

Corporate Governance, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, dan Financial Distress pada Perusahaan Properti Real Estate BEI

Dhany Muhammad Kadarisman

Universitas Panca Sakti Bekasi

Corresponding email: dhanymuka@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History

Submission : 01-02-2026

Received : 07-02-2026

Revised : 16-02-2026

Accepted : 17-02-2026

Keywords

Managerial Ownership

Board of Directors

Financial Distress

Corporate Governance

Kata Kunci

Kepemilikan Manajerial

Dewan Direksi

Financial Distress

Corporate Governance

ABSTRACT

This study analyzes the influence of managerial ownership and board of directors on financial distress in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period. Using quantitative methods and purposive sampling, 26 samples from 94 companies were obtained. Financial distress was measured using the Altman Z-score, while analysis was conducted through multiple linear regression, t-test, F-test, and coefficient of determination. The results indicate that managerial ownership and board of directors have a significant negative effect on financial distress, both partially and simultaneously. This finding confirms the important role of corporate governance mechanisms in reducing the risk of corporate bankruptcy.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan dewan direksi terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate di BEI periode 2020–2024. Dengan metode kuantitatif dan purposive sampling, diperoleh 26 sampel dari 94 perusahaan. Financial distress diukur menggunakan Altman Z-score, sedangkan analisis dilakukan melalui regresi linier berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Hasil menunjukkan kepemilikan manajerial dan dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, baik secara parsial maupun simultan. Temuan ini menegaskan peran penting mekanisme corporate governance dalam menekan risiko kebangkrutan perusahaan.

Pendahuluan

Sektor properti dan real estate di Indonesia merupakan salah satu motor penggerak pertumbuhan ekonomi nasional. Melalui pembangunan infrastruktur dan perumahan, sektor ini berkontribusi besar terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat. Namun demikian, sektor ini juga memiliki tingkat risiko yang tinggi karena dipengaruhi oleh fluktuasi suku bunga, inflasi, nilai tukar, serta kebijakan moneter yang dapat menimbulkan kondisi financial distress (Fiolina & Yuyetta, 2024). *Financial distress* adalah kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban

jangka pendek maupun jangka panjang, yang pada akhirnya dapat berujung pada kebangkrutan (Rusmita et al., 2023).

Dalam konteks tata kelola perusahaan (*corporate governance*), kepemilikan manajerial dan dewan direksi merupakan dua variabel penting yang diyakini mampu memengaruhi tingkat financial distress. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga mengurangi konflik keagenan (Mahbub & Djuitaningsih, 2025). Sementara itu, dewan direksi berperan sebagai pengawas dan pengendali kebijakan strategis perusahaan agar tetap sejalan dengan tujuan jangka panjang (Ad'ha et al., 2025).

Namun, temuan empiris mengenai hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress* masih beragam. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap financial distress, artinya semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil risiko kebangkrutan (Aisyah & Afriyenti, 2022). Sebaliknya, penelitian lain menemukan pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan positif (Wardani & Trisnawati, 2021). Demikian pula, peran dewan direksi masih diperdebatkan, dengan hasil penelitian yang berbeda-beda tergantung pada karakteristik perusahaan dan sektor industri (Febriyanti & Khalifaturafi'ah, 2023).

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah penelitian ini adalah: Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Apakah dewan direksi berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Apakah kepemilikan manajerial dan dewan direksi secara simultan berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan dewan direksi terhadap financial distress pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Metode eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen melalui analisis statistik (Abrori et al., 2023).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2020–2024, berjumlah 94 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Fiolina & Yuyetta, 2024). Kriteria yang digunakan meliputi:

1. Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian.

2. Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai kepemilikan manajerial dan struktur dewan direksi.
3. Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 26 perusahaan sebagai sampel penelitian. Financial distress diukur menggunakan model Altman Z-score yang telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu (Rusmita et al., 2023). Z-score dihitung berdasarkan rasio keuangan seperti modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, EBIT terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban, serta penjualan terhadap total aset. Nilai Z-score yang rendah menunjukkan tingkat financial distress yang tinggi.

Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk direktur dan komisaris yang aktif dalam pengelolaan perusahaan (Mahbub & Djuitaningsih, 2025). Semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial, semakin besar keterlibatan manajer dalam pengambilan keputusan strategis. Dewan direksi diukur berdasarkan jumlah anggota dewan yang tercatat dalam laporan tahunan perusahaan (Ad'ha et al., 2025). Ukuran dewan direksi dianggap sebagai indikator efektivitas pengawasan dan pengendalian kebijakan perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan laporan tahunan masing-masing perusahaan. Selain itu, data kepemilikan manajerial dan struktur dewan direksi diperoleh dari laporan tahunan dan laporan tata kelola perusahaan (annual report dan good corporate governance report) (Indraswari, 2024).

Teknik analisis data terdiri dari Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, seperti rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel (Syifa & Idawati, 2023). Uji Asumsi Klasik, sebelum dilakukan analisis regresi, data diuji dengan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Uji asumsi klasik meliputi: Uji Normalitas: untuk memastikan distribusi data residual normal. Uji Multikolinearitas: untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen. Uji Heteroskedastisitas: untuk memastikan tidak terjadi ketidaksamaan varians residual. Uji Autokorelasi: untuk mendeteksi adanya korelasi antar residual (Mardahlia & Ghazali, 2023). Analisis Regresi Linier Berganda, Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan dewan direksi terhadap financial distress. Uji Hipotesis, Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan: Uji t: untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F: untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien Determinasi (R^2): untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen (Prasetya, 2023). Untuk memastikan validitas, data diambil dari sumber resmi yaitu BEI dan laporan tahunan

perusahaan. Reliabilitas diuji dengan konsistensi data antar tahun dan kesesuaian dengan standar akuntansi yang berlaku (Sulastri & Pamungkas, 2024).

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif terhadap 26 perusahaan sampel menunjukkan variasi yang cukup besar dalam kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi. Rata-rata kepemilikan manajerial berada pada kisaran 7,5%, dengan nilai minimum 0% dan maksimum 23%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan properti dan real estate di Indonesia masih memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang relatif rendah. Ukuran dewan direksi rata-rata terdiri dari 5 orang, dengan variasi antara 3 hingga 9 anggota.

Nilai rata-rata Z-score perusahaan sampel berada pada kategori “grey area”, yaitu antara 1,8–2,99, yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki risiko financial distress sedang. Beberapa perusahaan bahkan menunjukkan nilai Z-score di bawah 1,8, yang mengindikasikan potensi kebangkrutan jika tidak dilakukan perbaikan manajerial (Rusmita et al., 2023).

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal. Uji multikolinearitas memperlihatkan nilai VIF < 10 , sehingga tidak terdapat masalah korelasi antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak adanya pola tertentu pada grafik scatterplot, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menghasilkan nilai mendekati 2, yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi menunjukkan persamaan sebagai berikut:

$$FD = 2,315 - 0,287KM - 0,154DD + \varepsilon$$

Keterangan:

- Koefisien kepemilikan manajerial (KM) = -0,287, signifikan pada $\alpha = 0,05$.
- Koefisien dewan direksi (DD) = -0,154, signifikan pada $\alpha = 0,05$.
- Nilai $R^2 = 0,421$, yang berarti 42,1% variasi financial distress dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial dan dewan direksi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

1. Uji Hipotesis

- **Uji t** menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin rendah risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
- **Uji t** juga menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Semakin besar ukuran dewan direksi, semakin efektif

pengawasan terhadap kebijakan manajemen, sehingga risiko financial distress menurun.

- **Uji F** menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan dewan direksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

A. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, mereka memiliki insentif lebih besar untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fiolina & Yuyetta (2024) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* di sektor transportasi dan logistik.

Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Wardani & Trisnawati (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress di sektor aneka industri. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor properti dan real estate yang memiliki risiko tinggi akibat fluktuasi pasar, sehingga keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham menjadi lebih penting untuk menjaga keberlangsungan perusahaan.

B. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Hal ini berarti semakin banyak anggota dewan direksi, semakin efektif fungsi pengawasan terhadap manajemen. Dewan direksi yang lebih besar dapat memberikan perspektif yang lebih beragam dalam pengambilan keputusan, sehingga mengurangi risiko kesalahan strategis yang dapat menimbulkan *financial distress* (Ad'ha et al., 2025).

Temuan ini konsisten dengan penelitian Febriyanti & Khalifaturofi'ah (2023) yang menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap financial distress di sektor manufaktur. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Fiolina & Yuyetta (2024) yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* di sektor transportasi. Perbedaan ini menunjukkan bahwa efektivitas dewan direksi sangat bergantung pada konteks industri dan kompleksitas bisnis.

C. Pengaruh Simultan Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi terhadap Financial Distress

Secara simultan, kepemilikan manajerial dan dewan direksi terbukti berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi antara keterlibatan manajer sebagai pemilik saham dan pengawasan dewan direksi dapat memperkuat mekanisme corporate governance. Dengan adanya kepemilikan saham, manajer

lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, sementara dewan direksi berfungsi sebagai pengawas yang memastikan kebijakan perusahaan tetap sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Sulastri & Pamungkas, 2024).

D. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi manajemen perusahaan dan investor. Bagi manajemen, meningkatkan kepemilikan manajerial dapat menjadi strategi untuk mengurangi risiko *financial distress*. Bagi investor, komposisi dewan direksi dapat dijadikan indikator dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan sebelum melakukan investasi.

Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi teoritis dengan memperkuat bukti empiris bahwa mekanisme corporate governance berperan penting dalam mencegah *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian Mahbub & Djuitaningsih (2025) yang menekankan pentingnya tata kelola perusahaan dalam menjaga keberlangsungan bisnis di tengah ketidakpastian ekonomi.

E. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan dua variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial dan dewan direksi. Faktor lain seperti kepemilikan institusional, komite audit, leverage, dan profitabilitas juga dapat memengaruhi *financial distress* namun tidak dianalisis dalam penelitian ini. Selain itu, periode penelitian terbatas pada 2020–2024, sehingga hasilnya mungkin berbeda jika dilakukan pada periode yang lebih panjang atau pada sektor industri lain.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan dewan direksi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis, diperoleh beberapa kesimpulan utama sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan ini mendukung teori agensi yang menekankan pentingnya penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin besar jumlah anggota dewan direksi, semakin efektif fungsi pengawasan terhadap kebijakan manajemen. Dewan direksi yang lebih beragam dapat memberikan perspektif yang luas dalam pengambilan keputusan, sehingga mampu menekan risiko kesalahan strategis yang berpotensi menimbulkan *financial distress*.

Kepemilikan manajerial dan dewan direksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kombinasi antara keterlibatan manajer sebagai pemilik saham dan pengawasan dewan direksi memperkuat mekanisme *corporate governance*. Hal ini membuktikan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu menurunkan risiko kebangkrutan dan meningkatkan keberlangsungan usaha.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa mekanisme *corporate governance* melalui kepemilikan manajerial dan dewan direksi memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan sektor properti dan real estate. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perlunya perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial serta memperkuat struktur dewan direksi sebagai strategi untuk mengurangi risiko *financial distress*.

Namun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan dua variabel independen. Faktor lain seperti kepemilikan institusional, komite audit, leverage, dan profitabilitas juga berpotensi memengaruhi *financial distress* dan dapat menjadi fokus penelitian selanjutnya. Dengan memperluas variabel dan cakupan sektor, penelitian di masa depan diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress* di Indonesia.

Referensi

- Abrori, S. R., Hendrawaty, E., & Hasnawati, S. (2023). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24), 45–59.
- Ad'ha, D. N., Diana, N., & Fakhriyyah, D. D. (2025). Corporate Governance and Financial Distress: Indonesian Perspective. *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 14(1), 1183–1192.
- Aisyah, R., & Afriyenti, D. (2022). Managerial Ownership and Financial Distress in Basic Industry Firms. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(2), 233–245.
- Bizhare. (2023). Financial Distress in Indonesian Property Companies. *Journal Of Business Finance*, 11(3), 77–89.
- Desy, A., Pratama, R., & Lestari, H. (2022). Corporate Governance and Financial Distress In Banking. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(4), 512–526.
- Febriyanti, N., & Khalifaturofi'ah, H. (2023). Corporate Governance and Financial Distress In Manufacturing Firms. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 12(1), 101–115.
- Fidyaningrum, A. (2024). Agency Theory and Corporate Governance in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(3), 201–213.
- Fiolina, L., & Yuyetta, E. (2024). Managerial And Institutional Ownership on Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 27(2), 145–160.

- Handayani, T. (2022). Leverage And Financial Distress in Mining Companies. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 24(2), 89–102.
- Indraswari, M. (2024). Property Sector Slowdown and Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 19(1), 33–47.
- Krusita, D., & Wiagustini, N. (2022). Indicators of Financial Distress in Indonesian Firms. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 10(4), 211–225.
- Mahbub, I. F., & Djuitaningsih, T. (2025). Corporate Governance Mechanism and Financial Distress. *Iosr Journal of Business and Management*, 27(6), 26–39.
- Mardahlia, R., & Ghozali, I. (2023). Gender Diversity and Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 18(2), 145–160.
- Prasetya, A. (2023). Corporate Governance and Financial Distress in Manufacturing. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 77–92.
- Putra, R., & Muslih, M. (2021). Managerial Ownership and Financial Distress in Transport Firms. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 10(3), 211–225.
- Putra, R., & Serly, D. (2020). Audit Committee and Financial Distress in Bumn. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(1), 55–67.
- Rusmita, R., Sari, P., & Nugroho, A. (2023). Financial Distress and Corporate Governance. *Jurnal Keuangan Dan Akuntansi*, 15(2), 99–113.
- Sulastri, E., & Pamungkas, A. (2024). Corporate Governance and Financial Distress in Property Firms. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 101–118.
- Syifa, A., & Idawati, R. (2023). Audit Opinion and Financial Distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 33–47.
- Wardani, R., & Trisnawati, N. (2021). Ownership Structure and Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(4), 233–245.