

Pengaruh Dewan Direksi Asing, Kesibukan Dewan Direksi, dan Keberagaman Gender terhadap Kebangkrutan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 – 2023

Febi Ayu Lisna Kuswara^{1*}, Mayar Afriyenti²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: febiayulisna19@gmail.com

Tanggal Masuk:

25 Juli 2025

Tanggal Revisi:

14 Oktober 2025

Tanggal Diterima:

08 November 2025

Keywords: Board Busyness; Corporate Governance; Foreign Directors; Gender Diversity; Springate Model; Bankruptcy.

How to cite (APA 6th style)

Kuswara, F.A.L., & Afriyenti, M. (2025). Pengaruh Dewan Direksi Asing, Kesibukan Dewan Direksi, dan Keberagaman Gender terhadap Kebangkrutan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 – 2023. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7 (4), 1779-1797.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v7i4.3432>

Abstract

This study examines the influence of foreign directors, board busyness, and gender diversity on corporate bankruptcy in consumer cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2021 to 2023. The research is motivated by the increasing number of bankruptcy cases despite stable economic indicators, highlighting the role of corporate governance characteristics in financial distress. The study aims to determine whether specific board attributes affect the likelihood of bankruptcy. Using purposive sampling, the study analyzed 231 firm-year observations from 77 companies. The Springate model was employed to assess bankruptcy risk, while panel data regression with the random effect model was used to test the hypotheses. The findings reveal that foreign board membership, board busyness, and gender diversity do not have a statistically significant effect on bankruptcy risk. These results suggest that these board characteristics alone may not determine a firm's financial stability in the context of Indonesian consumer-driven industries. To advance this line of inquiry, future research is encouraged to include broader governance variables such as audit committee size, managerial ownership, and audit quality to better reflect internal control mechanisms.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Kebangkrutan merupakan kondisi ekstrem yang mencerminkan kegagalan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya, biasanya disebabkan oleh ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek maupun panjang. Meskipun perekonomian Indonesia secara umum menunjukkan pertumbuhan yang stabil, fenomena peningkatan kasus kepailitan dan permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang

(PKPU) dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa stabilitas makroekonomi tidak selalu mencerminkan ketahanan mikroekonomi di tingkat perusahaan (CNBC Indonesia, 2023). Salah satu contoh kasus signifikan adalah kebangkrutan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), yang menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan sejarah panjang tetap rentan terhadap kegagalan apabila sistem tata kelolanya lemah (Okezone Economy, 2025).

Salah satu aspek penting dalam mencegah kebangkrutan adalah penerapan tata kelola perusahaan yang efektif. Menurut teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling, (1976), konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) dapat menimbulkan perilaku oportunistik apabila tidak disertai dengan mekanisme pengawasan yang kuat. Dalam konteks ini, dewan direksi memiliki peran sentral sebagai pengawas sekaligus pengambil keputusan strategis. Karakteristik dewan, seperti keberadaan anggota asing, tingkat kesibukan, dan komposisi gender, dinilai berpengaruh terhadap kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan perusahaan (Shleifer & Vishny, 1997).

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh karakteristik dewan terhadap risiko kebangkrutan. Al Naim et al., (2025) menemukan bahwa keberadaan dewan direksi asing justru meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan di Arab Saudi, karena kendala budaya, bahasa, dan kurangnya pemahaman terhadap konteks lokal. Sebaliknya, Maier & Yurtoglu, (2022) menyatakan bahwa direksi asing justru dapat memperkuat pengawasan dan membawa praktik tata kelola internasional yang lebih maju. Hasil yang kontradiktif juga ditemukan dalam studi mengenai kesibukan dewan. Beberapa studi seperti Trinh et al., (2020) menilai bahwa dewan yang sibuk cenderung kurang efektif dalam pengawasan, sementara studi lainnya justru menekankan bahwa kesibukan dapat mencerminkan pengalaman dan jejaring luas yang bernilai positif (Al Naim et al., 2025). Hal yang sama berlaku untuk keberagaman gender, di mana García & Herrero, (2021) serta Cho et al., (2021) menunjukkan bahwa keterlibatan perempuan dalam dewan dapat menurunkan risiko kebangkrutan melalui pendekatan pengawasan yang lebih hati-hati dan etis.

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada beberapa hal. Pertama, penelitian ini secara khusus mengkaji perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Indonesia yang sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi dan daya beli konsumen, namun belum banyak diteliti secara mendalam dalam literatur kebangkrutan. Kedua, penelitian ini menggunakan model *Springate* dalam mengukur risiko kebangkrutan, yang relatif jarang digunakan dibandingkan dengan *Altman Z-Score*. Model *Springate* lebih menekankan pada profitabilitas jangka pendek dan efisiensi operasional, sehingga dianggap lebih relevan bagi sektor dengan fluktuasi pendapatan musiman yang tinggi (Purwanti et al., 2024; Yudha et al., 2025). Selain itu, penelitian ini memperluas ruang lingkup geografis dari studi-studi sebelumnya yang dominan dilakukan di negara maju, dengan memberikan perspektif empiris dari negara berkembang seperti Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh dewan direksi asing, kesibukan dewan direksi, dan keberagaman gender terhadap kebangkrutan perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keagenan dalam konteks negara berkembang, memperluas literatur mengenai *corporate governance* dan risiko kebangkrutan, serta menjadi rujukan praktis bagi investor, manajer perusahaan, dan regulator dalam merancang strategi pengawasan dan mitigasi risiko keuangan.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat asimetri informasi dan perbedaan

tujuan. Agen dapat mengambil keputusan yang tidak selaras dengan kepentingan pemilik jika tidak ada mekanisme pengawasan yang efektif (Jensen & Meckling, 1976). Informasi akuntansi menjadi alat utama dalam hubungan keagenan karena digunakan oleh *principal* untuk mengevaluasi kinerja agent. Namun, adanya asimetri informasi menjadikan *agent* memiliki peluang untuk menyembunyikan kinerja sesungguhnya, terlebih jika tidak ada sistem pengawasan yang efektif. Dalam hal ini, dewan direksi berperan penting untuk memastikan bahwa laporan keuangan mencerminkan keadaan riil perusahaan serta dapat digunakan sebagai dasar dalam menilai potensi kebangkrutan perusahaan (García & Herrero, 2021).

Konflik kepentingan (*agency conflict*) muncul ketika agent memiliki tujuan yang berbeda dari *principal*. Konflik ini dapat menyebabkan berbagai tindakan yang meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, seperti pengambilan risiko yang berlebihan (*excessive risk-taking*), manipulasi laporan keuangan, dan investasi yang tidak produktif. Selain itu, kurangnya mekanisme pengawasan yang efektif juga dapat memperburuk permasalahan ini (Shleifer & Vishny, 1997). Teori keagenan juga menyoroti pentingnya biaya keagenan (*agency cost*), yaitu biaya yang timbul akibat adanya konflik tujuan antara pihak pemilik dan pengelola perusahaan, yang dapat memengaruhi efektivitas pengambilan keputusan dalam organisasi. Biaya ini dapat berupa biaya pemantauan yang dikeluarkan pemegang saham untuk mengawasi manajemen, biaya insentif untuk memastikan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik modal, serta potensi kerugian akibat keputusan yang tidak optimal (Jensen & Meckling, 1976).

Agency theory menjadi landasan utama penelitian ini karena mampu menjelaskan bagaimana hubungan antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer) dapat memengaruhi risiko kebangkrutan perusahaan (Al Naim et al., 2025). Dalam konteks penelitian ini, karakteristik dewan direksi dipandang sebagai salah satu mekanisme pengendalian yang bertujuan untuk meminimalkan biaya keagenan (Maier & Yurtoglu, 2022).

Selanjutnya, kesibukan dewan direksi juga dikaji dalam perspektif teori keagenan. Dewan yang terlalu sibuk mungkin gagal memonitor manajemen secara efektif karena keterbatasan waktu dan atensi, sehingga membuka peluang bagi perilaku oportunistik yang merugikan pemegang saham. Situasi ini menciptakan potensi *agency conflict*, di mana *agent* dapat mengambil keputusan yang tidak optimal atau bahkan berisiko menimbulkan kebangkrutan (Al Naim et al., 2025).

Selain itu, kebergaman gender dalam dewan direksi dikaitkan dengan teori keagenan melalui perannya dalam meningkatkan fungsi pengawasan dan kualitas pengambilan keputusan. Partisipasi perempuan di dewan sering diasosiasikan dengan peningkatan kehati-hatian dalam pengelolaan risiko, memperkuat transparansi, serta mengurangi potensi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* (Cho et al., 2021; García & Herrero, 2021). Dengan demikian, *agency theory* dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis bagaimana dewan direksi asing, kesibukan dewan direksi dan kebergaman gender berperan memengaruhi risiko kebangkrutan perusahaan.

Namun, penting untuk dipahami bahwa sistem tata kelola perusahaan di Indonesia berbeda dengan sistem di negara-negara seperti Amerika Serikat dan Inggris yang menerapkan *one-tier (unitary)* di mana fungsi pengawasan (*supervisory*) dan fungsi manajerial (*management*) digabungkan dalam satu organ yang disebut *Board of Directors*. Sementara itu, Indonesia menganut sistem *two-tier (dual)*, di mana kedua fungsi tersebut dipisahkan ke dalam dua dewan, yaitu dewan direksi yang menjalankan fungsi manajerial atau operasional dan dewan komisaris yang menjalankan fungsi pengawasan terhadap kebijakan direksi (FCGI, 2021; OECD, 2015). Oleh karena itu, ketika penelitian ini menggunakan istilah *board of directors*, istilah tersebut mengacu pada dewan direksi yang menjalankan fungsi manajerial sesuai konteks sistem tata kelola di Indonesia.

Kebangkrutan Perusahaan

Prediksi kebangkrutan telah menjadi bidang yang sangat penting dalam studi keuangan perusahaan dan tata kelola perusahaan. Berbagai penelitian telah menyoroti pentingnya mendeteksi sinyal awal dari kondisi keuangan guna mencegah pengambilan keputusan investasi yang merugikan. Gilson, (1989, 1990) menegaskan bahwa pemahaman terhadap sinyal keuangan perusahaan sangat penting bagi pihak manajemen dalam mengambil langkah perbaikan struktural maupun strategis. Selanjutnya, Telmoudi et al., (2011) menyatakan bahwa identifikasi dini terhadap potensi kegagalan keuangan dapat meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap risiko dan mendorong efektivitas pengambilan keputusan.

Menurut Gitman & Zutter, (2010) menekankan bahwa kebangkrutan tidak hanya soal kekurangan dana, tetapi juga akibat dari kegagalan strategi manajerial, ketidakefisienan operasional, serta penurunan daya saing pasar. Dalam pendekatan yang lebih teknis Springate, (1978) mendefinisikan kebangkrutan sebagai keadaan finansial yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan rasio keuangan yang mencerminkan kinerja operasional yang sehat dan berkelanjutan.

Penelitian ini dijalankan dengan menghimpun serta mengevaluasi data keuangan perusahaan melalui laporan tahunan untuk menghitung nilai kebangkrutan menggunakan model springate yang dikembangkan oleh (Springate, 1978). Model ini dinilai relevan dalam konteks kontemporer karena mampu memberikan hasil prediksi yang cukup akurat, terutama di negara berkembang dan sektor yang tidak terlalu bergantung pada pasar modal (Purwanti et al., 2024). Studi oleh Sucipto et al., (2024) menunjukkan bahwa springate secara konsisten mampu mengidentifikasi potensi distress pada perusahaan ritel besar dalam jangka waktu dua tahun sebelum terjadinya gagal bayar.

Dewan Direksi Asing

Maier & Yurtoglu, (2022) mendefinisikan dewan direksi asing sebagai anggota dewan perusahaan yang tidak memiliki kewarganegaraan domestik dan umumnya ditunjuk untuk membawa wawasan internasional, pengetahuan pasar global, dan praktik tata kelola yang tinggi. Keberadaan mereka mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengintegrasikan standar manajemen lintas negara dan meningkatkan transparansi pada tingkat global.

Secara teoritis, Al Naim et al., (2025) menunjukkan bahwa temuan mereka mengkonfirmasi teori agensi, bahwa kehadiran direksi asing dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk mengendalikan perilaku manajerial yang oportunistik. Namun, studi tersebut juga menemukan bahwa dalam konteks tertentu, khususnya di negara berkembang, dewan asing justru dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena keterbatasan dalam memahami regulasi dan konteks lokal bisnis. Hambatan budaya, bahasa, regulasi domestik dan ketidakhadiran fisik dapat mengurangi efektivitas kontrol yang dijalankan oleh direksi asing, bahkan menimbulkan biaya keagenan tambahan jika keberadaan mereka hanya simbolis.

Peningkatan keterlibatan direksi asing dalam dewan perusahaan diyakini dapat memperluas jaringan bisnis dan menciptakan akses terhadap investor luar negeri. Masulis et al., (2012) menyebutkan bahwa direksi asing dapat membantu perusahaan meningkatkan kredibilitasnya di mata pemangku kepentingan internasional dan memperkuat kontrol strategis terhadap manajemen. Namun, tantangan terhadap efektivitas pengawasan dari direksi asing tetap ada, seperti kendala bahasa, kesenjangan budaya, dan jarak geografis, yang semuanya dapat mengurangi kedalaman pemahaman terhadap kegiatan operasional lokal (Maier & Yurtoglu, 2022).

Kesibukan Dewan Direksi

Kesibukan dewan direksi atau board busyness yaitu didefinisikan sebagai kondisi direksi dalam suatu perusahaan yang menjadi anggota dari lima atau lebih anggota dewan pada perusahaan lain. Ini berarti bahwa para direktur ini menjabat di sejumlah besar dewan, yang secara potensial dapat berdampak pada kemampuan mereka untuk secara efektif memenuhi tugas-tugas mereka di setiap dewan (Al Naim et al., 2025). Asosiasi profesional dan regulator umumnya menganggap kesibukan dewan sebagai situasi yang tidak diinginkan dan mengambil langkah untuk membatasi jumlah jabatan direksi (Falato et al., 2014).

Kesibukan dewan direksi menjadi perhatian utama dalam konteks teori agensi karena menyangkut kapasitas pengawasan. Menurut pandangan teori ini, direktur yang memegang terlalu banyak jabatan di perusahaan lain akan mengalami keterbatasan waktu, fokus, dan energi untuk mengawasi manajemen secara optimal (Fich & Shivdasani, 2006). Hal ini dapat memperbesar *agency cost*, karena kontrol terhadap manajer menjadi lemah, membuka peluang terjadinya pengambilan keputusan yang menyimpang dari kepentingan pemilik modal. Meski demikian, teori ini juga mengakui bahwa dalam konteks tertentu, pengalaman direktur di berbagai perusahaan dapat memberikan sumber daya tambahan berupa wawasan dan akses eksternal, sehingga dampak kesibukan dewan harus dikaji dalam rangka efektivitas aktual, bukan hanya kuantitas jabatan (Al Naim et al., 2025).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dewan yang terlalu sibuk cenderung memiliki keterbatasan dalam memahami laporan keuangan, menghadiri rapat secara penuh, dan memberikan masukan strategis. Fich & Shivdasani, (2006) mencatat bahwa tingginya jumlah jabatan eksternal dapat menurunkan kualitas pengambilan keputusan karena perhatian dan waktu yang terbagi. Hal ini berdampak pada lemahnya peran dewan sebagai pengawas independen dalam mengontrol tindakan manajerial.

Keberagaman Gender

Perempuan dalam dewan direksi sering dikaitkan dengan peningkatan kualitas pengambilan keputusan, peningkatan transparansi, serta penguatan tata kelola perusahaan secara keseluruhan. Keberagaman gender tidak hanya berdampak pada dimensi internal perusahaan, tetapi juga eksternal perusahaan. Direksi perempuan lebih peduli terhadap jangka panjang perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, sehingga mendorong kebijakan yang lebih etis dan berorientasi keberlanjutan (Nam & An, 2021).

Menurut García & Herrero, (2021) perempuan dalam dewan cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko, sehingga dapat membantu perusahaan dalam menghindari keputusan finansial yang impulsif dan tidak berkelanjutan. Dengan komposisi gender yang beragam lebih mungkin untuk mengadopsi struktur modal yang konservatif dan pendekatan investasi yang berkelanjutan. Selain itu, perusahaan dengan lebih banyak perempuan dalam dewan direksi juga ditemukan memiliki tingkat kepatuhan yang lebih tinggi terhadap regulasi dan kebijakan keuangan, yang dapat membantu mengurangi risiko kebangkrutan (Cho et al., 2021).

Keberagaman gender berkaitan erat dengan peningkatan efektivitas pengawasan, yang menjadi inti dari teori agensi. Perempuan dalam dewan direksi sering dikaitkan dengan gaya pengawasan yang lebih hati-hati, orientasi jangka panjang, serta kepatuhan tinggi terhadap regulasi, yang dapat mengurangi risiko manajemen bertindak menyimpang (García & Herrero, 2021). Selain itu, keberadaan perempuan dipercaya mampu memperkuat komunikasi, transparansi, dan etika dalam pengambilan keputusan, sehingga menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor (Cho et al., 2021). Dalam kerangka teori agensi, keberagaman gender bukan hanya soal inklusivitas, melainkan juga strategi tata kelola untuk memitigasi risiko kebangkrutan akibat pengambilan keputusan yang impulsif atau tidak akuntabel.

Pengaruh Kesibukan Dewan Direksi terhadap Kebangkrutan Perusahaan

Anggota dewan direksi asing dianggap membawa manfaat bagi tata kelola perusahaan melalui pengalaman internasional, wawasan lintas budaya, serta praktik tata kelola dari yuridiksi lain. Dalam beberapa kasus, direktur asing dinilai dapat memperkaya pengambilan keputusan dewan dan mendukung strategi global perusahaan. Dalam kerangka teori agensi, direktur asing dipandang sebagai pihak yang relatif independen terhadap manajemen lokal, sehingga secara potensial mampu menjalankan fungsi pengawasan yang lebih objektif dan profesional (Al Naim et al., 2025).

Namun demikian, teori agensi juga menekankan pentingnya pemahaman terhadap konteks lokal sebagai bagian dari efektivitas pengawasan. Direksi asing, khususnya dalam perusahaan yang beroperasi di negara-negara berkembang sering kali menghadapi kendala dalam memahami peraturan lokal, budaya bisnis, dan dinamika pasar domestik. Ketidaktahuan terhadap konteks ini dapat memperlemah fungsi kontrol yang seharusnya dijalankan dewan direksi (Maier & Yurtoglu, 2022).

Selain itu, direksi asing sering kali memiliki komitmen profesional lain di luar negeri yang menyita waktu dan perhatian mereka. Akibatnya, keterlibatan mereka dalam rapat dewan dan proses pengawasan menjadi terbatas. Dalam teori agensi, direktur yang tidak aktif atau pasif meningkatkan *agency cost*, karena mereka gagal memantau manajer secara efektif (Maier & Yurtoglu, 2022).

Penelitian terdahulu yang relevan menunjukkan bahwa ditemukan pengaruh positif dewan direksi asing terhadap kebangkrutan perusahaan oleh Al Naim et al., (2025) dan dewan direksi asing ditemukan pengaruh negatif dan signifikan meningkatkan risiko kebangkrutan oleh (Maier & Yurtoglu, 2022). Selaras dengan hasil kajian Al Naim et al., (2025) yang mengindikasikan adanya hubungan positif dengan tingkat signifikansi yang kuat di negara-negara berkembang, maka rumusan hipotesis pertama yang diusulkan dapat diformulasikan sebagai berikut:

H₁: Dewan Direksi Asing berpengaruh positif terhadap Kebangkrutan Perusahaan.

Pengaruh Kesibukan Dewan Direksi terhadap Kebangkrutan Perusahaan

Kesibukan dewan direksi atau *board busyness* yaitu didefinisikan sebagai kondisi direktur luar yang menjadi anggota dari tiga atau lebih dewan. Ini berarti bahwa para direktur ini menjabat di sejumlah besar dewan, yang secara potensial dapat berdampak pada kemampuan mereka untuk secara efektif memenuhi tugas-tugas mereka di setiap dewan (Al Naim et al., 2025). Asosiasi profesional dan regulator umumnya menganggap kesibukan dewan sebagai situasi yang tidak diinginkan dan mengambil langkah untuk membatasi jumlah jabatan direksi (Falato et al., 2014).

Dari sudut pandang teori agensi, kondisi kesibukan dewan menciptakan celah serius dalam sistem kontrol internal. Ketika pengawasan oleh dewan menjadi lemah karena keterbatasan waktu dan perhatian anggotanya, manajer memiliki ruang lebih luas untuk membuat keputusan yang mengutamakan kepentingan diri mereka diandingkan pemegang saham. Hal ini dapat mencakup keputusan ekspansi yang terlalu agresif tanpa dasar analisis risiko yang kuat atau bahkan penyembunyian kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya (Trinh et al., 2020).

Lebih jauh, kesibukan dewan sering kali mendorong munculnya pengambilan keputusan yang simbolik dan tidak substansial, karena para direktur tidak memiliki waktu cukup untuk mendalami isu-isu strategis dan krusial. Banyak keputusan penting dalam rapat dewan hanya dibahas secara cepat atau bahkan diserahkan sepenuhnya kepada manajemen tanpa pembahasan mendalam. Dalam situasi perusahaan sedang menghadapi tekanan eksternal seperti krisis ekonomi atau ketidakpastian pasar, kelemahan pengawasan seperti ini sangat berbahaya. Kurangnya kontrol dan pengarahan strategis dari dewan dapat

mempercepat memburuknya kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan potensi kebangkrutan (Al Naim et al., 2025).

Penelitian oleh Al Naim et al., (2025) dan Trinh et al., (2020) ditemukan bahwa kesibukan dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan mengurangi risiko kebangkrutan. Selaras dengan hasil kajian Al Naim et al., (2025) dan Trinh et al., (2020) yang mengindikasikan adanya hubungan negatif antara kesibukan dewan direksi terhadap risiko kebangkrutan, maka rumusan hipotesis kedua yang diusulkan dapat diformulasikan sebagai berikut:

H₂: Kesibukan Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap Kebangkrutan Perusahaan.

Pengaruh Keberagaman Gender terhadap Kebangkrutan Perusahaan

Keberagaman gender dalam dewan direksi telah menjadi perhatian penting dalam tata kelola perusahaan modern. Namun, meskipun banyak literatur menekankan potensi positif dari keberagaman ini, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kehadiran perempuan dalam dewan tidak selalu menghasilkan dampak yang menguntungkan terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Kondisi ini dikaitkan dengan efektivitas fungsi pengawasan dewan yang dipengaruhi oleh konteks struktural dan sosial perusahaan Al Naim et al., (2025).

Temuan ini mendukung teori keagenan dengan menggambarkan bahwa dewan beragam dapat mengurangi konflik kepentingan. Secara khusus, memiliki direktur wanita yang lebih besar terkait dengan berkurangnya risiko kebangkrutan, yang mengindikasikan bahwa keragaman meningkatkan pengambilan keputusan dan pengawasan. Dari sudut pandang teori agensi, keberagaman gender seharusnya memperkuat pengawasan terhadap manajer dan menurunkan konflik kepentingan. Namun, efektivitas ini hanya dapat terwujud jika para perempuan dalam dewan memiliki kekuasaan, suara dan posisi strategis yang setara dengan anggota lain. Ketika keberadaan mereka tidak lebih dari sekedar representasi, maka fungsi pengawasan tetap lemah (Cho et al., 2021).

Menurut Al Naim et al., (2025); Cho et al., (2021); García & Herrero, (2021); Maier & Yurtoglu, (2022) menemukan hasil bahwa keberagaman gender berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan. Selaras dengan hasil kajian Al Naim et al., (2025); Cho et al., (2021); García & Herrero, (2021); Maier & Yurtoglu, (2022) yang menunjukkan hubungan negatif keberagaman gender terhadap kebangkrutan perusahaan, maka rumusan hipotesis pertama yang diusulkan dapat diformulasikan sebagai berikut:

H₃: Keberagaman Gender berpengaruh negatif terhadap Kebangkrutan Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel dalam konteks tata kelola perusahaan dan risiko kebangkrutan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria tertentu yaitu perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap selama tahun pengamatan serta memiliki data yang dibutuhkan terkait variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 77 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 231 observasi tahunan (*firm-year*).

Pemilihan sektor *consumer cyclicals* sebagai fokus penelitian didasarkan pada pertimbangan substantif yang memperkuat validitas penelitian. Sektor ini bersifat sangat responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi makro dan pola konsumsi masyarakat, sehingga perusahaan dalam sektor ini cenderung memiliki tingkat volatilitas yang tinggi

dalam performa keuangan. Tingginya ketergantungan terhadap daya beli konsumen dan fluktuasi musiman menjadikan sektor ini ideal untuk mengkaji kerentanan terhadap kebangkrutan. Selain itu, perusahaan dalam sektor ini juga menunjukkan variasi yang cukup luas dalam penerapan tata kelola, seperti keberadaan direksi asing, komposisi gender dalam dewan, serta intensitas jabatan rangkap direksi.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan sektor Consumer Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	166
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (Purposive sampling):	
1. Perusahaan sektor Consumer Cyclical yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dari tahun 2021-2023.	(38)
2. Perusahaan sektor Consumer Cyclical yang tidak menerbitkan annual report dan data keuangan dengan konsisten dan lengkap selama tahun 2021-2023.	(51)
Sampel Penelitian	77
Total Sampel (n x periode penelitian) (77 x 3)	231

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari annual report, laporan keuangan auditan, dan informasi publik yang tersedia di situs resmi BEI dan masing-masing perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel, dengan bantuan *software EViews 12*.

Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian **Kebangkrutan Perusahaan**

Kebangkrutan perusahaan merupakan kondisi serius yang menggambarkan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, baik bersifat segera maupun jangka panjang. Menurut Springate, (1978) mendefinisikan kebangkrutan sebagai keadaan finansial yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan rasio keuangan yang mencerminkan kinerja operasional yang sehat dan berkelanjutan. Penelitian ini dijalankan dengan menghimpun serta mengevaluasi data keuangan perusahaan melalui laporan tahunan untuk menghitung nilai kebangkrutan menggunakan model springate yang dikembangkan oleh (Springate, 1978). Kebangkrutan perusahaan dilakukan dengan menggunakan model *springate* dengan rumus sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Dimana:

$X_1 = \text{Working Capital/Total Assets}$

$X_2 = \text{EBIT/Total Assets}$

$X_3 = \text{Net Profit Before Tax/Current Liabilities}$

$X_4 = \text{Sales/Total Assets}$

Interpretasi hasil *springate* jika S-Score < 0.862, maka perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berisiko mengalami kebangkrutan. Tetapi jika S-Score $\geq$ 0.862, maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat secara finansial.

Dewan Direksi Asing

Maier & Yurtoglu, (2022) mendefinisikan dewan direksi asing sebagai anggota dewan perusahaan yang tidak memiliki kewarganegaraan domestik dan umumnya ditunjuk untuk membawa wawasan internasional, pengetahuan pasar global, dan praktik tata kelola yang

tinggi. Keberadaan mereka mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengintegrasikan standar manajemen lintas negara dan meningkatkan transparansi pada tingkat global. Indikator yang dipakai dalam menilai dewan direksi asing adalah sebagai berikut:

$$FD = \frac{\text{Jumlah Direksi Asing}}{\text{Total Anggota Dewan}} \times 100\%$$

Kesibukan Dewan Direksi

Kesibukan dewan direksi atau board busyness yaitu didefinisikan sebagai kondisi direktur luar yang menjadi anggota dari lima atau lebih dewan. Ini berarti bahwa para direktur ini menjabat di sejumlah besar dewan, yang secara potensial dapat berdampak pada kemampuan mereka untuk secara efektif memenuhi tugas-tugas mereka di setiap dewan (Al Naim et al., 2025). Indikator yang dipakai dalam menilai kesibukan dewan direksi adalah sebagai berikut:

$$BD = \frac{\text{Jumlah Direksi dengan } \geq 5 \text{ jabatan}}{\text{Total Anggota Dewan}} \times 100\%$$

Keberagaman Gender

Keberagaman gender mengacu pada keterwakilan perempuan dalam dewan direksi. Perempuan dalam dewan direksi sering dikaitkan dengan peningkatan kualitas pengambilan keputusan, peningkatan transparansi, serta penguatan tata kelola perusahaan secara keseluruhan. Keberagaman gender tidak hanya berdampak pada dimensi internal perusahaan, tetapi juga eksternal perusahaan. Direksi perempuan lebih peduli terhadap jangka panjang perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, sehingga mendorong kebijakan yang lebih etis dan berorientasi keberlanjutan (Nam & An, 2021). Indikator yang dipakai dalam menilai keberagaman gender adalah sebagai berikut:

$$GD = \frac{\text{Jumlah Direksi Perempuan}}{\text{Total Anggota Dewan}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik	KBKR	FD	BD	GD	LEVERAGE
Mean	0.725208	0.110818	0.106186	0.176048	0.430600
Median	0.729000	0	0	0	0.402746
Maximum	8.988000	1	1	1	1.390187
Minimum	14.735000	0	0	0	0.038990
Std. Dev.	1.458066	0.224077	0.229982	0.216235	0.234722
Skewness	-4.289513	-2.231894	2.492667	1.124090	0.788503
Kurtosis	60.26966	7.656436	8.788264	3.829356	4.348119
Jarque-Bera	32276.61	400.4751	561.6916	55.26815	41.42958
Sum	167.5230	25.5990	24.5290	40.6670	99.4687
Sum Sq. Dev.	488.9699	11.5485	12.1651	10.7542	12.6717
Observations	231	231	231	231	231

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2, dapat diidentifikasi beberapa informasi penting mengenai karakteristik variabel penelitian. Variabel Keangkrutan (KBKR)

memiliki nilai rata-rata sebesar 0,725 dengan standar deviasi 1,458 yang menunjukkan tingkat variasi yang cukup tinggi. Nilai minimum yang sangat rendah (-14,735) mengindikasikan adanya perusahaan dengan kondisi keuangan ekstrem, sementara nilai maksimum mencapai 8,988. Skewness negatif (-4,289) menandakan distribusi miring ke kiri, dengan kurtosis yang tinggi (60,27), sehingga distribusinya sangat jauh dari normal.

Variabel Dewan Direksi Asing (FD) memiliki rata-rata 0,11, median 0 dan standar deviasi 0,244 mengindikasikan sebagian besar perusahaan tidak memiliki direksi asing, meskipun maksimum bisa sampai 1. Skewness 2,23 menunjukkan distribusi condong ke kanan, dengan kurtosis 7,65 yang juga menunjukkan distribusi leptokurtik (puncak tinggi). Selanjutnya, Variabel Kesibukan Dewan Direksi (BD) rata-rata 0,106, median 0 dengan standar deviasi 0,229 mencerminkan bahwa sebagian besar anggota dewan tidak rangkap jabatan lima posisi atau lebih. Skewness 2,49 kembali mengindikasikan distribusi miring ke kanan dan kurtosis 8,78 yang memperkuat indikasi distribusi tidak normal.

Kemudian, Variabel Keberagaman Gender (GD) menunjukkan rata-rata 0,176, median 0, standar deviasi 0,216 dan skewness 1,12 yang berarti distribusi sedikit miring ke kanan. Nilai kurtosis 3,82 masih berada dalam batas moderat. Ini mengindikasikan proporsi perempuan di dewan direksi cukup rendah namun masih ada variasi di sebagian sampel. Terakhir, Variabel *Leverage* (LEV) memiliki rata-rata 0,4306, median 0,402, standar deviasi 0,234 dengan nilai minimum 0,038 dan maksimum 1,39. Skewness 0,78 dan kurtosis 4,35 menunjukkan distribusi sedikit miring ke kanan dan agak mencuat (leptokurtik).

Hasil Pengujian Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam estimasi model data panel, Baltagi, (2021) menguraikan bahwa terdapat tiga pendekatan utama yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk memilih model regresi panel yang paling sesuai, Baltagi, (2021) menyebutkan adanya beberapa uji yaitu:

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.482311	(76,150)	0.0211
Cross-section Chi-square	129.408196	76	0.0001

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Hasil uji chow diperoleh angka probabilitas *cross-section F* adalah $0,0211 < 0,05$. Hasil tersebut menyimpulkan *Fixed Effect Model* (FEM) yang digunakan. Oleh karena itu, pengujian estimasi model lanjut pada uji *hausman*.

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.181206	4	0.9961

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Hasil uji *hausman* diperoleh angka probabilitas *Cross-section random* adalah $0,9961 > 0,05$. Hasil tersebut menyimpulkan *Random Effect Model* (REM) yang digunakan. Oleh karena itu, pengujian estimasi model lanjut pada uji *Lagrange Multiplier*.

Tabel 5
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	4.682731	0.364765	5.0475
	(0.0305)	(0.5459)	(0.0247)

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Hasil uji *Lagrange Multiplier* diperoleh angka probabilitas Breusch-Pagan 0,0305 < 0,05. Hasil tersebut menyimpulkan *Random Effect Model* (REM) yang digunakan.

Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

	FD	BD	GD	LEV
FD	1	-0.106802	-0.149270	-0.031930
BD	-0.106802	1	-0.035658	0.005985
GD	-0.149270	-0.035658	1	-0.052679
LEV	-0.031930	0.005985	-0.052679	1

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Berdasarkan tabel tersebut pada variabel independen yaitu dewan direksi asing, kesibukan dewan direksi, kebergaman gender, dan leverage yang seluruhnya berada dibawah 0,90 maka tidak terdapat hubungan linier yang kuat antar variabel independen, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Hasil Analisis Regresi Linear Data Panel

Berdasarkan hasil uji *chow*, *hausman* dan *Lagrange Multiplier*, penelitian ini menetapkan *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi regresi panel. Hasil estimasi regresi dengan pendekatan REM disajikan pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linear Data Panel (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.169198	0.259038	4.513609	0
FD	0.483688	0.491356	0.984393	0.3260
BD	0.470090	0.466315	1.008095	0.3145
GD	-0.008324	0.498713	-0.016690	0.9867
LEVERAGE	-1.268097	0.447630	-2.83292	0.0050
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.574494	0.1578
Idiosyncratic random			1.327311	0.8422
Weighted Statistics				

R-squared	0.043055	Mean dependent var	
Adjusted R-squared	0.026118	S.D. dependent var	0.580256
S.E. of regression	1.316049	Sum squared resid	1.333579
F-statistic	2.542037	Durbin-Watson stat	391.4287
Prob(F-statistic)	0.004600		1.575657

Unweighted Statistics

R-squared	0.053638	Mean dependent var	0.725208
Sum squared resid	462.7426	Durbin-Watson stat	1.333259

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Dari tabel 7 dapat dirumuskan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{KBKR}_{i,t} = 1,169198 + 0,483688\text{FD}_{i,t} + 0,470090\text{BD}_{i,t} - 0,008324\text{GD}_{i,t} - 1,268097\text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Interpretasi hasil regresi yaitu Nilai konstanta sebesar 1,169198 berarti apabila variabel dewan direksi asing, kesibukan dewan direksi dan keberagaman gender dalam keadaan tetap atau konstan, maka nilai kebangkrutan perusahaan diperkirakan berada pada angka 1,169198. Nilai koefisien variabel dewan direksi asing sebesar 0,483688 dengan arah positif, mengartikan bahwa setiap kenaikan dewan direksi asing sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai kebangkrutan sebesar 0,483688. Nilai koefisien variabel kesibukan dewan direksi sebesar 0,470090 juga berarah positif yang berarti setiap kenaikan kesibukan dewan direksi satu satuan akan meningkatkan kebangkrutan sebesar 0,470090.

Nilai koefisien variabel keberagaman gender sebesar -0,008324 dengan arah negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan keberagaman gender satu satuan justru akan menurunkan nilai kebangkrutan sebesar 0,008324. Nilai koefisien variabel kontrol leverage sebesar -1,268097 dengan arah negatif berarti setiap kenaikan leverage satu satuan akan menurunkan nilai kebangkrutan sebesar 1,268097.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 7 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Squared yaitu 0,026118 atau 2,6% yang berarti variabel independen yang digunakan hanya mampu menjelaskan sekitar 2,6% variasi nilai kebangkrutan perusahaan setelah penyesuaian jumlah variabel dalam model. Nilai ini tergolong sangat rendah, menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen cukup lemah. Dengan demikian, sekitar 97,4% variasi nilai kebangkrutan perusahaan dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel independen yang digunakan dalam pebelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan tabel 7, diperoleh nilai probabilitas F-statistic $0,0406 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. dengan kata lain, variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara simultan mampu mempengaruhi nilai kebangkrutan perusahaan.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik T)

Berdasarkan tabel 7, berikut ini adalah penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel. Variabel Dewan Direksi Asing memiliki koefisien regresi sebesar 0,483688 dengan p-value sebesar 0,3260. Koefisien positif ini menunjukkan adanya hubungan positif antara

proporsi direksi asing dan kebangkrutan perusahaan. Namun, karena nilai p-value lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel dewan direksi asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.

Variabel Kesibukan Dewan Direksi memiliki koefisien regresi sebesar 0,470090 dengan nilai p-value sebesar 0,3145. Koefisien positif ini mengindikasikan adanya hubungan positif antara tingkat kesibukan dewan direksi dan kebangkrutan perusahaan. Namun karena p-value melebihi 0,05 hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, variabel kesibukan dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak.

Variabel Keberagaman Gender memiliki koefisien regresi sebesar -0,008324 dengan p-value sebesar 0,9867. Koefisien negatif ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara keberagaman gender di dewan direksi dan kebangkrutan perusahaan. Akan tetapi, nilai p-value jauh lebih besar dari 0,05 sehingga hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel keberagaman gender tidak berpengaruh signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh dewan direksi asing terhadap kebangkrutan perusahaan

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa dewan direksi asing berpengaruh positif. Artinya, semakin tinggi proporsi anggota dewan direksi asing, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Asumsi ini didasarkan pada pandangan bahwa anggota dewan asing memiliki potensi menghadapi keterbatasan pemahaman budaya lokal, perbedaan sistem hukum dan regulasi, serta hambatan bahasa, yang dapat mengurangi efektivitas fungsi pengawasan terhadap manajemen. Akibatnya, peluang perilaku oportunistik manajer yang berujung pada kebangkrutan perusahaan dapat meningkat.

Untuk menguji hipotesis ini, penelitian ini menggunakan presentase anggota dewan asing dalam struktur dewan sebagai indikator. Indikator ini mencerminkan sejauh mana perusahaan merekrut pihak asing dalam komposisi tata kelola, yang diharapkan dapat memperluas perspektif tetapi sekaligus berpotensi menimbulkan masalah adaptasi budaya dan komunikasi.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan pada tabel 7 menunjukkan bahwa secara arah hubungan, dewan direksi asing cenderung meningkatkan risiko kebangkrutan, tetapi hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh positif direksi asing terhadap kebangkrutan perusahaan ditolak.

Hal ini mengindikasikan bahwa dewan direksi asing belum terbukti secara nyata meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Meskipun secara teoritis dewan direksi asing dinilai rentan menghadapi kesulitan dalam menyesuaikan diri dengan pasar domestik, penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi tersebut tidak berdampak signifikan dalam meningkatkan risiko kebangkrutan.

Dalam perspektif teori agensi, kehadiran direksi asing memang berpotensi menimbulkan agency problem karena keterbatasan pemahaman budaya lokal, lambatnya adaptasi dan kendala komunikasi (Al Naim et al., 2025). Hal tersebut bisa mengurangi kualitas monitoring dan membuka peluang bagi manajemen untuk bertindak oportunistik. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor consumer cyclicals mampu menyeimbangkan potensi kelemahan ini melalui mekanisme tata kelola internal yang baik sehingga risiko kebangkrutan tetap terkendali meskipun terdapat anggota dewan direksi asing.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Majduddin et al., (2024) yang menganalisis perusahaan energi di Indonesia. Mereka menemukan bahwa kehadiran kesibukan dewan

direksi tidak signifikan memengaruhi risiko financial distress. Alasannya adalah proporsi anggota dewan direksi asing relatif kecil dibandingkan total dewan, dan kehadiran mereka belum mampu mendominasi arah kebijakan perusahaan, sehingga efeknya terhadap pengawasan risiko kebangkrutan juga terbatas.

Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Al Naim et al., (2025) yang menunjukkan bahwa dewan direksi asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan. Menurut mereka, anggota dewan direksi asing cenderung gagal memahami dinamika pasar lokal, menghadapi hambatan budaya dan bahasa sehingga fungsi monitoring melemah drastis dan akhirnya meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan secara signifikan.

Pengaruh kesibukan dewan direksi terhadap kebangkrutan perusahaan

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa kesibukan dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat kesibukan dewan, maka semakin besar potensi terjadinya kebangkrutan perusahaan. Asumsi ini muncul karena dewan direksi yang memiliki rangkap jabatan di banyak perusahaan berpotensi kehilangan fokus, keterbatasan waktu, dan energi untuk mengawasi manajemen secara optimal. Hal tersebut dapat menyebabkan menurunnya kualitas fungsi monitoring, sehingga memunculkan peluang praktik manajemen oportunistik yang pada akhirnya meningkatkan risiko kebangkrutan.

Untuk menguji hipotesis ini, penelitian menggunakan jumlah rangkap jabatan sebagai proksi kesibukan dewan direksi. Indikator ini dianggap mampu mencerminkan sejauh mana dewan dapat memusatkan perhatiannya dalam memantau kondisi perusahaan, karena semakin banyak posisi yang dipegang maka semakin tinggi tingkat distraksi yang mungkin muncul. Namun, hasil uji hipotesis pada tabel 7 menunjukkan bahwa variabel kesibukan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan.

Berdasarkan hasil uji, mengindikasikan bahwa kesibukan dewan direksi tidak menjadi faktor penentu meningkatnya risiko kebangkrutan perusahaan. Meskipun anggota dewan memiliki rangkap jabatan, hal tersebut tidak serta merta menurunkan kualitas pengawasan, terlebih jika perusahaan memiliki sistem tata kelola internal yang kuat. Selain itu, pengalaman lintas industri serta jaringan profesional yang dimiliki anggota dewan yang sibuk justru dapat memberikan nilai tambah dalam menjaga stabilitas perusahaan.

Dalam perspektif teori agensi, rangkap jabatan memang memunculkan potensi agency problem karena fungsi monitoring yang semestinya dijalankan dewan bisa melemah jika mereka sibuk mengurus perusahaan lain (Al Naim et al., 2025). Kesibukan dewan direksi dapat diimbangi oleh sistem tata kelola internal perusahaan yang kuat, keberadaan komite audit yang aktif serta praktik pelaporan keuangan yang transparan, sehingga agency problem akibat kurangnya waktu anggota dewan dapat diminimalkan. Selain itu, pengalaman, reputasi dan jejaring luas yang dimiliki anggota dewan yang aktif di banyak perusahaan juga dapat menjadi nilai tambah dalam menghadapi dinamika bisnis dan membantu perusahaan bertahan dalam kondisi sulit, termasuk mencegah kebangkrutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Yaseen & Aldaoud, (2024) yang menganalisis perusahaan industri di Jordania. Mereka menemukan bahwa kesibukan dewan direksi tidak signifikan memengaruhi financial distress, karena keberadaan sistem tata kelola internal dan audit kuat mampu menyeimbangkan potensi lemahnya fungsi monitoring akibat kesibukan anggota dewan. Dengan kata lain, rangkap jabatan belum tentu menurunkan pengawasan apabila diimbangi dengan mekanisme kontrol yang tepat.

Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Al Naim et al., (2025) menunjukkan bahwa kesibukan dewan secara signifikan berkorelasi negatif dengan menurunkan risiko kebangkrutan. Penulis menyatakan bahwa kesibukan dewan direksi tidak

selalu menyebabkan pengawasan yang buruk terhadap manajemen perusahaan. Dalam banyak kasus, anggota dewan yang sibuk justru dapat memiliki jaringan profesional yang luas, pengalaman lintas industri, serta akses sumber daya yang lebih besar, yang berpotensi mendukung stabilitas perusahaan. Oleh karena itu, meskipun anggota dewan memiliki banyak rangkap jabatan, hal tersebut belum tentu menurunkan kualitas fungsi pengawasan selama terdapat sistem tata kelola internal yang kuat di perusahaan.

Pengaruh keberagaman gender terhadap kebangkrutan perusahaan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kebangkrutan perusahaan. Artinya, semakin tinggi keberagaman gender yang tercemin dari kehadiran perempuan dalam struktur dewan, maka semakin kecil potensi terjadinya kebangkrutan perusahaan. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa keberadaan perempuan dalam dewan direksi dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan melalui peningkatan fungsi monitoring, transparansi dan pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati, sehingga mampu memitigasi risiko kebangkrutan.

Untuk menguji hipotesis ini, peneliti menggunakan persentase keberadaan anggota dewan perempuan dalam struktur dewan sebagai proksi keberagaman gender. Variabel ini diharapkan mampu mencerminkan kontribusi diversitas gender dalam memperkuat sistem pengawasan internal, menurunkan perilaku oportunistik manajemen, dan pada akhirnya menekan risiko kebangkrutan perusahaan.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa keberadaan perempuan dalam struktur dewan direksi belum tentu mampu secara efektif menekan risiko kebangkrutan. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan terbatasnya peran perempuan dalam memengaruhi kebijakan strategis, dimana kehadiran mereka sering kali hanya bersifat simbolis untuk memenuhi kewajiban formal atau citra perusahaan semata, tanpa disertai wewenang dan otoritas dalam pengambilan keputusan yang substansial. Akibatnya, keberagaman gender tidak cukup kuat untuk mengurangi tindakan oportunistik manajemen yang memicu kebangkrutan.

Menurut teori agensi, keberagaman gender seharusnya dapat meningkatkan fungsi monitoring serta memperbaiki transparansi untuk menekan konflik kepentingan (Adams & Ferreira, 2009). Namun, efektivitas keberagaman gender sangat bergantung pada sejauh mana anggota dewan perempuan dilibatkan secara aktif dalam proses pengawasan, pengendalian, dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Hasil penelitian ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa keberagaman gender yang hanya bersifat struktural tanpa disertai peran aktif dan pengaruh yang kuat dalam dewan tidak cukup untuk mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak sepenuhnya mendukung teori agensi dalam konteks keberagaman gender sebagai instrumen untuk menekan kebangkrutan.

Hasil penelitian ini selaras dengan Khoir & Wafiroh, (2024) yang menemukan bahwa gender diversity tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan sektor transportasi dan logistik di Indonesia periode 2018-2022. Menurut mereka, kehadiran perempuan di dewan belum menjamin efektivitas fungsi pengawasan, terutama ketika otoritas perempuan dalam memengaruhi arah strategi perusahaan masih sangat terbatas.

Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Al Naim et al., (2025) yang menyatakan bahwa keberagaman gender berpengaruh negatif signifikan terhadap kebangkrutan. Penelitian ini menemukan bahwa perempuan dalam dewan memiliki kecenderungan untuk meningkatkan kualitas tata kelola melalui pengawasan yang lebih ketat dan pengambilan keputusan yang lebih prudent, sehingga membantu menurunkan potensi kebangkrutan perusahaan.

Pengaruh leverage sebagai variabel kontrol

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 7 diperoleh nilai koefisien variabel leverage sebesar -1,268097 dengan nilai p-value sebesar 0,0050 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kontrol leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin besar pula risiko keuangan yang ditanggung perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kebangkrutan meningkat.

Dalam penelitian ini, leverage berfungsi sebagai variabel kontrol yang digunakan untuk menstabilkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. variabel kontrol berperan untuk mengisolasi pengaruh faktor-faktor keuangan yang dapat memengaruhi risiko kebangkrutan, sehingga hubungan antara variabel utama dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat. Penggunaan leverage sebagai variabel kontrol juga didukung oleh teori keuangan dan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa struktur modal, khususnya tingkat utang merupakan salah satu determinan penting dalam memprediksi kebangkrutan (Altman I Edward, 1968; Beaver, 1966). Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan struktur modal yang lebih sehat.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk memahami bagaimana karakteristik dewan direksi, meliputi dewan direksi asing, kesibukan dewan direksi, dan keberagaman gender berkaitan dengan potensi kebangkrutan perusahaan yang bergerak dalam sektor *consumer cyclicals* di Indonesia. Sektor ini dipilih karena sifatnya yang sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi makro dan fluktuasi daya beli konsumen. Berdasarkan hasil analisis data panel dari 231 observasi selama tiga tahun, diperoleh pemahaman bahwa ketiga elemen tata kelola tersebut tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan.

Temuan ini memberikan implikasi bahwa struktur dewan secara formal belum tentu mencerminkan kekuatan tata kelola yang efektif dalam mencegah kegagalan keuangan, terutama pada sektor yang sangat dinamis dan padat persaingan. Karakteristik seperti dewan direksi asing atau keberagaman gender, meskipun penting secara normatif dan etis, tidak serta merta menjadi determinan utama dalam menciptakan ketahanan finansial perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas tata kelola tidak hanya ditentukan oleh atribut struktural dewan, tetapi juga oleh kualitas implementasi fungsi manajerial, integritas pengambilan keputusan, serta strategi adaptif terhadap risiko keuangan dan perubahan lingkungan bisnis.

Dari perspektif *Agency Theory* sebagai landasan utama penelitian, hasil ini menegaskan bahwa mekanisme tata kelola di Indonesia yang menganut sistem *two-tier* (pemisahan antara fungsi manajerial oleh dewan direksi dan fungsi pengawasan oleh dewan komisaris) dapat menyebabkan efektivitas pengawasan tidak sepenuhnya tercermin melalui karakteristik direksi semata. Dalam konteks pasar modal Indonesia yang masih berkembang, hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajemen cenderung dipengaruhi oleh faktor struktural, seperti konsentrasi kepemilikan dan pengawasan institusional. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa untuk mencapai tata kelola yang efektif dan menurunkan risiko kebangkrutan, diperlukan keseimbangan antara mekanisme formal (struktur dewan) dan mekanisme pasar (disiplin investor dan transparansi informasi).

Keterbatasan

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan, antara lain: (1) Data penelitian hanya mencakup periode 2021-2023 yang relatif pendek dan mungkin belum mampu menangkap dinamika jangka panjang dari kebangkrutan perusahaan. (2) Objek penelitian dibatasi pada sektor konsumen cyclical sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan pada sektor lain. (3) Pengukuran variabel corporate governance hanya mencakup karakteristik dewan direksi, tanpa mempertimbangkan faktor lain seperti ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit yang juga berpotensi memengaruhi kebangkrutan. (4) Model prediksi kebangkrutan menggunakan springate, yang meskipun valid, tidak mempertimbangkan indikator pasar seperti harga saham atau sentimen investor.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode observasi agar dapat menangkap tren kebangkrutan secara lebih utuh. (2) Perlu mempertimbangkan sektor industri lain untuk mendapatkan hasil yang lebih generalisasi terkait karakteristik dewan direksi terhadap kebangkrutan perusahaan. (3) Penelitian mendatang disarankan menambahkan variabel lain dalam dimensi corporate governance misalnya ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kualitas audit guna mendapatkan gambaran yang lebih menyeluruh. (4) Model prediksi kebangkrutan dapat diperluas dengan pendekatan lain, seperti model logit/probit yang memasukkan variabel makroekonomi dan indikator pasar, sehingga hasilnya lebih robust

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Al Naim, A. S., Aljughaiman, A. A., Almulhim, A. A., & Alosaimi, A. K. (2025). The influence of foreign, busy board members, and gender diversity on firm bankruptcy. *Cogent Business and Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2458158>
- Altman I Edward. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, XXIII(4), 589–609.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (Springer Texts in Business and Economics) - Sixth Edition. In *Springer*.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4(1966), 71–111.
- Cho, E., Okafor, C., Ujah, N., & Zhang, L. (2021). Executives' gender-diversity, education, and firm's bankruptcy risk: Evidence from China. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100500. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100500>
- CNBC Indonesia. (2023). Gawat! Pailit RI Meningkat, Ada 17 Saham Bisa Gulung Tikar. In *CNBC Indonesia*.
- Falato, A., Kadyrzhanova, D., & Lel, U. (2014). Distracted directors: Does board busyness hurt shareholder value? *Journal of Financial Economics*, 113(3), 404–426. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.05.005>
- FCGI. (2021). *Tata Kelola Perusahaan yang Baik di Indonesia: Prinsip dan Penerapan*. <https://fcgi.or.id/wp-content/uploads/2021/05/Tata-Kelola-Perusahaan-yang-Baik-di-Indonesia-Prinsip-dan-Penerapan.pdf>

- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors? *Corporate Governance: Recent Developments and New Trends*, 9783642315(2), 221–258. https://doi.org/10.1007/978-3-642-31579-4_10
- García, C. J., & Herrero, B. (2021). Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*, 136(July), 592–601. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061>
- Gilson, S. C. (1989). Management turnover and financial distress. *Journal of Financial Economics*, 25(2), 241–262. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90083-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90083-4)
- Gilson, S. C. (1990). Bankruptcy, boards, banks, and blockholders. Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 355–387. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90060-D](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90060-D)
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2010). Principles of Managerial Finance (13th ed.). In *The Prentice Hall series in finance* (Vol. 24, Issue 3). https://doi.org/10.1501/sbfder_0000001153
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Khoir, R. K. A., & Wafiroh, N. L. (2024). Profitability, Liquidity, Board Size, and Gender Diversity on Financial Distress. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 8(2), 185–202. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v8i2.26558>
- Maier, F., & Yurtoglu, B. B. (2022). Board Characteristics and the Insolvency Risk of Non-Financial Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm15070303>
- Majduddin, R. D., Widyaningsih, S., & Nikmah, H. (2024). The Effect of Board of Directors' Diversity on Financial Distress in Energy Companies in Indonesia. *Telaah Bisnis*, 25(1), 26. <https://doi.org/10.35917/tb.v25i1.493>
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom-The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527–554. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.12.003>
- Nam, H. J., & An, Y. (2021). the Effect of Corporate Social Responsibility and Board Gender Diversity on Bankruptcy: Evidence From Korea. *Asian Academy of Management Journal*, 26(2), 53–74. <https://doi.org/10.21315/aamj2021.26.2.3>
- OECD. (2015). *Principles of Corporate Governance*. OECD.
- Okezone Economy. (2025). *Akhir Cerita Sritex_ Digugat Pailit Punya Utang Rp29,8 Triliun hingga PHK Massal Pekerja dan Tutup Pabrik 1 Maret 2025*. <https://economy.okezone.com/read/2025/02/28/320/3118048/akhir-cerita-sritex-digugat-pailit-punya-utang-rp298-triliun-hingga-phk-massal-pekerja-dan-tutup-pabrik-1-maret-2025?page=all>
- Purwanti, L., Triuwono, I., Cahyadi, R. T., Ibrahim, M., Prakoso, A., & Effendi, S. A. (2024). Predicting and Comparing Bankruptcy Models in Indonesian Real Estate Companies. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 21, 2124–2135. <https://doi.org/10.37394/23207.2024.21.175>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. In *The Journal Of Finance* (Vol. 52, Issue 2, pp. 737–783).
- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm*. Simon Fraser University. https://books.google.com/books/about/Predicting_the_Possibility_of_Failure_in.html?hl=id&id=3Vq7PgAACAAJ
- Sucipto, R. H., Sumantri, F., & Taruna, H. I. (2024). *Predicting Financial Distress and*

- Bankruptcy of PT Sepatu Bata Tbk with Six Methods*. 34–46.
- Telmoudi, F., El Ghourabi, M., & Limam, M. (2011). Rst–Gcbr-Clustering-Based Rga–Svm Model for Corporate Failure Prediction. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 18(2–3), 105–120. <https://doi.org/10.1002/isaf.323>
- Trinh, V. Q., Elnahass, M., Salama, A., & Izzeldin, M. (2020). Board busyness, performance and financial stability: does bank type matter? *European Journal of Finance*, 26(7–8), 774–801. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1636842>
- Yaseen, O. B., & Aldaoud, K. (2024). Does the Board of Directors Influence the Likelihood and Resolution of Financial Distress. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijmfa.2024.10054474>
- Yudha, A. Z., Abustan, A., & Tenrigau, A. P. (2025). *Revealing bankruptcy prediction in state-owned enterprises: accuracy comparison of altman, springate, and zmijewski models*. 2(1), 181–186.