

DISERTASI

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN DAN *FINANCIAL RISK* TERHADAP *FIRM VALUE*
DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI *INTERVENING*
DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
MODERATING PADA BADAN USAHA MILIK
NEGARA NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

*THE INFLUENCE OF MACROECONOMICS, INVESTMENT DECISIONS, FUNDING
DECISIONS AND FINANCIAL RISK ON FIRM VALUE WITH FINANCIAL
DISTRESS AS AN INTERVENTION AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AS MODERATING IN NON-FINANCIAL STATE-OWNED ENTERPRISES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*



Oleh:

NYAMAN
1272100019

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2024**

DISERTASI

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN DAN *FINANCIAL RISK* TERHADAP *FIRM VALUE*
DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI *INTERVENING*
DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
MODERATING PADA BADAN USAHA MILIK
NEGARA NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

*THE INFLUENCE OF MACROECONOMICS, INVESTMENT DECISIONS, FUNDING
DECISIONS AND FINANCIAL RISK ON FIRM VALUE WITH FINANCIAL
DISTRESS AS AN INTERVENTION AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AS MODERATING IN NON-FINANCIAL STATE-OWNED ENTERPRISES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*



Oleh:

NYAMAN
1272100019

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2024**

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN DAN *FINANCIAL RISK* TERHADAP *FIRM VALUE*
DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI *INTERVENING*
DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
MODERATING PADA BADAN USAHA MILIK
NEGARA NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

*THE INFLUENCE OF MACROECONOMICS, INVESTMENT DECISIONS, FUNDING
DECISIONS AND FINANCIAL RISK ON FIRM VALUE WITH FINANCIAL
DISTRESS AS AN INTERVENTION AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AS MODERATING IN NON-FINANCIAL STATE-OWNED ENTERPRISES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*

DISERTASI

**Untuk Memperoleh Gelar Doktor
Dalam Program Studi Ilmu Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya**

Oleh:

**NYAMAN
1272100019**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2024**

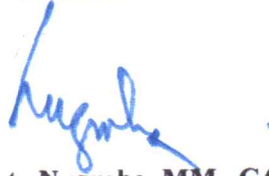
DISERTASI

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN FINANCIAL RISK TERHADAP FIRM
VALUE DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI INTERVENING DAN
GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI MODERATING PADA
BADAN USAHA MILIK NEGARA NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

NYAMAN
NIM.1272100019

Promotor:



Prof. Dr. Mulyanto Nugroho, MM., CA., CPA.

Co Promotor:



Dr. Nekky Rahmiyati., MM.

Mengetahui:

Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya



Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, MS., Ak., CA., CPA.

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN FINANCIAL RISK TERHADAP FIRM
VALUE DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI INTERVENING DAN
GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI MODERATING PADA
BADAN USAHA MILIK NEGARA NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

NYAMAN
NIM.1272100019

Disertasi Telah Diuji dan Dinilai
Oleh Panitia Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Pada Tanggal 15 mei 2024

Ketua/ Promotor : Prof. Dr. Mulyanto Nugroho, MM., CMA., CPA.
Sekretaris : Prof. Dr. H. Slamet Riyadi, M.Si., Ak., CA.
Co Promotor : Dr. Nekky Rahmiyati., MM.
Anggota : Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, Ak., MS., CA., CPA.
Prof. Dr. Samsul Huda, SE., MT
Prof. Dr, Slamet Suhartono, SH., MH
Prof. Dr. Rudi Handoko, M.S.
Dr. Ulfi Pristiana, M.Si.
Dr. Ida Ayu Sri Brahmayanti, M.M.
Dr. H. Abdul Halik, MM.

Mengetahui:

Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya



Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, MS., Ak., CA., CPA.

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

N a m a : Nyaman
N I M : 1272100019
Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Menyampaikan bahwa **Disertasi** yang saya buat dengan judul:

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN FINANCIAL RISK TERHADAP FIRM
VALUE DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI INTERVENING DAN
GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI MODERATING PADA
BADAN USAHA MILIK NEGARA NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Adalah hasil karya sendiri dan bukan **Duplikasi** dari karya orang lain. Sepengetahuan saya, di dalam naskah Disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip di dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia DISERTASI ini digugurkan dan gelar akademik yang saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya tanpa ada paksaan dari siapapun.

Surabaya, 25 Juni 2024



Nyaman



UNIVERSITAS
17 AGUSTUS 1945
SURABAYA

BADAN PERPUSTAKAAN

Jl. SEMOLOWARU 45 SURABAYA

TELP. 031 593 1800 (Ext. 311)

e-mail : perpus@untag-sby.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASIKARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai Civitas Akademik Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nyaman
NBI/ NPM : 1272100019
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi
Jenis Karya : ~~Skripsi/ Tesis/ Disertasi/ Laporan Penelitian/ Praktek*~~

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, saya menyetujui untuk memberikan kepada Badan Perpustakaan Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Nonexclusive Royalty-Free Right)**, atas karya saya yang berjudul:

**PENGARUH EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN FINANCIAL RISK TERHADAP FIRM
VALUE DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI INTERVENING DAN
GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI MODERATING PADA
BADAN USAHA MILIK NEGARA NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dengan **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Nonexclusive Royalty - Free Right)**, Badan Perpustakaan Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya berhak menyimpan, mengalihkan media atau memformatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, mempublikasikan karya ilmiah saya selama tetap tercantum

Dibuat di : Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Pada tanggal : 25 Juni 2024

Yang Menyatakan,



Nyaman

*Coret yang tidak perlu

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan Rahmat dan Karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Disertasi dengan judul: **Pengaruh Ekonomi Makro, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Financial Risk Terhadap Firm Value Dengan Financial Distress Sebagai Intervening Dan Good Corporate Governance Sebagai Moderating Pada Badan Usaha Milik Negara Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**, sebagai salah satu syarat menyelesaikan studi serta dalam rangka memperoleh gelar Doktor pada Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Dalam penyusunan Disertasi ini penulis tak terlepas dari bantuan dari berbagai pihak berupa pengarahan, perhatian dan bimbingan. Perkenankan pada kesempatan yang baik ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Mulyanto Nugroho, MM., CPA selaku Promotor dan Rektor Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya atas dukungan dan bimbinganya yang selalu mendorong penulis untuk tepat waktu dalam menyelesaikan Disertasi ini.
2. Dr. Nekky Rahmiyati., MM., selaku Co-Promotor yang selalu melengkapi kekurangan dalam penulisan Disertasi ini.
3. Prof. Dr. H. Slamet Riyadi, M.Si., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.
4. Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, Ak., M.S., CA., CPA selaku Kaprodi Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomidan dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya,
5. Bapak dan Ibu Para Anggota Tim Penguji pada Ujian Tertutup, khususnya Prof. Dr. H. Mulyanto Nugroho,MM.,CMA.,CPA, sebagai Promotor, Dr. Nekky Rahmiyati, MM., sebagai Ko-Promotor, anggota Tim Penguji Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati. SE., M.S., Ak., CA., CPA, Prof. Dr. H. Slamet Riyadi, M.Si., Ak., CA., Dr. Ulfi Pristiana, M.Si., Dr. Ida Ayu Sri Brahmayanti, M.M., Dr. H. Abdul Halik., MM., Prof. Dr. Samsul Huda, SE., MT., Prof. Dr. Slamet Suhartono, SH., MH., Prof. Dr. Rudi Handoko,M.S.
6. Bapak dan Ibu Dosen DIE44 Program Studi Doktor Ikmu Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, yang tidak dapat kami sebut satu persatu atas bimbingannya selama penulis mengikuti perkuliahan.
7. Segenap civitas akademika DIE44 Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, atas bantuan dan support dalam memberikan informasi pada penulis selama ini.
8. Bapak dan Ibu Orang Tua lebih-lebih Kepada Dra. Mutri Susilowati, M.Si. (Istri), Mirnani Denta AU, S.Psi. (Anak), Ucapan Terima kasih yang tidak

terhingga atas Doa, Restu, Motivasi dan kepedulian untuk memberikan support mental demi terselesainya Disertasi ini.

Akhirnya semoga Disertasi ini bermanfaat bagi Civitas akademik dan peneliti selanjutnya,

Penulis,

Nyaman

ABSTRACT

Nyaman, 1272100019, The Influence of Macroeconomics, Investment Decisions, Funding Decisions and Financial Risk on Firm Value with Financial Distress as Intervening and Good Corporate Governance as Moderating in Non-Financial State-Owned Enterprises Listed on the Indonesian Stock Exchange

The COVID-19 pandemic potentially causing financial distress in companies, including non-financial state-owned enterprises registered on IDX. The company's financial condition is crucial, especially for the firm's value of the company listed on the stock exchange. The research aims to determine financial distress in the state-owned company and identify factors that may be the cause, such as macroeconomic variables, investment policy, company financing, financial risk, and its relationship to company value. The research' novelty lies in testing the moderating influence of corporate governance. Causality quantitative research methods used in this research. The secondary data obtained from quarterly financial reports published by non-financial sector state-owned enterprises registered on IDX. Data analysis done using descriptive data analysis, and SEM was analyzed using the SmartPLS program. The research results show that macroeconomics and financial risk insignificantly affect financial distress or firm value; investment and funding decisions impact financial distress but not on firm's value. Increasing financial distress increases firm's value. Financial distress does not mediated or moderated by good corporate governance on firm value.

Keywords: *Macroeconomics, Investment Decisions, Funding Decisions, Financial Risk, Firm Value, Financial Distress, Good Corporate Governance, State-owned Company*

RINGKASAN

Pandemi COVID-19 berpotensi menimbulkan *financial distress* pada perusahaan-perusahaan, termasuk BUMN non-keuangan yang terdaftar di BEI. Kondisi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat menentukan terutama bagi nilai perusahaan yang tercatat di bursa. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *financial distress* pada perusahaan pelat merah dan mengidentifikasi faktor-faktor yang mungkin menjadi penyebabnya, seperti variabel Ekonomi makro, kebijakan investasi, pembiayaan perusahaan, risiko keuangan, dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian pengaruh moderasi tata kelola perusahaan.

Ekonomi makro adalah cabang ilmu ekonomi yang mempelajari perilaku dan kebijakan ekonomi secara keseluruhan, termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perekonomian secara agregat. Ekonomi makro berfokus pada analisis tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, perubahan harga dan upah, kebijakan fiskal dan moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga, dan jumlah utang negara. Ekonomi makro diukur melalui tingkat inflasi, suku bunga bank dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar.

Keputusan investasi adalah keputusan mengenai penanaman modal perusahaan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan ini akan mempengaruhi rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan di masa mendatang. Keputusan investasi diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Interest (ROI)*.

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berkaitan dengan komposisi sumber-sumber dana yang dipilih oleh manajer keuangan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Keputusan ini melibatkan pemilihan antara penggunaan dana internal (modal saham) dan dana eksternal (utang) untuk mencapai struktur modal perusahaan yang optimal. Keputusan pendanaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Long-Term Debt Ratio (LTDR)* dan *Short-Term Debt Ratio (STDR)*.

Financial risk adalah kemungkinan bahwa suatu organisasi akan gagal memenuhi komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Risiko ini dapat terjadi akibat berbagai faktor seperti fluktuasi nilai tukar mata uang asing, kesulitan likuiditas, dan ketidakmampuan untuk mengembalikan jumlah yang dipinjam beserta bunganya. *Financial risk* diukur menggunakan *liquidity Risk (LR)*.

Financial distress merupakan beberapa keadaan di mana suatu perusahaan menghadapi tantangan terkait finansial yang mengakibatkan perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kebutuhan operasional atau kewajiban jangka pendek yang

jatuh tempo kepada pemasok dan kreditur. *Financial distress* adalah konteks kebangkrutan, kegagalan atau restrukturisasi perusahaan, sedangkan insolvensi dalam kebangkrutan adalah keadaan perusahaan yang nilai buku utangnya lebih besar dari nilai pasar asetnya. Kesulitan membayar kewajiban terhadap pemasok akan mengganggu kegiatan operasional perusahaan seperti penurunan produksi, kesulitan mendapatkan pemasok, kesulitan memperoleh dana (kreditur), kesulitan memenuhi gaji karyawan dan manajemen. *Financial distress* diukur menggunakan Altman Z-Score dan Springate S-Score.

Firm Value merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Hal ini juga merupakan cerminan kemakmuran pemegang saham atau investor melalui harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, dan harga pasar saham berlaku sebagai ukuran kinerja perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan tercerminkan dari harga sahamnya. Firm Value diukur menggunakan formula Tobin's Q.

Good Corporate Governance (GCG) adalah suatu sistem di mana perusahaan bisnis diarahkan dan dikendalikan. Struktur tata kelola perusahaan menentukan di antara peserta yang berbeda dalam perusahaan, seperti dewan komisaris, manajer, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. GCG melibatkan aturan dan prosedur yang ditetapkan untuk membuat keputusan tentang urusan perusahaan, serta memantau kinerja perusahaan. GCG juga mencakup kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang bertujuan untuk mendorong kinerja perusahaan agar berfungsi secara efisien dan menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi pemegang saham dan masyarakat secara keseluruhan. GCG diukur menggunakan GCG Index yang dipublikasikan dalam laporan tahunan perusahaan.

Metode penelitian kuantitatif kausalitas digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan triwulanan yang dipublikasikan oleh BUMN sektor non keuangan yang terdaftar di BEI. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis data deskriptif. Dalam penelitian ini akan diuji hubungan langsung (*direct effect*), mediasi (*indirect effect*) dan moderasi (*moderation effect*). Direct effect adalah antara dua variabel secara langsung, indirect effect adalah pengaruh dua hubungan langsung variabel secara tidak langsung melalui perantara variabel lainnya. Sementara itu, dan moderation effect terjadi ketika pengaruh antara dua variabel berubah tergantung pada variabel ketiga yang disebut variabel moderasi. Seluruh pengaruh yang diuji dirangkum dalam suatu model yang disebut *Structural Equation Modeling* (SEM). SEM dianalisis dengan menggunakan program SmartPLS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor Ekonomi makro tidak signifikan

pada *Financial Distress* atau *Firm Value* di BUMN sektor non-keuangan IDX. Keputusan investasi berdampak positif pada *Financial Distress*, tetapi tidak pada *Firm Value*. Demikian juga dengan Keputusan pendanaan, yang memengaruhi *Financial Distress*, tetapi tidak berdampak pada *Firm Value*. Risiko keuangan tidak signifikan pada *Financial Distress* atau *Firm Value*. Peningkatan *Financial Distress* meningkatkan *Firm Value*. *Financial Distress* tidak memediasi atau dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* terhadap *Firm Value* di BUMN sektor non-keuanganIDX. Kesimpulannya, faktor-faktor seperti Ekonomi makro, keputusan investasi, keputusan pendanaan, risiko keuangan, dan *Financial Distress* memiliki pengaruh yang berbeda pada *FirmValue* diBUMN sektor non- keuangan IDX.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN.....	i
HALAMAN SAMPUL DALAM	ii
HALAMAN PERSYARATAN GELAR.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PENETAPAN PANITIA PENGUJI.....	v
SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI.....	vi
SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
ABSTRACT	x
RINGKASAN.....	xi
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL.....	xxii
DAFTAR GAMBAR	xxiii
DAFTAR GAMBAR	xxiii
DAFTAR GRAFIK.....	xxiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Umum.....	12
1.3.2 Tujuan Khusus	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
1.4.1 Manfaat Teoretik.....	13
1.4.2 Manfaat Empiris.....	13
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 <i>Corporate Financial</i>	15
2.1.1.1 <i>Financial Management</i>	16
2.1.1.1.1 Definisi <i>Financial Management</i>	16
2.1.1.1.2 Fungsi <i>Financial Management</i>	17
2.1.1.1.3 Tujuan <i>Financial Management</i>	18
2.1.1.1.4 Peran <i>Financial Management</i>	19
2.1.1.1.5 Tujuan Manajerial	21
2.1.1.1.6 Keputusan Manajemen Keuangan.....	22

2.1.2	Signal Theory	23
2.1.2.1	Definisi <i>Signal Theory</i>	23
2.1.2.2	Informasi yang Terkandung dalam Sinyal	26
2.1.2.3	Tujuan <i>Signaling</i>	27
2.1.2.4	Dampak <i>Signal Theory</i>	27
2.1.2.5	Bentuk Informasi.....	28
2.1.2.6	Signal Theory dan <i>Financial Distress</i>	28
2.1.2.7	Teori Keagenan.....	29
2.1.3	Variabel Ekonomi Makro.....	30
2.1.3.1	Inflasi dan Penganggaran Modal.....	32
2.1.3.1.1	Tingkat Harga dan Laju Inflasi.....	32
2.1.3.1.2	Ketegangan Inflasi	33
2.1.3.1.3	Jenis Inflasi.....	34
2.1.3.1.4	Kebijakan Penanggulangan Inflasi.....	34
2.1.3.2	Pertumbuhan Ekonomi.....	36
2.1.3.2.1	Tahap-tahap Pertumbuhan Ekonomi Masyarakat	36
2.1.3.2.2	Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi	37
2.1.3.2.3	Pertumbuhan Ekonomi Kuznets	39
2.1.3.2.4	Manfaat Teori Pertumbuhan Ekonomi	39
2.1.3.3	Nilai Tukar (Kurs).....	40
2.1.4	Keputusan Investasi.....	42
2.1.4.1	Definisi Keputusan Investasi	42
2.1.4.2	Keputusan Investasi Perusahaan	42
2.1.4.3	Mengilustrasikan Keputusan Investasi	46
2.1.4.4	Dasar Keputusan Investasi	50
2.1.4.5	Proses Keputusan Investasi	50
2.1.4.6	Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi	51
2.1.4.7	Pengukuran Keputusan Investasi	52
2.1.5	Keputusan Pendanaan.....	53
2.1.5.1	Bisakah Keputusan Pendanaan Menciptakan Nilai.....	54
2.1.5.2	Diskripsi Pasar Modal Yang Efisien	57
2.1.5.3	Fondasi Efisiensi Pasar	58
2.1.5.3.1	Rasionalitas	58

2.1.5.3.2	Penyimpangan Independen dari Rasionalitas	59
2.1.5.4	Teori Pendanaan.....	60
2.1.5.5	Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan	61
2.1.5.6	Pengukuran Pendanaan	63
2.1.5.6.1	<i>Debt to Assets Ratio</i> (DAR)	63
2.1.5.6.2	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	64
2.1.6	<i>Financial Risk</i>	64
2.1.6.1	Definisi <i>Financial Risk</i>	64
2.1.6.2	Pengukuran <i>Financial Risk</i>	65
2.1.6.2.1	<i>Liquidity Risk</i> (LR).....	65
2.1.6.2.2	<i>Exchange Rate Risk</i> (ERR)	66
2.1.6.3	Hubungan antara Risiko Dan Pengembalian Yang Diharapkan (Capital Asset Pricing Model)	67
2.1.6.3.1	Pengembalian Yang Diharapkan di Pasar	67
2.1.6.3.2	Pengembalian yang Diharapkan atas Keamanan Individu	68
2.1.6.4	Dampak Risiko Keuangan: Krisis Kredit 2007-2009	69
2.1.7	<i>Financial Distress</i>	69
2.1.7.1	Definisi <i>Financial Distress</i>	69
2.1.7.1.1	Apa Yang Terjadi Dalam Kesulitan Keuangan	70
2.1.7.1.2	Likuidasi dan Reorganisasi Kebangkrutan	72
2.1.7.1.3	Likuidasi Kepailitan	72
2.1.7.1.4	Reorganisasi Kepailitan	74
2.1.7.1.5	Perjanjian untuk Menghindari Kepailitan	75
2.1.7.1.6	Masalah Saat Ini Yang Dihadapi Dalam Kesulitan Keuangan	75
2.1.7.1.6.1	Penundaan.....	75
2.1.7.1.6.2	Kompleksitas.....	76
2.1.7.1.6.3	Kurangnya Informasi	76
2.1.7.1.7	Kebangkrutan yang Dikemas Sebelumnya	76
2.1.7.1.8	Prediksi <i>Financial Distress</i>	77
2.1.8	<i>Firm Value</i>	83
2.1.8.1	Definisi <i>Firm Value</i>	83
2.1.8.2	Pengukuran <i>Firm Value</i>	84
2.1.8.2.1	<i>Price Book Value</i> (PBV).....	84

2.1.8.2.2	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	85
2.1.8.2.3	Tobin's Q	85
2.1.8.2.3.1	Nilai Pasar, Nilai Buku, dan Nilai Penggantian	85
2.1.8.2.3.2	Hak Pemegang Saham.....	86
2.1.9	Good Corporate Governance (GCG).....	88
2.1.9.1	Definisi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	88
2.1.9.2	Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance	91
2.1.9.2.1	<i>Transparency</i> (Transparansi).....	91
2.1.9.2.2	<i>Accountability</i> (Akuntabilitas).....	91
2.1.9.2.3	<i>Responsibility</i> (Tanggung Jawab)	92
2.1.9.2.4	<i>Independence</i> (Kemandirian)	92
2.1.9.2.5	<i>Fairness</i> (adil).....	92
2.1.9.3	Pengukuran <i>Good Corporate Governance</i>	93
2.1.9.3.1	<i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) ...	93
2.1.9.3.2	<i>Institutional Ownership</i> (Kepemilikan Institusi)	93
2.1.9.3.3	<i>Managerial Ownership</i> (Kepemilikan Manajerial)..	94
2.2	Penelitian Terdahulu	94
2.2.1	Pengaruh antara Variabel Ekonomi makro terhadap <i>Financial Distress</i>	94
2.2.2	Pengaruh antara Variabel Ekonomi makro terhadap <i>Firm Value</i>	97
2.2.3	Pengaruh antara Keputusan Investasi terhadap <i>Financial Distress</i>	98
2.2.4	Pengaruh antara Keputusan Investasi terhadap <i>Firm Value</i>	99
2.2.5	Pengaruh antara Keputusan Pendanaan terhadap <i>Financial Distress</i>	101
2.2.6	Pengaruh antara Keputusan Pendanaan terhadap <i>Firm Value</i>	102
2.2.7	Pengaruh antara <i>Financial Risk</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	103
2.2.8	Pengaruh antara <i>Financial Risk</i> terhadap <i>Firm Value</i>	104
2.2.9	Pengaruh antara <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Firm Value</i>	106
2.2.10	<i>Financial Distress</i> Memediasi posistif signifikan Ekonomi Makro terhadap <i>Firm Value</i> pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di <i>BEI</i>	106
2.2.11	<i>Financial Distress</i> Memediasi posistif signifikan Keputusan Investasi terhadap <i>Firm Value</i> pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di <i>BEI</i>	107

2.2.12	<i>Financial Distress</i> Memediasi posistif signifikan Keputusan Pendanaan terhadap <i>Firm Value</i> pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di <i>BEI</i>	108
2.2.13	<i>Financial Distress</i> Memediasi posistif signifikan <i>Financial Risk</i> terhadap <i>Firm Value</i> pada BUMN di sektor non keuangan yang terdaftar di <i>BEI</i>	109
2.2.14	<i>GCG</i> sebagai memoderating berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> dan <i>Firm Value</i> BUMN non-keuangan yang tercatat di <i>IDX</i>	110
BAB III KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS		113
3.1	Kerangka Proses Berfikir.....	113
3.2	Kerangka Konseptual	115
3.3	Hipotesis Penelitian.....	115
BAB IV METODE PENELITIAN		117
4.1	Rancangan Penelitian	117
4.2	Populasi dan Sampel	117
4.2.1	Populasi Penelitian	117
4.2.2	Teknik Pengambilan Sampel	117
4.2.3	Sampel Penelitian.....	118
4.3	Variabel Penelitian.....	118
4.3.1	Definisi Konsep Variabel.....	118
4.3.1.1	Ekonomi Makro (X1)	118
4.3.1.2	Keputusan Investasi (X2).....	119
4.3.1.3	Keputusan Pendanaan (X3).....	119
4.3.1.4	<i>Financial Risk</i> (X4).....	119
4.3.1.5	<i>Financial Distress</i> (Z)	119
4.3.1.6	<i>Firm Value</i> (Y)	120
4.3.1.7	<i>Good Corporate Governance</i> (M)	120
4.3.2	Definisi Operasional Variabel	120
4.4	Instrumen Penelitian.....	121
4.5	Analisis Data	121
4.5.1	Uji Validitas	121
4.5.2	Uji Reliabilitas	121
4.5.3	Analisis Data Deskriptif.....	121
4.5.4	Analisis Data Inferensial	122

4.6 Pengujian Hipotesis (<i>Resampling Bootstraping</i>).....	123
BAB V HASIL ANALISIS	125
5.1 Analisis Data Deskriptif	125
5.1.1 Definisi Konsep Variabel.....	125
5.1.1.1 Ekonomi Makro	125
5.1.1.2 Product Domestic Bruto.....	126
5.1.1.3 Exchange Rate	127
5.1.2 Keputusan Investasi.....	128
5.1.2.1 <i>Return on Asset</i>	128
5.1.2.2 Return on Investment	130
5.1.3 Keputusan Pendanaan.....	131
5.1.3.1 <i>Debt to Equity Ratio</i>	131
5.1.3.2 <i>Long Term Debt Ratio</i>	133
5.1.3.3 <i>Short Term Debt Ratio</i>	135
5.1.4 <i>Financial Risk</i>	136
5.1.4.1 <i>Liquidity Ratio</i>	136
5.1.5 <i>Financial Distress</i>	137
5.1.5.1 Z-Score.....	137
5.1.5.2 S-Score.....	139
5.1.6 <i>Firms Value</i>	140
5.1.6.1 Tobin's Q	140
5.1.7 GCG.....	142
5.1.7.1 GCG Index	142
5.2 Analisis Statistik Inferensial.....	144
5.2.1 Outer Model	144
5.2.1.1 Pengujian Pertama.....	144
5.2.1.2 Pengujian Kedua	145
5.2.2 <i>Inner Model</i>	146
5.2.2.1 <i>Path Analysis</i>	146
5.2.2.2 Uji Hipotesis.....	147
BAB VI PEMBAHASAN	153
6.1 Pembahasan.....	153
6.1.1 Ekonomi Makro Berpengaruh Positif Tidak Signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	153

6.1.2	Ekonomi Makro Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap <i>Firm Value</i>	155
6.1.3	Keputusan Investasi Berpengaruh Positif Signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	157
6.1.4	Keputusan Investasi Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap <i>Firm Value</i>	160
6.1.5	Keputusan Pendanaan Berpengaruh Positif Signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> kembalikan kepada indikator <i>DER</i>	163
6.1.6	Keputusan Pendanaan Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap <i>Firm Value</i> kembalikan pada indikator <i>DER</i>	165
6.1.7	<i>Financial Risk</i> Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	166
6.1.8	<i>Financial Risk</i> Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap <i>Firm Value</i>	168
6.1.9	<i>Financial Distress</i> Berpengaruh Positif Signifikan terhadap <i>Firm Value</i>	170
6.1.10	<i>Financial Distress</i> memediasi pengaruh Ekonomi Makro terhadap <i>Firm Value</i> namun Tidak Signifikan.....	172
6.1.11	<i>Financial Distress</i> memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap <i>Firm Value</i>	173
6.1.12	<i>Financial Distress</i> memediasi pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap <i>Firm Value</i> secara Signifikan.....	175
6.1.13	<i>Financial Distress</i> memediasi pengaruh <i>Financial Risk</i> terhadap <i>Firm Value</i> secara Signifikan	177
6.1.14	<i>Good Corporate Government</i> tidak memoderasi pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Firm Value</i>	178
6.2	Temuan Teoritis dan Temuan Praktis	180
6.2.1	Temuan Teoritis	180
6.2.2	Temuan Praktis	181
BAB VII KESIMPULAN DAN SARAN		183
7.1	Kesimpulan	183
7.2	Saran.....	184
DAFTAR PUSTAKA.....		187
LAMPIRAN		195

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Net Profit BUMN tercatat di IDX (dalam miliar rupiah).....	3
Tabel 4.1 Sampel Penelitian Tahun 2018 hingga 2021.....	117
Tabel 4.2 Definisi Operasional Variabel.....	120
Tabel 4.3 Perbandingan SEM-PLS & SEM-OLS	122
Tabel 4.4 <i>Model Fit & Quality Indices</i>	123
Tabel 5.1 Batasan nilai <i>Z-score</i>	139
Tabel 5.2 Batasan nilai <i>S-score</i>	140
Tabel 5.3 <i>Outer Loading Factors</i> pertama.....	144
Tabel 5.4 <i>Outer Loading Factors</i> kedua	146
Tabel 5.5 Uji hipotesis <i>direct effect</i> menggunakan teknik <i>bootstrap</i> pada SmartPLS.....	147
Tabel 5.6 Uji hipotesis <i>indirect effect</i> menggunakan teknik <i>bootstrap</i> pada SmartPLS.....	149
Tabel 5.7 Uji hipotesis <i>moderation effect</i> menggunakan teknik <i>bootstrap</i> pada SmartPLS.....	149

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 <i>Hypothetical Organization Chart</i>	20
Gambar 2.2 <i>Cash Flows between the Firm and the Financial Markets</i>	21
Gambar 2.3 Peluang Konsumsi Intertemporal	46
Gambar 2.4 Pilihan Konsumsi dengan Peluang Investasi dan Pasar Keuangan	47
Gambar 2.5 Garis pasar sekuritas (SML) adalah penggambaran grafis dari model penetapan harga aset modal (CAPM). Pengembalian yang diharapkan atas saham dengan beta 0 sama dengan tingkat bebas risiko	68
Gambar 2.7 Menunjukkan Bagaimana Perusahaan Bergerak Mengalami Kesulitan Keuangan di Kanada	72
Gambar 3.1 Kerangka Berpikir Penelitian	114
Gambar 3.2 Kerangka Konseptual Penelitian	115
Gambar 5.1 <i>Outer Model</i> pertama.....	144
Gambar 5.2 <i>Outer Model</i> kedua.....	145
Gambar 5.3 <i>Inner Model</i>	146

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Nilai Perusahaan (Tobin's Q) BUMN Tbk di sektor Farmasi, Konstruksi, Pertambangan dan Semen periode 2018-2021	5
Grafik 1.2 Financial Distress (Z Score) BUMN Tbk di sektor Farmasi, Konstruksi, Pertambangan dan Semen periode 2018-2021	6
Grafik 1.4 Jumlah BUMN di Indonesia Tahun 2015-2019.....	7
Grafik 5.1 Tingkat inflasi periode 2018-2021 (dalam persen).....	125
Grafik 5.2 <i>Product Domestic Bruto</i> (PDB) periode 2018-2021 (dalam jutaRupiah)	126
Grafik 5.3 Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar periode 2018-2021 (dalamribu Rupiah)	128
Grafik 5.4 ROA BUMN non-keuangan periode 2018-2021 (dalam persen)	129
Grafik 5.5 ROI BUMN non-keuangan periode 2018-2021 (dalam persen).....	131
Grafik 5.6 DER BUMN non-keuangan periode 2018-2021.....	132
Grafik 5.7 LTDR BUMN non-keuangan periode 2018-2021	134
Grafik 5.8 STDR BUMN non-keuangan periode 2018-2021	135
Grafik 5.9 <i>Liquidity Ratio</i> BUMN non-keuangan periode 2018-2021.....	137
Grafik 5.10 Nilai Z-Score BUMN non-keuangan periode 2018-2021.....	138
Grafik 5.11 Nilai S-Score BUMN non-keuangan periode 2018-2021	140
Grafik 5.12 Nilai Tobin's Q BUMN non-keuangan periode 2018-2021	141
Grafik 5.13 Skor GCG Index BUMN non-keuangan periode 2018-2021.....	143