



Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Dewan Komisaris, Keterlibatan Perempuan dalam Dewan Direksi dan Koneksi Politik terhadap Kesulitan Keuangan

Ramerlin^{1*}, M. Hendri Yan Nyale¹

¹Universitas Esa Unggul

*Corresponding Author's e-mail: merlinstg@gmail.com

Article History:

Received: September 11, 2025

Revised: September 22, 2025

Accepted: September 29, 2025

Keywords:

z-score, financial distress, profitability, board structure, political connections, infrastructure sector

Abstract: Financial resilience extends beyond mere profit figures, encompassing the influence of leadership composition and external networks on corporate decision-making. This study investigates how profitability, board size, female representation in management, and political connections affect financial distress in infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2023. Using the Altman Z-Score as the primary measure of financial stability, data were collected from 51 companies, resulting in 153 observations through purposive sampling. The analysis uncovers a nuanced relationship between governance and financial health. Profitability emerges as a strong protective factor against financial distress, suggesting that firms generating higher profits are better positioned to withstand economic pressures. Conversely, larger boards of directors, the inclusion of women in managerial roles, and political connections appear to increase the likelihood of financial vulnerability, indicating that more complex governance structures and external affiliations may introduce risks or inefficiencies. Notably, the presence of women on commissioner boards shows no statistically significant impact, highlighting that effects may vary depending on the level of leadership. These findings emphasize that financial resilience is not solely determined by numerical performance but is intricately linked to leadership composition, diversity in decision-making, and political networks, underlining the multifaceted nature of corporate stability and the importance of strategic governance choices.

Copyright © 2025, The Author(s).

This is an open access article under the CC-BY-SA license



How to cite: Ramerlin, R., & Nyale, M. H. Y. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Dewan Komisaris, Keterlibatan Perempuan dalam Dewan Direksi dan Koneksi Politik terhadap Kesulitan Keuangan. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 4(9), 1964–1974. <https://doi.org/10.55681/sentri.v4i9.4603>

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pada dasarnya berdiri untuk terus tumbuh, bertahan, dan memberi nilai bagi para pemangku kepentingan. Namun, dalam praktiknya, perjalanan bisnis jarang berjalan mulus. Satu masalah klasik yang terus menghantui perusahaan adalah kesulitan keuangan. Kondisi ini muncul ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya, seperti pembayaran bunga maupun pokok, sehingga menimbulkan risiko kegagalan bisnis (Olivia et al., 2023; Ramadhan & Marindah, 2021). Fenomena ini semakin relevan di era bisnis modern, ketika persaingan global, ketidakstabilan ekonomi, serta tuntutan investor kerap menekan kinerja keuangan perusahaan.

Sektor infrastruktur menjadi contoh nyata dari kerentanan tersebut. Meskipun dianggap sebagai tulang punggung pembangunan nasional, sektor ini sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi makro dan kebijakan pemerintah. Data Badan Pusat Statistik

(2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan sektor konstruksi pada 2019 mencapai 19%, namun anjlok hingga -18% pada 2020 akibat pandemi. Penurunan drastis ini bukan hanya berdampak pada aktivitas usaha, tetapi juga meningkatkan potensi financial distress. Altman (1968) bahkan menegaskan bahwa penurunan profitabilitas adalah sinyal dini dari ancaman kebangkrutan. Kasus PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang menanggung utang lebih dari Rp 80 triliun pada 2023 menjadi ilustrasi nyata bahwa perusahaan infrastruktur tidak kebal terhadap tekanan keuangan (Tempo, 2023).

Berbagai isu terkait turut memperburuk situasi. Profitabilitas misalnya, menjadi indikator utama kesehatan keuangan perusahaan. Laba yang stabil mencerminkan efisiensi sekaligus memberi ruang bagi perusahaan untuk bertahan menghadapi tekanan eksternal (Chand et al., 2024; Aryani & Sihono, 2024). Selain itu, ukuran dewan komisaris juga memengaruhi kualitas tata kelola. Ali (2018) menegaskan bahwa dewan yang terlalu kecil bisa kehilangan keragaman perspektif, sedangkan dewan yang terlalu besar rentan kehilangan fleksibilitas (Yakubu & Oumarou, 2023; Bakri et al., 2024). Keterlibatan perempuan dalam jajaran direksi maupun komisaris kini menjadi isu penting. Diversitas gender bukan hanya simbol kesetaraan, tetapi juga terbukti memperkuat tata kelola dan mendorong inovasi (Khan et al., 2024; Dimovski et al., 2016). Sementara itu, koneksi politik memberi warna lain: di satu sisi membuka akses kebijakan, namun di sisi lain bisa menimbulkan ketergantungan yang berisiko (Widaryanti & Abdullah, 2024; Song, 2023).

Penelitian sebelumnya menghadirkan hasil yang beragam. Beberapa menemukan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan kesulitan keuangan (Saraswati et al., 2019; Kalbuana et al., 2022), sedangkan penelitian lain menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan (Zelika & Nyale, 2024). Ukuran dewan komisaris juga diperdebatkan: ada yang berpengaruh positif terhadap financial distress (Kalbuana et al., 2022; Puspaningsih et al., 2024), namun ada pula yang berpengaruh negatif (Nugrahanti et al., 2020). Pada aspek gender, penelitian Noviana & Wijaya (2024) menemukan bahwa keberadaan komisaris perempuan menurunkan risiko kesulitan keuangan, sedangkan penelitian lain justru menyebutkan tidak berpengaruh (Ohandi & Puspitasari, 2024). Bahkan pada level direksi, hasilnya lebih variatif ada yang menunjukkan hubungan positif signifikan (Agustina & Anwar, 2021), ada juga yang tidak menemukan pengaruh sama sekali (Purwaningsih & Zelina, 2022). Begitu pula dengan koneksi politik: sebagian studi menyatakan memperbesar risiko kesulitan keuangan (Rahim et al., 2024; Hadiputra & Windijarto, 2023), sedangkan yang lain menyebutkan sebaliknya (Kharis & Nugrahanti, 2022).

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran dewan komisaris, keberadaan komisaris perempuan, dan koneksi politik terhadap financial distress pada perusahaan infrastruktur di Indonesia. Penelitian ini menjadi penting mengingat kompleksitas tantangan yang dihadapi perusahaan, terutama dalam sektor yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi dan kebijakan pemerintah. Urgensi penelitian terletak pada upaya memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan, sehingga hasilnya dapat menjadi acuan bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan dalam merancang strategi yang tepat untuk meningkatkan ketahanan finansial, kualitas tata kelola, serta kemampuan perusahaan menghadapi risiko eksternal. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada literatur akademik, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi pengambilan keputusan strategis di dunia bisnis.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Teori agensi yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan relasi antara pemilik modal dan manajer. Hubungan ini sering menimbulkan konflik karena perbedaan kepentingan: pemilik ingin meningkatkan nilai perusahaan, sementara manajer kadang lebih fokus pada kepentingan pribadi (Puspaningsih, 2024). Asimetri informasi memperparah situasi karena manajer lebih tahu kondisi internal (Wahyudi et al., 2023). Tata kelola yang baik melalui dewan komisaris, insentif, dan transparansi laporan keuangan diperlukan untuk mengurangi konflik tersebut (Kalbuana et al., 2022a).

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui aset, modal, dan penjualan (Kalbuana et al., 2022a). Tingginya profitabilitas meningkatkan daya tarik investor dan memperkuat posisi keuangan (Rahim et al., 2024). Sebaliknya, profitabilitas rendah mengindikasikan inefisiensi. Profitabilitas juga menjadi dasar keputusan strategis perusahaan, mulai dari investasi, ekspansi, hingga pembiayaan (Polii et al., 2023).

Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris berperan mengawasi direksi sesuai UU No. 40 Tahun 2007. Ukurannya berpengaruh pada efektivitas pengawasan: dewan besar menghadirkan perspektif luas tetapi rawan koordinasi lambat, sedangkan dewan kecil bisa kurang efektif menghadapi kompleksitas bisnis (Kalbuana et al., 2023; Gerged et al., 2023). Karena itu, jumlah anggota dewan perlu disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan.

Women on Board of Commissioners

Kehadiran perempuan dalam dewan komisaris dapat memperkaya sudut pandang strategis (Nuswantara et al., 2023). Meski kontribusinya bervariasi tergantung budaya organisasi, keragaman gender diyakini meningkatkan kualitas tata kelola (Khan et al., 2024). Jika dikelola baik, partisipasi perempuan bisa menjadi kekuatan bagi keberlanjutan perusahaan (Farida et al., 2024).

Women on Board of Directors

Direktur perempuan mencerminkan tata kelola yang inklusif. Mereka sering membawa gaya kepemimpinan kolaboratif dan lebih hati-hati dalam mengambil risiko (Kalbuana et al., 2022a). Keberagaman di tingkat direksi juga mendorong inovasi dan efisiensi (Widagdo et al., 2023), sekaligus memperkuat fungsi pengawasan dalam perspektif teori agensi (Guizani, 2023).

Koneksi Politik

Koneksi politik memberi keuntungan strategis berupa akses sumber daya dan perlindungan dari tekanan eksternal (Luo et al., 2022). Namun, hubungan ini juga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan ketika tujuan politik bertabrakan dengan kepentingan pemegang saham (Ha & Frommel, 2020). Efeknya bisa positif atau negatif terhadap stabilitas keuangan (Nguyen et al., 2023).

Kesulitan Keuangan

Kesulitan keuangan menggambarkan kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansial (Farooq et al., 2020). Penyebabnya beragam, mulai dari lemahnya manajemen hingga penurunan permintaan (Sayidah et al., 2020). Jika tidak diatasi, situasi ini bisa berujung kebangkrutan (Herdyanto & Yudawisastra, 2019). Tata kelola yang baik dan pemantauan keuangan yang cermat menjadi kunci untuk mencegahnya (Sehgal et al., 2021; Kalbuana et al., 2022a).

Hubungan Antar Variabel

Profitabilitas dan Kesulitan Keuangan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas rendah meningkatkan risiko kesulitan keuangan, sedangkan profitabilitas tinggi memperkuat stabilitas dan menurunkan potensi kebangkrutan (Kalbuana et al., 2022a; Olivia et al., 2023).

H1. Terdapat hubungan negatif antara Profitabilitas dan Kesulitan Keuangan.

Ukuran Dewan Komisaris dan Kesulitan Keuangan

Ukuran dewan komisaris memengaruhi efektivitas pengawasan. Dewan yang terlalu besar berpotensi menimbulkan masalah koordinasi sehingga meningkatkan risiko financial distress (Eisenberg et al., 1998; Kalbuana et al., 2022).

H2. Terdapat hubungan positif antara Ukuran Dewan Komisaris dan Kesulitan Keuangan.

Women on Board of Commissioners dan Kesulitan Keuangan

Kehadiran perempuan dalam dewan komisaris meningkatkan kehati-hatian dan kepatuhan, sehingga menekan risiko financial distress (Gerged et al., 2023; Nuswantara et al., 2023). Penelitian menunjukkan hubungan negatif antara variabel ini.

H3. Terdapat hubungan negatif antara Women on Board of Commissioners dan Kesulitan Keuangan.

Women on Board of Directors dan Kesulitan Keuangan

Direktur perempuan membawa gaya kepemimpinan yang lebih hati-hati serta berorientasi pada pengelolaan risiko jangka panjang. Kehadirannya terbukti menurunkan potensi kesulitan keuangan (Guizani, 2023; García & Herrero, 2021).

H4. Terdapat hubungan negatif antara Women on Board of Directors dan Kesulitan Keuangan.

Koneksi Politik dan Kesulitan Keuangan

Koneksi politik memberi akses pada sumber daya dan pembiayaan, tetapi ketergantungan berlebih justru meningkatkan kerentanan finansial. Penelitian mendukung adanya hubungan positif dengan kesulitan keuangan (Kalbuana et al., 2022a; Rahim et al., 2024).

H5. Terdapat hubungan positif antara Koneksi Politik dan Kesulitan Keuangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran dewan komisaris, keterlibatan perempuan dalam

dewan, serta koneksi politik terhadap kesulitan keuangan. Variabel dependen diukur dengan Altman Z-Score, sedangkan profitabilitas diproksikan dengan return on assets (ROA), ukuran dewan komisaris dihitung dari jumlah anggota, keterlibatan perempuan dinilai dari proporsi dalam dewan komisaris dan direksi, dan koneksi politik ditentukan melalui variabel dummy berdasarkan keterlibatan anggota yang memiliki afiliasi politik (Hadiputra & Windijarto, 2023).

Populasi penelitian adalah 69 perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Dengan teknik purposive sampling, diperoleh 51 perusahaan yang memenuhi kriteria, menghasilkan total 153 observasi.

Analisis data dilakukan secara bertahap, dimulai dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hingga pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda. Uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai kelayakan model serta seberapa besar variabel independen memengaruhi kesulitan keuangan.

Adapun model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$KK = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 UDK + \beta_3 WOMC + \beta_4 WOMD + \beta_5 KP + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA = Profitabilitas

UDK = Ukuran Dewan Komisaris

WOMC = Women on Board of Commissioners

WOMD = Women on Board of Directors

KP = Koneksi Politik

KK = Kesulitan Keuangan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi masing-masing variabel

ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	96	-23,65	24,23	2,6479	6,71407
Ukuran Dewan	96	2,00	15,00	4,6979	2,47565
Woman on Board of Commissioners	96	,00	,50	,0950	,16327
Woman on Board of Directors	96	,00	,67	,1613	,17388
Koneksi Publik	96	,00	1,00	,6146	,48925
Kesulitan Keuangan	96	-2,83	8,45	2,4431	2,10716
Valid N (listwise)	96				

Sumber : data diolah SPSS, 2025

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif berfungsi sebagai gambaran awal untuk membaca dinamika data. Analisis nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar

deviasi memberi potret ringkas mengenai kondisi populasi yang dikaji (Sugiyono, 2019). Fokus penelitian diarahkan pada hubungan antara kesulitan keuangan perusahaan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023 dengan variabel profitabilitas, ukuran dewan komisaris, keterlibatan perempuan, dan koneksi politik.

Hasil menunjukkan adanya variasi tajam di setiap variabel. Profitabilitas, misalnya, bergerak dari kerugian signifikan hingga laba tinggi dengan rata-rata yang relatif rendah. Ukuran dewan komisaris pun bervariasi, mulai dari jumlah kecil hingga lebih dari sepuluh anggota, mencerminkan perbedaan tata kelola tiap perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Representasi perempuan di dewan komisaris dan direksi masih minim, meskipun ada beberapa perusahaan yang menempatkan mereka pada porsi cukup besar. Sementara itu, lebih dari separuh perusahaan tercatat memiliki koneksi politik (Faccio, 2006).

Pada variabel kesulitan keuangan, hasil Altman Z-Score memperlihatkan jurang yang lebar: dari kondisi kritis hingga sangat sehat. Rata-rata skor berada pada level sedang, menegaskan bahwa sektor infrastruktur di Indonesia memiliki struktur keuangan yang beragam, tidak seragam, dan cenderung fluktuatif sepanjang periode penelitian (Altman, 2000).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dimulai dengan normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Dari seratus lima puluh tiga sampel, dilakukan penyaringan hingga tersisa sembilan puluh enam, dan hasil akhirnya menunjukkan data berdistribusi normal. Uji multikolinearitas memperlihatkan semua variabel memiliki VIF jauh di bawah sepuluh, sehingga tidak ada gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser juga menegaskan seluruh variabel memiliki signifikansi di atas lima persen, menandakan model bebas heteroskedastisitas. Terakhir, uji autokorelasi dengan Durbin Watson menghasilkan nilai satu koma delapan ratus empat puluh empat, yang berada dalam rentang aman, sehingga model regresi dinyatakan terbebas dari autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Persamaan regresi penelitian ini berbentuk:

$$KK=3,651+0,260ROA- 0,143 UDK+1,521 WOMC - 4,933 WOMD - 0,934 KP + \varepsilon$$

Hasilnya, konstanta 3,651 menunjukkan bahwa tanpa pengaruh variabel independen, nilai kesulitan keuangan (Altman Z-Score) diperkirakan berada di angka tersebut. Profitabilitas berkontribusi positif dengan koefisien 0,260, artinya peningkatan laba mendorong stabilitas keuangan. Ukuran dewan komisaris justru menekan skor dengan koefisien $-0,143$. Kehadiran perempuan di dewan komisaris memberi efek positif sebesar 1,521, sementara proporsi perempuan di dewan direksi menunjukkan arah sebaliknya dengan koefisien $-4,933$. Adapun koneksi politik juga berpengaruh negatif sebesar $-0,934$. Singkatnya, profitabilitas dan komisaris perempuan menjadi penopang kesehatan keuangan, sedangkan dewan besar, dominasi direksi perempuan, dan koneksi politik cenderung melemahkannya.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil uji F memperlihatkan nilai F hitung sebesar 34,399, lebih besar daripada F tabel 2,32 dengan tingkat signifikansi jauh di bawah lima persen. Hal ini menegaskan bahwa seluruh variabel independen, yaitu profitabilitas, ukuran dewan komisaris, keterlibatan perempuan pada dewan komisaris maupun direksi, serta koneksi politik, secara simultan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis (Uji T)

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis	Pernyataan	Koefisien Beta (β)	Signifikansi (p -value)	Kesimpulan
H1	Profitabilitas berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (Z-Score meningkat)	0,260	0,000	Diterima
H2	Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (Z-Score menurun)	0,143	0,020	Diterima
H3	Women on board of commissioners berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (Z-Score meningkat)	1,521	0,075	Ditolak
H4	Women on board of directors berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (Z-Score meningkat)	4,933	0,000	Ditolak
H5	Koneksi politik berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (Z-Score menurun)	0,934	0,003	Diterima

Sumber: Data diolah SPSS, 2025

Uji parsial menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan dalam memperbaiki kondisi keuangan. Ukuran dewan komisaris dan koneksi politik justru memberikan efek yang memperlemah stabilitas keuangan. Kehadiran perempuan di dewan komisaris tidak terbukti signifikan, sementara pada dewan direksi efeknya nyata tetapi berlawanan arah, yakni menurunkan nilai Z-Score. Dengan demikian, faktor profitabilitas menjadi penguat utama kesehatan finansial, sementara struktur dewan dan faktor politik memberi tantangan tersendiri.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Nilai Adjusted R Square tercatat 0,637, artinya 63,7 persen variasi kesulitan keuangan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, ukuran dewan, keterlibatan perempuan di komisaris dan direksi, serta koneksi politik. Sisanya 34,3 persen dipengaruhi faktor lain di luar model, seperti pertumbuhan perusahaan atau struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kesulitan Keuangan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui return on assets terbukti mampu menekan potensi kesulitan keuangan. Setiap kenaikan profitabilitas mendorong nilai Altman Z-Score naik, yang berarti kondisi finansial perusahaan menjadi lebih aman (Nugrahanti et al., 2020). Profitabilitas yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya secara efisien, menghasilkan laba yang sehat, dan memperkuat daya tahannya terhadap risiko finansial (Edastami & Kusumadewi, 2022; Susilowati et al., 2019). Sebaliknya, profitabilitas rendah sering kali menjadi sinyal bahaya yang memperbesar kemungkinan terjebak dalam tekanan keuangan. Hasil ini sejalan dengan teori agensi Jensen dan Meckling (1976), yang menekankan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat meredam konflik kepentingan antara pemilik modal dan manajemen. Penelitian lain turut menguatkan temuan ini, seperti yang diungkapkan oleh Anistasya dan Setyawan (2022), Lestari (2024), serta Aryani dan Sihono (2024), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kesulitan Keuangan

Berbeda dengan profitabilitas, ukuran dewan komisaris justru memperlihatkan arah sebaliknya. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan, nilai Z-Score perusahaan cenderung menurun, yang berarti potensi kesulitan keuangan meningkat. Dewan komisaris memang bertugas mengawasi jalannya operasional dan memberi arahan strategis, namun komposisi yang terlalu gemuk sering kali menimbulkan masalah koordinasi dan dominasi kepentingan tertentu (Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia, 2002; Setiawan & Sari, 2024). Kondisi ini membuat pengawasan tidak berjalan efektif, bahkan dapat melemahkan tata kelola. Hal ini kontras dengan asumsi teori agensi yang menilai pengawasan lebih kuat seharusnya menekan risiko keagenan. Temuan ini sejalan dengan Kalbuana et al. (2022a), yang menegaskan bahwa dewan yang terlalu besar justru berpotensi menurunkan efektivitas kinerja dan memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

Pengaruh *Women on Board of Commissioners* terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan hipotesis ditolak. *Women on board of commissioners* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan infrastruktur di BEI periode 2021–2023. Rata-rata keterwakilan perempuan hanya 9,38 persen, sehingga pengaruhnya belum cukup kuat. Sejalan dengan teori agensi, kehadiran perempuan seharusnya memperkuat fungsi pengawasan, tetapi rendahnya proporsi membuat dampaknya minim. Temuan ini konsisten dengan Ohandi & Puspitasari (2024), Purwaningsih & Zelina (2022), dan Kalbuana et al. (2022a).

Pengaruh *Women on Board of Directors* terhadap Kesulitan Keuangan

Hipotesis diterima bahwa *women on board of directors* berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Proporsi perempuan yang lebih tinggi di dewan direktur berkorelasi dengan rendahnya Z-Score, menandakan kondisi keuangan yang rentan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori agensi yang menekankan manfaat keberagaman gender dalam pengawasan. Sebaliknya, temuan ini mendukung Kalbuana et al. (2022b) dan Nuswantara

et al. (2023) yang menyatakan keberadaan perempuan di jajaran direksi justru meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kesulitan Keuangan

Hipotesis diterima bahwa koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Perusahaan yang terhubung dengan tokoh politik cenderung memiliki Z-Score lebih rendah, sehingga risikonya meningkat. Menurut Jin et al. (2024), koneksi politik bisa mengurangi ketidakpastian, namun juga mendorong keputusan tidak optimal dan menambah biaya agensi. Faccio (2006) menegaskan kemudahan akses pendanaan melalui koneksi politik dapat menimbulkan risiko biaya agensi yang tinggi. Hasil ini sejalan dengan Nugrahanti et al. (2020) dan Rahim et al. (2024).

KESIMPULAN

Penelitian ini mengungkap dinamika unik antara profitabilitas, ukuran dewan, keterlibatan perempuan, serta koneksi politik terhadap kesulitan keuangan perusahaan infrastruktur di BEI periode 2021–2023. Hasilnya menunjukkan profitabilitas menjadi “penyelamat” yang menurunkan risiko kesulitan, sementara ukuran dewan justru berbalik arah, menambah potensi kerentanan. Representasi perempuan di dewan komisaris terbukti masih terlalu kecil untuk memberi pengaruh berarti, namun kehadiran mereka di jajaran direksi justru berkorelasi dengan meningkatnya risiko. Lebih jauh lagi, koneksi politik tampak sebagai pedang bermata dua: memberi akses dan keuntungan tertentu, tetapi sekaligus memperbesar potensi kesulitan keuangan.

Secara akademik, penelitian ini menambah warna baru dalam literatur mengenai determinan kesulitan keuangan dengan memasukkan faktor non-keuangan seperti gender dan politik ke dalam panggung tata kelola perusahaan. Bagi praktisi dan manajemen, hasil ini menjadi bahan refleksi untuk memperkuat strategi pengelolaan risiko sekaligus menata struktur perusahaan agar lebih adaptif terhadap tantangan eksternal. Meski begitu, penelitian ini masih terbatas pada sektor infrastruktur dalam periode tertentu. Karena itu, studi lanjutan disarankan memperluas cakupan ke sektor lain, menambah variabel seperti struktur kepemilikan atau leverage, dan menggunakan alat ukur berbeda seperti Zmijewski Score atau Ohlson O-Score agar gambaran yang diperoleh semakin utuh dan tajam.

DAFTAR REFERENSI

1. Agustina, Y., and C. E. Anwar. 2021. “The Influence of Corporate Governance Structures on Financial Distress: A Study of Coal Mining Companies.” *KnE Social Sciences* 2021: 313–321. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i8.9383>.
2. Ali, M. 2018. “Determinants and Consequences of Board Size: Conditional Indirect Effects.” *Corporate Governance* 18 (1): 165–184. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0011>.
3. Altman, E. I. 1968. “The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis.” *The Journal of Finance* 23 (1): 193–209. <https://doi.org/10.2307/2325319>.
4. Altman, E. I. 2000. *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models*. London: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315064277>.
5. Anistasya, V., and I. R. Setyawan. 2022. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress.” *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan* 4 (3): 786–795. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19773>.

6. Aryani, A., and A. Sihono. 2024. "Pengaruh Liquidity, Profitability, Leverage Terhadap Financial Distress." *Jurnal Akuntansi Syariah* 2.
7. Dimovski, B., L. Lombardi, and C. Ratcliffe. 2016. "Australian Real Estate Management and Development Companies and Women Directors." <https://doi.org/10.1108/PM-12-2014-0052>.
8. Edastami, M., and Y. Kusumadewi. 2022. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan Profitabilitas Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening." *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 4 (9): 3764–3772. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i9.1544>.
9. Eisenberg, T., S. Sundgren, and M. T. Wells. 1998. "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms." *Journal of Financial Economics* 48 (1): 35–54. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00003-8](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00003-8).
10. Faccio, M. 2006. "Politically Connected Firms." *American Economic Review* 96 (1): 369–386. <https://doi.org/10.1257/000282806776157704>.
11. Farooq, M., A. Noor, and K. Fatima. 2020. "The Impact of Corporate Governance on Financial Distress Likelihood: An Empirical Evidence." *City University Research Journal* 10 (4): 614–634.
12. García, C. J., and B. Herrero. 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>.
13. Gerged, A. M., S. Yao, and K. Albitar. 2023. "Board Composition, Ownership Structure and Financial Distress: Insights from UK FTSE 350." *Corporate Governance (Bingley)* 23 (3): 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>.
14. Guizani, M. 2023. "Does Gender Diversity on Boards Reduce the Likelihood of Financial Distress? Evidence from Malaysia." *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 15 (2): 287–306. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2021-0277>.
15. Ha, P. V., and M. Frommel. 2020. "Political Connection Heterogeneity and Firm Value in Vietnam." *Cogent Business and Management* 7 (1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1738202>.
16. Hadiputra, A. A., and Windijarto. 2023. "Political Connection, Financial Distress and Cost of Debt: Empirical Evidence from Emerging Country." *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* 16 (2): 368–380. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.44853>.
17. Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
18. Kalbuana, N., M. Taqi, L. Uzliawati, and D. Ramdhani. 2022a. "The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions." *Cogent Business and Management* 9 (1): 1–23. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>.
19. Kalbuana, N., M. Taqi, L. Uzliawati, and D. Ramdhani. 2022b. "The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions." *Cogent Business and Management* 9 (1): 1–23. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>.
20. Nugrahanti, Y. W., T. Sutrisno, A. F. Rahman, and E. Mardiaty. 2020. "Do Firm Characteristics, Political Connection and Corporate Governance Mechanism Affect Financial Distress? Evidence from Indonesia." *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 13 (2): 234–245.

21. Nuswantara, D. A., D. A. Fachruzzaman, R. D. Prameswari, R. D. Suyanto, R. Rusdiyanto, and I. M. Hendrati. 2023. "The Role of Political Connection to Moderate Board Size, Woman on Boards on Financial Distress." *Cogent Business and Management* 10 (1): 1–28. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2156704>.
22. Ohandi, J. F., and W. Puspitasari. 2024. "Pengaruh Women on Board of Commissioner, Women on Board of Director, Sales Growth dan Board Size terhadap Financial Distress." *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting* 5 (2): 1095–1105. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v5i2.9259>.
23. Purwaningsih, E., and R. Zelina. 2022. "Pengaruh Eksekutif Wanita, Struktur Modal dan Pertumbuhan Laba terhadap Financial Distress." *Trilogi Accounting and Business Research* 4 (1): 95–106.
24. Rahim, R., P. Anggriani, and N. A. Wiranda. 2024. "The Impact of the Board, Political Connections on Financial Distress in Indonesia: Effects of Corporate Governance." *International Journal of Business* 29 (1): 1–17. [https://doi.org/10.55802/IJB.029\(1\).001](https://doi.org/10.55802/IJB.029(1).001).
25. Susilowati, Y., T. Suwarti, E. Puspitasari, and F. A. Nurmaliani. 2019. "The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress of Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange." *Atlantis Press Proceedings*: 1–7.
26. Widaryanti, and W. A. Abdullah. 2024. "Discovering Thematic Change and Evolution of Political Connections Research." *Future Business Journal* 10 (1): 1–15. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00356-y>.
27. Yakubu, I. N., and S. Oumarou. 2023. "Boardroom Dynamics: The Power of Board Composition and Gender Diversity in Shaping Capital Structure." *Cogent Business and Management* 10 (2): 1–20. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2236836>.
28. Zelika, A., and Nyale. 2024. "The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on the Prediction of Financial Distress." *Journal of Economic, Business and Accounting* 8 (2): 101–112.