panel Logistic Regression dan Dynamic GMM Estimator</i>	Hasil dari efek langsung <i>board gender diversity</i> yang diukur dengan <i>proportion of women on the board</i> terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> adalah negatif dan signifikan.
3	<i>Financial Distress: Studi Intellectual Capital dan Karakteristik Direksi pada Perusahaan Ritel di Indonesia</i> (Nugroho, 2025)	X: <i>Intellectual capital, gender diversity dewan direksi, usia direksi, dan latar belakang pendidikan direksi</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Multiple linear regression, SPSS</i>	<i>Intellectual capital</i> dan latar belakang pendidikan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> , <i>gender diversity</i> dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> , usia direksi tidak

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
				berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
4	<i>Does Board Diversity and Financial Ratio Predict the Risk of Financial Distress? Evidence from Indonesia</i> (Nurcahyono <i>et al.</i> , 2023)	X: <i>Board diversity (Independent commissioner, managerial ownership, gender diversity), financial ratio (profitability, leverage)</i> Y: <i>Financial distress</i>	Paradigma positivis dengan pendekatan kausal komparatif, SPSS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>independent commissioner</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . <i>Managerial ownership</i> dan <i>gender diversity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>profitability</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
5	<i>Corporate Governance and Financial Distress: Moderating Role of Firm Complexity in an Emerging Market</i> (Tran, 2025)	X: <i>Corporate governance (board size, board independent, board meeting, board diversity, CEO duality)</i> Y: <i>Financial distress</i> Z: <i>Firm complexity</i>	<i>Feasible generalized least squares regression (FGLS)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>board members</i> , <i>board meeting</i> , dan <i>board diversity</i> berkontribusi terhadap <i>good corporate governance</i> sehingga meningkatkan kesehatan keuangan dan mengurangi <i>financial distress</i> . Dualitas antara peran CEO dan <i>chairman</i> meningkatkan biaya agensi, menyebabkan alokasi modal yang suboptimal, dan

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
				menimbulkan risiko gagal bayar lebih tinggi.
6	Kontribusi Profitabilitas, <i>Gender Diversity</i> , dan Tingkat Inflasi dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> (Amri & Cahyaningtyas, 2026)	X: Profitabilitas, <i>Gender diversity</i> , inflasi Y: <i>Financial distress</i>	Regresi linear berganda	Profitabilitas, <i>gender diversity</i> , dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7	<i>Does Board Gender Diversity Affect Financial Distress?</i> (Suprpto & Ng, 2025)	X: <i>Gender diversity</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Multiple linear regression</i>	<i>Board gender diversity</i> tidak memiliki hubungan signifikan dengan <i>financial distress</i> di sektor infrastruktur Indonesia.
8	<i>The Influence of Gender Diversity, Intellectual Capital, Inventory Turnover and Profitability on Financial Distress</i> (Rahandri et al., 2025)	X: <i>Gender diversity</i> , <i>intellectual capital</i> , <i>inventory turnover</i> , <i>profitability</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Logistic regression</i> , EViews 11	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>inventory turnover</i> , <i>intellectual capital</i> , dan <i>gender diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Namun, terdapat korelasi terbalik yang kuat antara <i>financial distress</i> dan <i>profitability</i> .
9	<i>The Impact of Governance and Financial Factors on Predicting Financial Distress: Evidence from Indonesian Family Retail Firms</i> (Cahyadi et al., 2026)	X: <i>Governance (managerial ownership, gender diversity, board size)</i> , <i>financial ratios (profitability, assets turnover, sales growth</i> , Y: <i>financial distress</i>	<i>Panel data regression analysis</i> , EViews 12	<i>Managerial ownership</i> , <i>profitability</i> , <i>sales growth</i> , <i>liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Debt to assets ratio berpengaruh positif

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
		<i>liquidity, debt-to-equity ratio, debt-to-assets ratio)</i> Y: <i>Financial distress</i> Z: <i>Firm size</i>		terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>gender diversity</i> dan <i>board size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . <i>Firm size</i> memperkuat pengaruh negatif <i>gender diversity</i> terhadap <i>financial distress</i> .
10	<i>The Influence of Profitability, Liquidity, Leverage, Gender Diversity, and Political Connections on Financial Distress (Empirical Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2020-2022)</i> (Putri et al., 2025)	X: <i>Profitability, liquidity, leverage, gender diversity, political connections</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Logistic regression, SPSS</i>	<i>Profitability</i> dan <i>liquidity</i> yang lebih tinggi berkaitan dengan <i>financial distress</i> yang lebih rendah. <i>Leverage, gender diversity, dan political connections</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
11	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i> (Holsen & Rudiawarni, 2025)	X: <i>Ownership concentration, board size, leverage</i> Y: <i>Financial distress</i>	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ownership concentration</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap peningkatan risiko <i>financial distress</i> . <i>Board size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
12	<i>Does Corporate Governance Enhance Financial Distress Prediction?</i>	X: <i>Financial (profitability, net finance cost, retained</i>	<i>Conditional logistic regression analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan yang

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
	(Uduwalage, 2021)	<i>earnings), corporate governance (ownership concentration, institutional ownership concentration, non-institutional ownership concentration, board ownership, CEO duality, independent directors, board size)</i> Y: <i>Financial distress</i>		optimal, independensi dewan, kepemilikan institusional, <i>non-institutional ownership concentration</i> serta <i>board ownership</i> mampu mengurangi risiko <i>financial distress</i> . Struktur kepemilikan yang terlalu terkonsentrasi, <i>blockholders</i> dan <i>institutional investors</i> , serta CEO <i>duality</i> meningkatkan risiko <i>financial distress</i> .
13	<i>Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing?</i> (Mariano et al., 2021)	X: <i>Ownership concentration, company Independence, board size, CEO duality, director's remuneration, corporate loans</i> Y: <i>Financial distress</i>	Pendekatan kuantitatif	<i>Ownership concentration, company Independence, board size, dan director's remuneration</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . <i>Corporate loans</i> memiliki hubungan yang kuat dan positif terhadap <i>financial distress</i> . CEO <i>duality</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
14	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> and	X: <i>Good Corporate Governance</i>	Uji statistik deskriptif, uji asumsi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
	<i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> terhadap <i>Financial Distress</i> (Fitri & Taswan, 2023)	(kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dewan direksi), <i>enterprise risk management disclosure</i> Y: <i>Financial distress</i>	klasik, uji regresi klasik, uji kelayakan model, uji hipotesis	manajerial dan dewan direksi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> , konsentrasi kepemilikan dan <i>enterprise risk management disclosure</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
15	Kesulitan Keuangan: Efek Struktur Kepemilikan, Karakteristik Dewan Direksi, dan Indeks Tata Kelola Perusahaan (Williansyah & Meiliana, 2022)	X: Struktur kepemilikan (manajerial, keluarga, asing, institusional, terkonsentrasi), ukuran dewan direksi, <i>independensi</i> dewan direksi, pendidikan dewan direksi, jumlah rapat dewan direksi, gender dewan direksi, indeks tata kelola perusahaan. Y: Kesulitan keuangan	<i>Panel regression</i>	Kepemilikan manajerial, keluarga, institusional, independensi dewan direksi, jumlah rapat, gender dewan direksi, dan indeks tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan terkonsentrasi dan pendidikan dewan direksi mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan asing dan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
16	<i>The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress</i> (Jodjana et al., 2021)	X: Board ownership, institutional ownership, concentrated ownership, independent commissioners, board size Y: Financial distress	Conditional logistic regression	Board ownership, independent commissioners dan dewan direksi dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> . Di sisi lain, institutional ownership dan concentrated ownership terbukti tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> . Hasil uji sensitivitas dengan <i>logistic regression</i> menunjukkan hasil yang berbeda yaitu institutional ownership dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .
17	<i>Board Composition, Ownership Structure and Financial Distress: Insights from UK FTSE 350</i> (Gerged et al., 2023)	X: Board size, board independence, board gender diversity, audit committee size, audit committee independence, ownership concentration, institutional ownership, managerial ownership Y: Financial distress	Logistic regression analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa board independence, board gender diversity, audit committee independence, dan institutional ownership berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan ownership concentration berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
				<i>distress. Board size, audit committee size, dan managerial ownership tidak berpengaruh terhadap financial distress.</i>
18	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap <i>Financial Distress</i> serta Implikasinya kepada Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi Tahun 2016-2021) (Rosifah <i>et al.</i> , 2023)	X: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan Y: Manajemen Laba Z (Mediasi): <i>Financial distress</i>	<i>Multiplier liniear regression</i> , SPSS versi 26	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Financial distress</i> berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba
19	<i>Effect of Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Listed Firms at Ghana Stock Exchange</i> (Abugri, 2022)	X: <i>Board size, capital structure, board diversity, ownership concentration, non-excecutive directors</i> Y: <i>Financial distress</i>	OLS <i>regression model</i> , EVIEWS 11	Hasil pengujian menunjukkan bahwa <i>board size, board diversity, ownership concentration</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>non-excecutive directors</i> dan <i>capital structure</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
20	Pengaruh Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2022 (Ma'dika & Utomo, 2024)	X: Kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional. Y: <i>Financial distress</i>	Analisis regresi linear berganda	Kepemilikan asing dan konsentrasi kepemilikan tidak berdampak signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
21	<i>Financial Ratio, Board Diversity and Financial Distress: Evidence from Indonesia</i> (Fizabaniyah <i>et al.</i> , 2023)	X: <i>Independent board of commissioners, profitability, liquidity, solvability, institutional ownership, managerial ownership</i> Y: <i>Financial distress</i>	Kuantitatif deskriptif, <i>multiple regression test</i> , SPSS 26	<i>Independent board of commissioners, profitability, liquidity, institutional ownership, dan managerial ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sebaliknya, <i>solvability</i> tidak memiliki dampak positif terhadap <i>financial distress</i> .
22	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen terhadap <i>Financial Distress</i> dengan Profitabilitas sebagai Moderasi (Maulidya & Susilowati, 2025)	X: Kepemilikan institusional, komisaris independen Y: <i>Financial distress</i> Z: Profitabilitas	PLS-SEM	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Komisaris independen berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
				Profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i> . Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap <i>financial distress</i> .
23	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Sales Growth</i> , Likuiditas, dan Penerapan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i> (Arifin & Nursiam, 2024)	X: Profitabilitas, <i>sales growth</i> , likuiditas, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional Y: <i>Financial distress</i>	Analisis regresi linear berganda, SPSS versi 21	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>sales growth</i> dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
24	<i>Characteristics of the Board of Commissioner's, Director's, and Financial Distress</i> (Sari & Setiawan, 2024)	X: <i>Proportion of female on the board of commissioner's, proportion of female director's, independent commissioner's, independent directors, board of commissioner's education, director's</i>	<i>Logistic regression analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>proportion of female on the board of commissioner's, independent commissioner's, board of commissioner's education, director's education, board of</i>

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
		<i>education, board of commissioner's size, board of director's size</i> Y: Financial Distress		<i>director's size, independent director's, dan board of commissioner's size, berpengaruh positif terhadap financial distress. Proportion of female director's, independent director's, board of commissioner's education, dan board of director's size tidak berpengaruh terhadap financial distress.</i>
25	<i>Corporate Governance for Mitigating Financial Distress during COVID-19 in Non-Financial Firms on Indonesia Stock Exchange</i> (Rohman & Suhardianto, 2024)	X: <i>Institusional ownership, independent commisioner</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Logistic regression, SPSS 29</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Corporate Governance</i> yang diproksikan dengan <i>institusional ownership</i> , dan <i>independent commisioner</i> terbukti mampu mengurangi kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .
26	<i>Good Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in Controlling Financial Distress</i> (Soesetio, 2023)	X: Leverage, profitabilitas, komisaris independen, board size Y: Financial distress	<i>Logistic regression dan sub-group logistic regression analysis</i>	Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , komisaris independen tidak berpengaruh

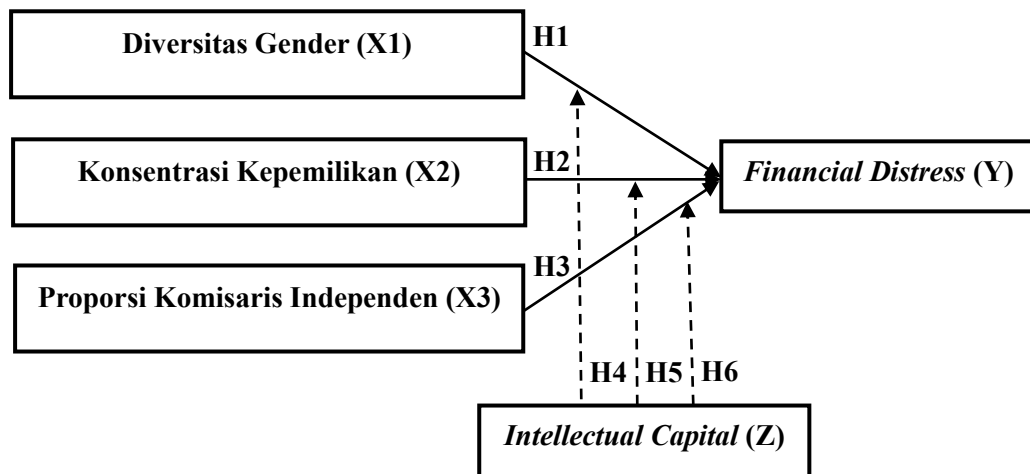
No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
				terhadap <i>financial distress</i> , <i>board size</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
27	<i>The Influence of Financial Indicators, Corporate Governance, and Macroeconomic Variables on Financial Distress</i> (Candradewi & Rahyuda, 2021)	X: <i>Liquidity ratio, leverage ratio, activity ratio, proportion of independent commissioners, board size, managerial ownership, inflation, exchange rate, interest rates</i> Y: <i>Financial distress</i>	Statistik deskriptif dan <i>logistic regression analysis</i>	<i>Liquidity ratio, activity ratio, dan board size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Leverage ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Proportion of independent commissioners, managerial ownership, inflation, exchange rate, dan interest rates</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
28	<i>The Effect of Corporate Governance on Financial Distress</i> (Humairoh & Nurulita, 2022)	X: <i>Board of directors, audit committee, manajerial ownership, institutional ownership, independent commissioner</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Multiple regression analysis</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>institutional ownership</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>board of directors, audit committee, manajerial ownership dan, independent commissioner</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

No	Judul, Peneliti, dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Alat Analisis	Hasil
29	<i>Does the Financial Distress Matters on Manufacturing Firms?</i> (Susandya & Putra, 2024)	X: <i>Institutional ownership, independent commissioners, audit committee, liquidity, leverage, company size</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Logistic regression analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>independent commissioners, audit committee, liquidity, dan company size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
30	<i>The Effect of Corporate Governance Mechanism and Company Size Financial Distress</i> (Mujiyati et al., 2021)	X: <i>Board of directors, proportion of independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, audit committee, company size</i> Y: <i>Financial distress</i>	<i>Ordinal logistic regression</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>board of directors, proportion of independent commissioners, audit committee, dan company size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>managerial ownership, dan institutional ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> .

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu kerangka yang menjelaskan gagasan yang muncul dari asumsi teoritis, yang kemudian digunakan untuk mendefinisikan elemen-elemen yang terdapat dalam objek yang akan dianalisis serta untuk menunjukkan adanya keterkaitan antara gagasan-gagasan tersebut (Hardani *et al.*, 2020). Berdasarkan sejumlah faktor yang dapat memengaruhi *financial distress*, peneliti merujuk pada kajian teori dan penelitian terdahulu. Oleh karena itu, peneliti memilih diversitas gender, konsentrasi kepemilikan, dan proporsi komisaris independen sebagai variabel independen yang dapat memengaruhi *financial distress* sebagai variabel dependen, dengan *intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Sehingga kerangka konseptual dari penelitian ini tersaji sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh diversitas gender terhadap *financial distress*

Diversitas gender dalam dewan direksi merupakan salah satu faktor

krusial yang dapat memengaruhi kualitas pengawasan serta pengambilan keputusan perusahaan, karena kecenderungannya yang lebih berhati-hati dan menghindari risiko. Dalam dewan direksi, kehadiran perempuan berfungsi sebagai penyeimbang dalam proses pengambilan keputusan, sehingga keputusan strategis yang dihasilkan menjadi lebih terukur dan tidak membahayakan kestabilan keuangan perusahaan. Dengan karakteristik tersebut, diversitas gender dapat dianggap sebagai suatu mekanisme tata kelola yang penting dalam mencegah *financial distress*, karena semakin besar proporsi direktur perempuan dalam direksi maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk mengambil keputusan yang berisiko tinggi. Hal ini didukung oleh Alverina & Sjarief (2025) yang menyatakan bahwa diversitas gender dalam suatu perusahaan membawa sudut pandang baru dalam pengambilan keputusan dan meningkatkan efektivitas, kreativitas, serta inovasi manajemen untuk mampu bersaing dengan lebih baik.

Diversitas gender dalam sistem tata kelola perusahaan mencerminkan adanya nilai tambah dari keberagaman sumber daya manusia (Khan *et al.*, 2024). Dalam konteks diversitas gender di tingkat dewan, teori agensi menjelaskan bahwa partisipasi perempuan dapat mereduksi konflik agensi dengan memperkuat pengawasan terhadap manajemen (Rosidi, 2024). Keterlibatan perempuan dalam posisi pengambilan keputusan strategis diharapkan dapat memberikan pandangan yang lebih luas, memperbaiki proses pengambilan keputusan dan mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan (Aprayuda & Silalahi, 2025). Diversitas gender dapat membantu

perusahaan memperoleh pandangan yang lebih variatif berkat keterbukaan terhadap ide dan beragamnya keputusan, sehingga pada akhirnya membantu perusahaan menemukan solusi saat menghadapi penurunan kondisi keuangan (Abbas & Frihatni, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Kharis & Nugrahanti (2022), Mutia *et al.* (2024) dan Majduddin *et al.* (2024) menunjukkan hasil bahwa diversitas gender berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa anggota dewan direksi perempuan secara aktif menjalankan peran pengawasan dalam kegiatan manajemen dan memastikan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Sedangkan Sari & Maharani (2024) dalam penelitiannya menemukan bahwa diversitas gender berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *financial distress*, yang berarti dewan direksi yang semakin beragam diikuti dengan kemungkinan *financial distress* perusahaan yang semakin besar. Meskipun berbeda arah hubungannya, namun penelitian-penelitian tersebut secara konsisten membuktikan bahwa diversitas gender berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Diversitas gender berpengaruh terhadap *financial distress*

2. Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*

Konsentrasi kepemilikan merupakan salah satu mekanisme dalam tata kelola internal yang memiliki peran penting dalam menentukan efektivitas pengawasan manajemen. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham

mayoritas memiliki motivasi yang kuat untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan terhindar dari situasi yang dapat merugikan nilai investasinya, seperti terjadinya *financial distress*. Hal ini sejalan dengan pendapat Adielyani & Pangestuti (2023), yang menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas berwenang untuk mengawasi dan mengontrol tindakan manajemen sebagai upaya mengurangi konflik dengan manajemen serta meningkatkan kinerja finansial. Pemegang saham mayoritas berperan penting dalam memberikan dukungan finansial saat perusahaan menghadapi kesulitan dan bekerja sama dengan manajer untuk meminimalisir *financial distress* (Salasiwa & Tricahyadinata, 2021). Di sisi lain, menurut Prakoso *et al.* (2023), kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas, banyak kebijakan dibuat semata-mata untuk memenuhi kepentingan pemegang saham mayoritas, sehingga praktik penerapan tata kelola perusahaan sering kali diabaikan. Situasi tersebut akan menimbulkan konflik keagenan yang dapat menghambat kinerja perusahaan serta meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan teori agensi, ketika kepemilikan terkonsentrasi pada sejumlah pemegang saham besar, secara otomatis pemegang saham besar juga memiliki kekuatan yang lebih lagi dalam mengawasi dan mengontrol manajemen, sehingga dapat mengurangi biaya agensi (Shah *et al.*, 2025). Tingkat konsentrasi yang tinggi dapat memperkuat pengawasan internal dan mendorong pengambilan keputusan yang berhati-hati terhadap risiko

finansial (Shanti & Widjaja, 2025). Namun demikian, perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi dapat menimbulkan potensi manipulasi dari pemegang saham mayoritas (Lestari & Naimah, 2020). Hal tersebut sejalan dengan pendapat Pratomo & Nuraulia (2021), yang menyatakan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi terkadang juga memiliki tingkat pengawasan yang rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Mariano *et al.* (2021) menemukan hasil bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan mampu mencapai performa yang lebih baik dengan adanya konsentrasi kepemilikan yang tinggi dan bersifat independen, karena pemegang saham pengendali cenderung memiliki ketertarikan dan dorongan yang lebih besar untuk melakukan pengawasan yang efisien. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abugri (2022) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi konsentrasi kepemilikan pada suatu perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Meskipun berbeda arah hubungannya, namun kedua penelitian ini secara konsisten membuktikan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *financial distress*

3. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*

Komisaris independen sebagai pihak eksternal yang tidak memiliki benturan kepentingan dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali, berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang paling objektif dalam tata kelola perusahaan. Hal tersebut dikarenakan, kemampuan komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan tanpa terpengaruh oleh kepentingan pribadi yang dapat mengaburkan objektivitas penilaian. Proporsi yang lebih besar dari komisaris independen dalam dewan komisaris, akan memperkuat efektivitas mekanisme pengawasan yang ada, sehingga perilaku oportunistik dari manajemen yang dapat menyebabkan *financial distress* dapat terdeteksi dan ditangani lebih awal. Sejalan dengan pendapat Nissa & Asmara (2025) dalam penelitiannya yang menyatakan kemampuan komisaris independen dalam melakukan pengawasan yang objektif tanpa pengaruh dari manajemen atau pemilik perusahaan, menjadikan mereka sebagai salah satu faktor penting dalam mencegah *financial distress*.

Berdasarkan perspektif teori agensi, komisaris independen berfungsi sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat mengurangi permasalahan keagenan. Keberadaan komisaris independen dapat mencegah terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen, sehingga mengurangi risiko terjadinya *financial distress* (Aisyah & Afriyenti, 2022). Dengan demikian, keberadaan komisaris independen dalam jumlah

yang memadai menjadi salah satu faktor penting yang menentukan efektivitas tata kelola perusahaan dalam mempertahankan kesehatannya secara finansial.

Penelitian yang dilakukan oleh Hariyani & Kartika (2021) dan Indarti *et al.* (2021) menemukan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh dengan arah negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa komisaris independen berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif untuk melindungi perusahaan dari kondisi *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Setiawan (2024) menemukan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh dengan arah positif terhadap *financial distress*, yang berarti peningkatan proporsi komisaris independen diikuti dengan peningkatan risiko terjadinya *financial distress*. Meskipun berbeda arah hubungannya, namun hasil penelitian-penelitian tersebut secara konsisten membuktikan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3: Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*

4. Pengaruh *intellectual capital* sebagai variabel moderasi pada diversitas gender terhadap *financial distress*

Diversitas gender yang tercermin dari proporsi keterlibatan direktur perempuan dalam dewan direksi, berkontribusi pada peningkatan fungsi pengawasan terhadap manajemen, melalui sifat kehati-hatian dan kecenderungan perempuan dalam menghindari risiko. Direktur perempuan

dalam jajaran dewan direksi juga membawa keberagaman perspektif, sehingga mendorong diskusi yang lebih mendalam dan menyeluruh dalam setiap proses pengambilan keputusan. Hal tersebut diperkuat dengan pendapat Khan *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa, dewan direksi dengan tingkat diversitas yang tinggi dapat menumbuhkan lingkungan yang mendorong pendekatan berorientasi penelitian dan keterbukaan terhadap ide-ide baru dan efektif selama rapat dewan, sehingga meningkatkan kualitas proses pengambilan keputusan. Kehadiran seorang direktur perempuan mencerminkan pendekatan tata kelola perusahaan yang inklusif (Ramerlin & Nyale, 2025). Hal tersebut dikarenakan, kecenderungan perempuan untuk menghindari risiko dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan (Mappadang & Bernadine, 2024).

Efektivitas direktur perempuan dalam mengurangi risiko *financial distress* tidak bersifat independen, melainkan sangat dipengaruhi oleh kualitas sumber daya yang tersedia bagi perusahaan. Dalam kerangka *resource-based view*, keunggulan kompetitif dan ketahanan keuangan suatu perusahaan berasal dari kepemilikan sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat disubstitusi. *Intellectual capital* yang mencakup kapabilitas karyawan, sistem teknologi informasi, serta struktur organisasi yang efektif, merupakan sumber daya internal penting yang dapat meningkatkan efisiensi, inovasi, dan daya saing perusahaan. Hal ini, pada gilirannya akan memperkuat ketahanan keuangan dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Aprayuda & Silalahi, 2025).

Perusahaan dengan nilai *intellectual capital* yang tinggi dapat memanfaatkan peran direktur perempuan secara lebih optimal dengan menerapkan sistem informasi yang canggih, tim manajemen yang lebih kompeten, serta prosedur manajemen risiko yang lebih terstruktur. Dengan demikian, kemampuan mereka dalam mengidentifikasi dan mencegah *financial distress* menjadi lebih efektif, karena setiap keputusan yang diambil didasarkan pada pengetahuan yang mendalam. Kajian yang dilakukan oleh D'Este *et al.* (2025) menguji hubungan antara *gender diversity management* dan *intellectual capital* dan menemukan hasil bahwa *gender diversity management* berpengaruh terhadap *intellectual capital*. Studi ini menunjukkan bahwa diversitas gender dan *intellectual capital* memiliki keterkaitan sehingga mendukung logika bahwa *intellectual capital* dapat memoderasi pengaruh diversitas gender. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4: *Intellectual capital* memoderasi pengaruh diversitas gender terhadap *financial distress*

5. Pengaruh *intellectual capital* sebagai variabel moderasi pada konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*

Konsentrasi kepemilikan merupakan mekanisme tata kelola internal di mana pemegang saham pengendali memiliki sebagian besar saham dan berperan untuk mengawasi manajemen secara intensif. Adanya konsentrasi kepemilikan diharapkan mampu membatasi perilaku oportunistik dari manajer, karena pemegang saham pengendali akan menanggung sebagian

besar kerugian jika perusahaan mengalami masalah keuangan. Namun demikian, konsentrasi kepemilikan juga berpotensi menciptakan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Lestari & Naimah (2020), yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi menunjukkan semakin besar pula porsi kepemilikan saham mayoritas yang dipegang oleh suatu pihak, sehingga pengaruh pihak tersebut terhadap setiap keputusan perusahaan juga semakin besar. Konsentrasi kepemilikan juga memengaruhi mekanisme monitoring dan kontrol perusahaan secara kompleks (Vaghela & Sodha, 2025). Oleh karena itu, semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, maka semakin kuat juga fungsi dari monitoring dan kontrolnya, sehingga dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, potensi terjadinya *financial distress* bergantung pada efektivitas kontrol yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali.

Efektivitas pengendalian yang dijalankan oleh pemegang saham pengendali, sangat bergantung pada kualitas sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mendukung proses pengawasan dan pengambilan keputusan. Dalam sudut pandang *resource-based view*, keunggulan dan ketahanan perusahaan berasal dari kepemilikan sumber daya yang berharga, unik dan sulit ditiru, dimana *intellectual capital* yang meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* menjadi salah satu sumber daya strategis yang memenuhi kriteria tersebut. Dengan adanya *intellectual capital* yang tinggi, maka *human capital* memengaruhi kemampuan dan efektivitas

perusahaan dalam menjalankan proses bisnisnya, sehingga mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress* (Pradana & Chalid, 2023). *Structural capital* yang mencakup sistem, prosedur, dan proses organisasi bertujuan meningkatkan produktivitas dan efektivitas *human capital*, sehingga memperkuat kemampuan pengawasan dan tata kelola internal perusahaan. Sementara itu, *relational capital* yang mencerminkan hubungan perusahaan dengan pelanggan, kreditor, pemerintah, dan masyarakat memperkuat tuntutan pengawasan dari berbagai pemangku kepentingan eksternal, sehingga memotivasi perusahaan untuk mempertahankan kondisi keuangannya tetap seimbang (Kartika *et al.*, 2021).

Kemampuan perusahaan untuk menghindari terjadinya *financial distress* sangat dipengaruhi oleh tingginya nilai *intellectual capital* yang dimiliki (Widiatami *et al.*, 2023). Dengan nilai *intellectual capital* yang tinggi tersebut, menjadikan fungsi pengawasan menyeluruh yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali menjadi lebih efektif dalam mencegah terjadinya *financial distress*. Kajian yang dilakukan oleh Olohunlana *et al.* (2023) menguji hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan *intellectual capital efficiency* dan menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *intellectual capital efficiency*. Temuan ini secara jelas menunjukkan adanya keterkaitan antara konsentrasi kepemilikan dan *intellectual capital*, sehingga mendukung logika bahwa *intellectual capital* dapat memoderasi pengaruh konsentrasi kepemilikan. Berdasarkan uraian

tersebut, maka hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H5: *Intellectual capital* memoderasi pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*

6. Pengaruh *intellectual capital* sebagai variabel moderasi pada proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*

Komisaris independen memainkan peran penting sebagai pengawas dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Keberadaan komisaris independen dalam mekanisme tata kelola perusahaan, yaitu dalam jajaran dewan komisaris, membantu meningkatkan transparansi dalam pelaporan keuangan. Hal ini dikarenakan, komisaris independen tidak memiliki kepentingan untuk melindungi manajemen. Dengan demikian, potensi manipulasi informasi keuangan yang sering kali menjadi penyebab awal terjadinya *financial distress* dapat dideteksi dan dicegah sejak tahap awal. Hal tersebut selaras dengan pendapat Saputra & Kuang (2022) yang menyatakan bahwa sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, dewan komisaris independen menjalankan fungsi pengawasan terhadap kinerja dewan direksi, terutama dalam hal pengendalian masalah keuangan sebelum kondisi *financial distress* terjadi. Perusahaan dengan komposisi proporsi komisaris independen yang lebih besar, umumnya menjalankan tata kelola perusahaan yang lebih optimal (Mujiyati *et al.*, 2021). Dengan demikian, semakin besar proporsi komisaris independen, maka akan semakin memperkuat mekanisme tata kelola perusahaan, sehingga berpotensi untuk

menekan risiko *financial distress* melalui pengawasan yang proaktif terhadap kinerja perusahaan.

Proporsi komisaris independen yang besar tidak selalu berbanding lurus dengan efektivitas dari mekanisme pengawasan yang sudah dilakukan. Menurut Fania & NR (2023), kehadiran komisaris independen sering kali hanya sebatas untuk memenuhi persyaratan regulasi, sehingga perannya sebagai pengawas tidak berjalan sebagaimana mestinya dan akhirnya perusahaan tetap rentan terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas komisaris independen dalam mencegah *financial distress* sangat dipengaruhi oleh kapabilitas sumber daya internal perusahaan. Kondisi tersebut selaras dengan teori *resource-based view*, yang menyatakan bahwa daya tahan dari suatu perusahaan bergantung pada sejauh mana kemampuannya dalam mengelola sumber daya internal yang unik dan tidak mudah ditiru. Dalam konteks ini, sumber daya internal yang paling relevan adalah *intellectual capital*, yaitu berkaitan dengan pengetahuan dan intelektualitas karyawan yang bersifat tidak berwujud namun mampu memberikan nilai tambah yang berharga bagi perusahaan (Kartikasari & Yudiana, 2023).

Nilai *intellectual capital* yang tinggi dalam suatu perusahaan, menjadikan keberadaan proporsi komisaris independen semakin bermakna dan efektif dalam upaya pencegahan *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan, komisaris independen akan memperoleh dukungan dari sumber daya pengetahuan yang memadai, kemampuan analitis yang mumpuni, serta

sistem organisasi yang optimal, sehingga mekanisme pengawasan terhadap kinerja keuangan dapat berjalan lebih optimal dan responsif terhadap potensi risiko yang ada. Sebaliknya, ketika nilai *intellectual capital* perusahaan rendah, penambahan proporsi komisaris independen sekalipun tidak akan memberikan dampak yang berarti dalam mengurangi risiko *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan pengawasan yang dijalankan tidak berlandaskan kapabilitas dan pengetahuan organisasional yang kompeten. Keterkaitan antara komisaris independen dan *intellectual capital* ini didukung oleh temuan Widijaya (2023) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *intellectual capital efficiency*, yang mengindikasikan bahwa kedua variabel ini memiliki hubungan fungsional yang saling memengaruhi. Studi ini mendukung logika bahwa *intellectual capital* dapat memoderasi pengaruh komisaris independen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H6: *Intellectual capital* memoderasi pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*