

BAB VI PEMBAHASAN

6.1. Pembahasan

6.1.1. Ekonomi Makro Berpengaruh Positif Tidak Signifikan terhadap Financial Distress

Hasil temuan bahwa kondisi Ekonomi Makro tidak memberikan pengaruh terhadap *Financial Distress* BUMN di sektor non keuangan mungkin berbeda kasusnya pada perusahaan swasta yang umumnya kondisi Ekonomi makro sangat berdampak pada pengelolaan keuangan perusahaan.

BUMN seringkali memiliki dukungan dan intervensi langsung dari pemerintah sebagai pemegang saham terbesar, termasuk dalam bentuk subsidi, pinjaman, atau pembiayaan. Dalam kondisi ekonomi yang sulit, pemerintah mungkin lebih mampu memberikan dukungan finansial kepada BUMN untuk mencegah terjadinya *financial distress*. Hal ini dijelaskan oleh Jensen & Meckling (2019) dalam *State Ownership Agency Theory* bahwa negara memiliki tanggung jawab untuk menjalankan BUMN dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap masyarakat dan ekonomi secara keseluruhan. Ini dapat mencakup aspek seperti penciptaan lapangan kerja, penyediaan layanan publik, dan pembangunan ekonomi.

Selain itu, beberapa BUMN di sektor non-keuangan beroperasi dalam industri yang memiliki minim pesaing kuat, dan umumnya melayani kebutuhan sesama BUMN. Contohnya, PT. Krakatau Steel Tbk yang melayani kebutuhan besi dan baja bagi BUMN di sektor konstruksi, sementara PT. Semen Indonesia Tbk dan PT. Semen Baturaja Tbk dengan anak perusahaan di berbagai wilayah di Indonesia melayani kebutuhan semen secara nasional. Situasi ini dapat memberikan perlindungan terhadap fluktuasi pasar yang kuat dan mengurangi risiko *financial distress*.

Namun, perlu dicatat bahwa tidak ada jaminan bahwa BUMN di sektor non-keuangan akan terhindar dari *financial distress* dalam semua situasi. Kondisi ekonomi makro yang sangat buruk, perubahan kebijakan pemerintah, atau faktor internal seperti manajemen yang tidak efektif masih dapat berpotensi menyebabkan risiko *financial distress* meskipun karakteristik yang dijelaskan di atas. Oleh karena itu, analisis yang lebih mendalam dan konteks spesifik perusahaan dan industri tetap penting untuk mengidentifikasi risiko potensial.

Sebagai pertimbangan, ada beberapa alasan mengapa kondisi ekonomi makro tidak selalu secara langsung memengaruhi kemungkinan *financial distress* perusahaan:

1. Tata Kelola Keuangan Internal: Setiap Perusahaan memiliki pendekatan keuangan internal yang berbeda. Dengan manajemen keuangan yang cermat, pengelolaan risiko yang efisien, dan kebijakan keuangan yang tepat, perusahaan bisa lebih siap menghadapi kondisi ekonomi yang sulit.
2. Varian antara Industri dan Sektor: dampak kondisi ekonomi berbeda-beda di berbagai sektor industri. Sebuah perusahaan dalam sektor yang lebih stabil mungkin kurang terdampak dibandingkan dengan perusahaan sektor yang lebih rentan terhadap fluktuasi ekonomi.
3. Kebijakan Moneter dan Fiskal: Kebijakan dari pemerintah, seperti langkah-langkah moneter oleh bank sentral atau kebijakan fiskal, memengaruhi ekonomi secara keseluruhan. Namun, efeknya mungkin tidak segera terasa di tingkat individu atau perusahaan.
4. Struktur Modal yang Beragam: Cara perusahaan mendanai operasinya, baik melalui utang, ekuitas, atau kombinasi keduanya, memainkan peran penting. Dengan struktur modal yang sehat dan beragam, perusahaan bisa lebih tahan terhadap kondisi ekonomi yang sulit.
5. Manajemen Risiko yang Efektif: Perusahaan dengan strategi manajemen risiko yang baik mungkin telah memprediksi kondisi ekonomi yang sulit dan telah mengambil langkah-langkah untuk melindungi diri dari risiko tersebut.

Bisa di simpulkan penjelasan diatas, ada beberapa kemungkinan mengapa ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan.

Peran pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas. BUMN non keuangan umumnya memiliki kebijakan khusus sebagai pemegang saham mayoritas. Hal ini memberikan perlindungan terhadap BUMN dari kondisi ekonomi makro yang buruk. Pemerintah dapat memberikan dukungan keuangan, seperti Penyertaan Modal Negara (PMN) dan Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), untuk membantu BUMN bertahan di masa sulit.

Kebijakan pemerintah. Pemerintah juga dapat mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mendukung BUMN, seperti kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat membantu BUMN untuk mengatasi dampak negatif dari kondisi ekonomi makro.

Manajemen BUMN yang profesional. BUMN non keuangan umumnya dikelola oleh manajemen yang profesional. Manajemen yang profesional memiliki kemampuan untuk mengelola BUMN dengan baik, sehingga dapat meminimalkan risiko *financial distress*.

Penelitian ini sesuai dengan Penelitian sebelumnya dengan judul *Macroeconomics has no significant effect on free cash flow in manufacturing*

companies listed on the IDX, (Ida Ayu Sri Brahmayanti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021), penelitian ini menyimpulkan bahwa ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap arus kas bebas, artinya inflasi yang lebih tinggi sebagai indikator ekonomi makro belum memberikan dampak nyata terhadap perubahan arus kas bebas.

Inflation dengan Financial Distress. Semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara, semakin sulit kondisi keuangannya karena kenaikan harga barang. Sensitivitas kondisi makroekonomi (inflasi) memiliki kemampuan untuk mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan. Variabel tingkat inflasi juga mempengaruhi keuangan kesulitan. Meningkatnya harga barang dan jasa dapat menurunkan daya beli, sehingga mempengaruhi nilai riil biaya dan pendapatan (Setyawati et al., 2017 dalam Setyawati et al., 2018). Seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Setyawati Irma dan Rizki Amalia 2018 “The Role off Current Ratio Operating Cash Flow and Inflation Rate in Predicting Financial Distress Indonesia Stock Exchange”.

Inflation tidak memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap financial distress. Hasil penelitian ini sejalan dengan Khirstina Curry (2020) Curry Khristina 2020 “The Influence of Leverage, Cash Flow, Tax, R & D, Economic Growth and Inflation on the Financial Distress in the Sub-Sector of Property and Real Estate Companies”. yang menyatakan bahwa inflation tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress. Hal tersebut dikarenakan dengan meningkatnya harga barang maka perusahaan yang memiliki persediaan yang banyak akan dapat menjual barang dengan harga yang tinggi dengan harga pokok penjualan yang lebih rendah dari yang seharusnya, sehingga perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi.

Penelitian berikutnya yang pernah dilakukan adalah *Ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap Risiko Keuangan pada Bank Umum Syariah di Indonesia.*(Lu'lu'il Maknuun, Mulyanto Nugroho, Slamet Riyadi, 2022), Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh ekonomi makro terhadap Risiko Keuangan. Ukuran risiko keuangan yang akan ditangani tergantung pada stabilitas ekonomi makro. Semakin stabil ekonomi makro, semakin kecil risiko keuangan.

6.1.2. Ekonomi Makro Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap Firm Value

Berdasarkan teori seharusnya inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi, saat inflasi tinggi, maka nilai perusahaan menurun. Namun, penelitian ini mengungkapkan inflasi tidak memengaruhi firm value Berdasarkan teori seharusnya inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi, saat

inflasi tinggi, maka nilai perusahaan menurun. Namun, penelitian ini mengungkapkan inflasi tidak memengaruhi firm value karena BUMN seringkali memiliki kontrak jangka panjang dengan mitra atau pelanggan. Kontrak ini dapat memberikan stabilitas pendapatan dalam jangka waktu tertentu, yang dapat mengurangi dampak fluktuasi ekonomi. Intinya, keuntungan dari kontrak jangka panjang adalah stabilitas pendapatan. Dengan memiliki kontrak yang mengikat, BUMN dapat memastikan aliran pendapatan yang lebih konsisten meskipun terjadi fluktuasi ekonomi. Misalnya, BUMN yang bergerak di sektor konstruksi memiliki kontrak jangka panjang dengan pemerintah atau klien untuk menyediakan layanan tersebut.

BUMN lainnya seperti PT. Telkom Indonesia yang menyediakan layanan yang esensial merujuk pada produk atau layanan yang dianggap penting dan tidak bisa diabaikan oleh masyarakat atau ekonomi juga mendapatkan beberapa keuntungan dari kebijakan lockdown, di mana masyarakat yang tidak dapat beraktivitas di luar rumah pada akhirnya akan lebih memanfaatkan jaringan telekomunikasi seperti internet. Hal ini memberikan permintaan yang stabil yang menjamin kontinuitas operasi perusahaan, dan pada akhirnya akan menjamin stabilitas pendapatan.

Meskipun kondisi ekonomi makro dapat berpengaruh sebagian besar perusahaan, BUMN sering memiliki karakteristik yang membedakannya dan membuatnya lebih tahan terhadap fluktuasi ekonomi. Dukungan politik, regulasi, dan tujuan strategis yang berbeda dapat menjaga nilai perusahaan BUMN relatif stabil meskipun kondisi ekonomi yang tidak menentu..

Dalam konteks BUMN non keuangan di Indonesia, ada beberapa faktor yang dapat menjelaskan mengapa ekonomi makro berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *firm value*.

Peran pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas. Pemerintah memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup BUMN non keuangan. Hal ini karena BUMN non keuangan memiliki peran penting dalam perekonomian nasional, seperti menyediakan lapangan kerja, memberikan layanan publik, dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, pemerintah akan memberikan dukungan yang diperlukan untuk membantu BUMN non keuangan bertahan di masa sulit.

Kebijakan pemerintah. Pemerintah dapat mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mendukung BUMN non keuangan untuk mengatasi dampak negatif dari kondisi ekonomi makro. Misalnya, pemerintah dapat menurunkan suku bunga atau memberikan subsidi untuk BUMN non keuangan.

Manajemen BUMN yang profesional. Manajemen BUMN yang profesional

memiliki kemampuan untuk mengelola BUMN dengan baik, sehingga dapat meminimalkan risiko penurunan nilai perusahaan. Manajemen BUMN yang profesional dapat melakukan perencanaan dan strategi yang tepat untuk menghadapi kondisi ekonomi makro yang buruk.

Selain faktor tersebut, ada juga kemungkinan lain yang dapat menjelaskan mengapa ekonomi makro berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Kemungkinan tersebut adalah adanya perbedaan karakteristik BUMN non keuangan di Indonesia. Misalnya, BUMN non keuangan di Indonesia umumnya memiliki skala usaha yang besar dan diversifikasi usaha yang luas. Hal ini dapat membuat BUMN non keuangan lebih tahan terhadap kondisi ekonomi makro yang buruk.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah *Macroeconomics has no significant effect on the value of the firm in manufacturing companies listed on the IDX*, Ida Ayu Sri Brahmayanti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, (2021), peneliti menyimpulkan bahwa ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan berikutnya adalah *The Relationship of Share Ownership, Economic Macro and Company value Profitability As Mediation Variable (Case Study At Mining Industry Who are Listed in Bursa Efek Indonesia (IDX))*, (Mulyanto Nugroho, 2018), penelitian diatas menyimpulkan bahwa Ekonomi Makro memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai-nilai perusahaan

6.1.3. Keputusan Investasi Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Financial Distress

Return On Assets yang menjadi indikator keputusan investasi mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Secara teori Rasio profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang maksimal dengan menggunakan aset yang dimilikinya, melalui laba yang diperoleh perusahaan akan mampu mendanai biaya biaya yang terjadi dalam perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan untuk mengalami masalah Financial Distress akan semakin kecil. Hasil ini dapat dimaknai bahwa keputusan investasi yang dilakukan BUMN di sektor non-keuangan berpotensi meningkatkan Z-score dan S-Score *financial distress* perusahaan. Semakin tinggi nilai Z-score dan S-score maka perusahaan berada pada kondisi yang aman dari *financial distress*.

Keputusan investasi yang diambil oleh BUMN di sektor non-keuangan dapat berperan penting dalam mempengaruhi ukuran-ukuran risiko keuangan, seperti Z-score dan S-Score, yang berkaitan dengan potensi risiko *financial distress*. Keputusan investasi yang bijaksana dapat memiliki dampak positif terhadap

peningkatan kedua skor tersebut. Investasi yang menghasilkan Perusahaan dapat meningkatkan ROA dengan menggunakan lebih banyak utang untuk membiayai asetnya. Karena utang umumnya memiliki biaya yang lebih rendah daripada ekuitas, penggunaan utang dapat meningkatkan laba bersih tanpa meningkatkan total aset secara proporsional. Namun, leverage yang lebih tinggi juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Bgmn dg BUMN?? Jika banyak laba tetapi hutangnya meningkat maka financial distress juga meningkat Industri yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda dalam hal struktur aset dan intensitas modal. Beberapa industri, seperti perusahaan jasa, mungkin memiliki total aset yang lebih rendah dibandingkan dengan industri padat modal seperti manufaktur atau pertambangan.

Akibatnya, membandingkan ROA antar industri mungkin tidak selalu tepat. Perusahaan jasa dengan total aset yang lebih rendah mungkin memiliki ROA yang lebih tinggi secara alami dibandingkan dengan perusahaan manufaktur, meskipun perusahaan manufaktur sebenarnya mungkin lebih efisien dalam menggunakan asetnya. Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan konteks industri saat menggunakan ROA untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Perbandingan ROA umumnya lebih relevan antar perusahaan dalam industri yang sama.

Pengembalian yang baik dan berkelanjutan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, yang menjadi salah satu faktor dalam perhitungan Z-score. Selain itu, investasi yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, sehingga memperbaiki rasio likuiditas yang juga merupakan komponen dalam perhitungan Z-score.

Selain dampak langsung pada angka-angka rasio, keputusan investasi yang tepat juga dapat mempengaruhi perilaku pelaporan keuangan. Investasi yang dijalankan dengan transparansi dan integritas dalam pelaporan keuangan dapat memberikan kepercayaan kepada pemangku kepentingan, dan hal ini dapat berdampak positif pada S-Score. Pelaporan keuangan yang jujur dan akurat juga dapat membantu mencegah perilaku yang dapat mempengaruhi S-Score, seperti manipulasi Laporan Keuangan.

Bisa di simpukan, bahwa Keputusan investasi dapat berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan. Hal ini karena keputusan investasi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Ada beberapa alasan mengapa keputusan investasi dapat berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* di BUMN non keuangan. Pengembalian yang baik dan berkelanjutan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, yang menjadi

salah satu faktor dalam perhitungan Z-score. Selain itu, investasi yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, sehingga memperbaiki rasio likuiditas yang juga merupakan komponen dalam perhitungan Z-score.

Selain dampak langsung pada angka-angka rasio, keputusan investasi yang tepat juga dapat mempengaruhi perilaku pelaporan keuangan. Investasi yang dijalankan dengan transparansi dan integritas dalam pelaporan keuangan dapat memberikan kepercayaan kepada pemangku kepentingan, dan hal ini dapat berdampak positif pada S-Score. Pelaporan keuangan yang jujur dan akurat juga dapat membantu mencegah perilaku yang dapat mempengaruhi S-Score, seperti manipulasi Laporan Keuangan.

Bisa di simpulkan, bahwa Keputusan investasi dapat berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan. Hal ini karena keputusan investasi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Ada beberapa alasan mengapa keputusan investasi dapat berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* di BUMN non keuangan.

1. Keputusan investasi yang tidak tepat dapat menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Misalnya, investasi pada proyek yang tidak menguntungkan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Kerugian tersebut dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.
2. Keputusan investasi yang terlalu agresif dapat menyebabkan peningkatan leverage perusahaan. Leverage adalah rasio antara utang dengan ekuitas. Semakin tinggi leverage, semakin tinggi risiko *financial distress*. Keputusan investasi yang terlalu agresif dapat menyebabkan peningkatan leverage perusahaan, karena perusahaan perlu meminjam dana untuk membiayai investasinya.
3. Keputusan investasi yang tidak terencana dengan baik dapat menyebabkan ketidakseimbangan arus kas perusahaan. Ketidakseimbangan arus kas dapat menyebabkan perusahaan kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Keputusan investasi yang tidak terencana dengan baik dapat menyebabkan ketidakseimbangan arus kas perusahaan, karena perusahaan tidak dapat memperkirakan dengan akurat kebutuhan dananya untuk membiayai investasinya.

Penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan adalah Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019, (Hendy

Widiastoeti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021), penelitian ini menyimpulkan bahwa Pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja keuangan memiliki tingkat signifikansi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Investment Decision Berpengaruh Tidak Signifikan Terhadap

Profitabilitas, (Sikip Nur Ika May Nur Himama, Tri Ratnawati, Nekky Rahmiyati, 2018), Pengaruh *Financing Decision* terhadap Profitabilitas menyimpulkan bahwa *Investment Decision* terhadap Profitabilitas adalah tidak signifikan.

6.1.4. Keputusan Investasi Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap Firm Value

Nilai perusahaan juga dapat ditentukan oleh keputusan investasi. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang membuat harga saham dan nilai perusahaan menjadi meningkat. Selain itu, semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan return yang besar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Irvaniawati & Sri, 2014). Irvaniawati & Sri. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3(No. 6). Penelitian (Haruman, 2007) Haruman, T. (2007). "Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi," Hal 1-20 menghasilkan bahwa investasi yang tinggi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut dianggap good news yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Meskipun investasi sering dianggap sebagai langkah positif untuk mendorong pertumbuhan dan kinerja perusahaan, ada sejumlah faktor yang memerlukan pertimbangan yang lebih cermat dalam mengukur dampak nyata investasi terhadap *firm value*.

Salah satu aspek yang perlu diperhatikan adalah hubungan antara peningkatan investasi dan manajemen risiko. Tanpa manajemen risiko yang tepat, peningkatan investasi dapat membawa risiko yang lebih tinggi dan berpotensi

mengganggu ketenangan investor. Kehati-hatian dalam merencanakan dan mengelola risiko investasi menjadi sangat penting guna memastikan bahwa nilai yang diharapkan dari investasi tersebut dapat dicapai.

Selain itu, penting untuk menilai sejauh mana investasi tersebut sesuai dengan strategi bisnis keseluruhan perusahaan dan bagaimana ia mendukung keunggulan kompetitif. Investasi yang tidak sejalan dengan visi dan misi perusahaan atau tidak mendukung keunggulan kompetitif yang ada, bahkan jika terlihat menguntungkan, mungkin tidak akan memberikan nilai tambah yang signifikan dan bisa menghabiskan sumber daya perusahaan.

Ketidakpastian ekonomi dan kondisi pasar juga memiliki peran penting. Jika peningkatan investasi terjadi dalam situasi perekonomian atau pasar yang tidak stabil, risiko likuiditas dan ketergantungan bisa meningkat. Pergeseran ekonomi yang tidak terduga atau fluktuasi pasar dapat memiliki dampak negatif pada hasil investasi dan mengakibatkan tekanan keuangan yang tidak diinginkan. Hal ini dijelaskan dalam *Uncertainty Theory* (Lintner, 1965) bahwa keputusan investasi sulit untuk diprediksi karena adanya ketidakpastian di masa depan. Hal ini membuat investor sulit untuk memperkirakan potensi pengembalian dari investasi. Akibatnya, keputusan investasi tidak akan terlalu berpengaruh terhadap *firm value*. Sementara dalam *Investment and Financing Decision Theory*, Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa keputusan investasi dan struktur modal saling terkait. Ketika perusahaan melakukan investasi, perusahaan juga harus mencari sumber pendanaan untuk investasi tersebut. Sumber pendanaan yang dipilih akan mempengaruhi biaya modal perusahaan. Jika perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang mahal, maka biaya modal perusahaan akan tinggi dan akan mengurangi *firm value*.

Keputusan investasi tidak selalu berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan BUMN. Beberapa faktor yang bisa mempengaruhi situasi ini termasuk:

1. Keterbatasan Otonomi Keputusan:

BUMN sering kali memiliki batasan dalam membuat keputusan investasi yang mandiri karena adanya pengawasan atau regulasi dari pemerintah. Kebijakan investasi BUMN dapat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, bukan hanya pertimbangan nilai investasi semata.

2. Tujuan Non-Keuntungan:

Sementara perusahaan swasta cenderung fokus pada keuntungan bagi pemegang saham, BUMN sering kali memiliki tujuan-tujuan lain yang juga diperhatikan, seperti misi sosial, penciptaan lapangan kerja, atau pengembangan daerah tertentu. Ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak sepenuhnya didasarkan pada kriteria keuntungan finansial semata.

3. Pengaruh Kebijakan Publik:

Keputusan investasi BUMN sering kali dipengaruhi oleh kebijakan publik yang bertujuan untuk kepentingan nasional, termasuk aspek sosial, politik, dan ekonomi. Hal ini dapat membuat keputusan investasi tidak selalu mengikuti logika keuntungan finansial semata.

4. Keterbatasan Efisiensi:

Karena sifatnya yang terkadang lebih terpaku pada kepentingan sosial dan tidak selalu mengutamakan efisiensi finansial semata, BUMN mungkin tidak mengoptimalkan keuntungan dari investasi sebagaimana perusahaan swasta.

5. Sumber Pendanaan yang Berbeda:

BUMN sering mendapatkan dukungan keuangan langsung atau tidak langsung dari pemerintah, yang berarti sumber pendanaannya mungkin tidak selalu berasal dari keuntungan investasi secara langsung.

Akhirnya, kesuksesan investasi juga sangat bergantung pada peningkatan efisiensi operasional. Tanpa perbaikan yang sesuai dalam efisiensi, peningkatan investasi dapat menghasilkan peningkatan biaya yang tidak terkendali dan mengorbankan keuntungan yang mungkin dicapai

Dari penjelasan diatas bisa disimpulkan, Keputusan investasi dapat berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *firm value* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan. Hal ini dapat disebabkan karena Pemerintah memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup BUMN non keuangan. Hal ini karena BUMN non keuangan memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Oleh karena itu, pemerintah akan memberikan dukungan yang diperlukan untuk membantu BUMN non keuangan bertahan di masa sulit. Dukungan tersebut dapat berupa PMN, subsidi, atau kebijakan fiskal dan moneter yang mendukung BUMN non keuangan.

Dukungan pemerintah ini dapat mengurangi dampak negatif dari keputusan investasi yang tidak menguntungkan terhadap *firm value* BUMN non keuangan. Misalnya, ketika sebuah BUMN non keuangan melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan, pemerintah dapat memberikan PMN untuk membantu BUMN tersebut menutup kerugian dari investasi tersebut. PMN tersebut dapat membantu BUMN tersebut untuk menjaga profitabilitasnya dan mencegah penurunan nilai perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan adalah *Investment decision has no significant effect on the value of the firm in manufacturing companies listed on the IDX* (Ida Ayu Sri Brahmayanti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021), hasil penelitian menyimpulkan bahwa bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berikutnya adalah *Investment decision effect significantly to value of firm on in the mining company coal sector sub go public in Indonesia stock exchange.*, (Nuuridha Matiin, Tri Ratnawati, Slamet Riyadi, 2018) menyimpulkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan sektor batubara sub go public di bursa efek Indonesia.

6.1.5. Keputusan Pendanaan Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Financial Distress kembalikan kepada indikator DER

Keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan. Hal ini karena keputusan pendanaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, yang selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Keputusan pendanaan yang diambil oleh BUMN di sektor non-keuangan memiliki potensi untuk mempengaruhi ukuran-ukuran risiko keuangan seperti Z-score dan S-Score, yang berkaitan dengan potensi risiko *financial distress*. Keputusan ini memegang peranan penting dalam menentukan kesehatan finansial perusahaan, serta kemampuan perusahaan untuk mengatasi tantangan ekonomi yang mungkin timbul. Dalam kasus ini peningkatan pembiayaan yang dilakukan BUMN di sektor non keuangan mampu meningkatkan nilai Z-score dan S-score yang membawa mereka ke kondisi *low risk zone*.

Sebagai contoh, pemilihan sumber pendanaan yang tepat dapat memberikan dampak positif terhadap Z-score. Pendanaan yang diperoleh dengan biaya yang wajar dan berkelanjutan dapat meningkatkan likuiditas perusahaan serta membantu dalam memenuhi kewajiban finansial. Selain itu, peningkatan dana yang diperoleh melalui sumber pendanaan yang cerdas dan terdiversifikasi dapat membantu mengurangi risiko finansial yang terkait dengan ketergantungan pada satu sumber pendapatan.

Sementara itu, keputusan pendanaan juga dapat mempengaruhi S-Score melalui dampaknya pada laporan keuangan dan transparansi perusahaan. Pendanaan yang transparan dan tunduk pada peraturan yang ketat dapat memberikan keyakinan kepada pemangku kepentingan perusahaan dan memperbaiki S-Score. Selain itu, pemantauan dan pengelolaan yang baik terhadap sumber dana yang diperoleh melalui pendanaan dapat membantu mencegah perilaku yang dapat memengaruhi integritas laporan keuangan.

Penting untuk diingat bahwa keputusan pendanaan harus selaras dengan tujuan jangka panjang perusahaan serta struktur modal yang seimbang. Pemanfaatan pendanaan dengan bijak, termasuk penilaian atas biaya pinjaman atau pembiayaan internal, dapat membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara risiko dan

potensi pengembalian, serta menjaga stabilitas finansial yang diperlukan untuk menghindari risiko *financial distress*.

Sebuah BUMN non keuangan melakukan pinjaman pada tingkat bunga yang tinggi. Pinjaman tersebut menyebabkan peningkatan beban bunga bagi BUMN non keuangan, sehingga mengurangi kemampuannya untuk memenuhi kewajibannya.

Sebuah BUMN non keuangan mengambil utang jangka panjang untuk membiayai investasi jangka pendek. Investasi tersebut menyebabkan ketidakseimbangan arus kas bagi BUMN non keuangan, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.

Sebuah BUMN non keuangan mengambil utang tanpa memperhatikan persyaratan pelunasannya. Persyaratan pelunasan yang ketat dapat menyebabkan BUMN non keuangan kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.

Oleh karena itu, BUMN non keuangan perlu berhati-hati dalam membuat keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan harus didasarkan pada analisis yang mendalam dan terencana dengan baik. BUMN non keuangan juga perlu menghindari keputusan pendanaan yang terlalu agresif, mengambil utang dengan kualitas yang buruk, atau tidak terencana dengan baik.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* di BUMN non keuangan. Hal ini karena keputusan pendanaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, yang selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Penelitian terdahulu yang didapatkan adalah *Funding decisions effect significantly to value of firm in the mining company coal sector sub go public in Indonesia stock exchange*, (Nuuridha Matiin, Tri Ratnawati, Slamet Riyadi, 2018) , hasil penelitian menyimpulkan bahwa Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara go public di Indonesia bursa efek.

Penelitian sebelumnya adalah *Capital Structure significantly influence on Value of the Firm Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange.*, (Catur F. Ukhriyawati, Tri Ratnawati, Slamet Riyad. 2017), penelitian ini menyimpulkan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Saham Indonesia.

6.1.6. Keputusan Pendanaan Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap Firm Value kembalikan pada indikator DER

Keputusan pendanaan yang diambil oleh BUMN di sektor non-keuangan dapat memiliki dampak yang kompleks terhadap nilai perusahaan mereka. Meskipun pendanaan memainkan peran penting dalam struktur modal dan kesehatan finansial perusahaan, ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan yang dapat membatasi dampak langsung terhadap nilai perusahaan.

Pertama, keputusan pendanaan harus dipandang sebagai bagian dari konteks strategi bisnis yang lebih luas. Jika pendanaan tidak sesuai dengan arah strategis perusahaan atau tidak mendukung visi jangka panjang, dampaknya terhadap nilai perusahaan mungkin terbatas. Selain itu, jika proyek investasi yang dijalankan dengan pendanaan tersebut tidak memberikan pengembalian yang diharapkan, keuntungan yang dihasilkan mungkin tidak cukup signifikan untuk secara langsung meningkatkan *firm value*.

Kedua, dalam situasi di mana BUMN memiliki akses yang cukup baik terhadap pendanaan dari pemerintah atau sumber-sumber eksternal, dampak dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan mungkin lebih terkendali. Dalam kasus ini, perusahaan dapat lebih fokus pada manajemen risiko operasional dan pertumbuhan bisnis untuk meningkatkan nilai, sementara keputusan pendanaan mungkin hanya mempengaruhi struktur modal dan biaya keuangan.

Selain itu, keputusan pendanaan juga dapat tergantung pada kondisi ekonomi dan pasar saat itu. Jika pasar keuangan mengalami volatilitas atau ketidakpastian, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan mungkin akan lebih sulit diprediksi.

Meskipun keputusan pendanaan adalah bagian penting dari strategi keuangan, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dalam konteks BUMN bisa tereduksi atau tidak sekuat pengaruhnya terhadap perusahaan swasta karena berbagai pertimbangan non-keuangan dan pengaruh pemerintah yang besar dalam operasional mereka.

Proposisi I Teori Modigliani-Miller (1958, 1963) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh arus kas masa depan perusahaan. Teori MM didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal efisien dan investor dapat meminjam dan meminjamkan uang dengan tingkat suku bunga yang sama. Jika pasar modal efisien, maka investor dapat meminjam dan meminjamkan uang dengan tingkat suku bunga yang sama. Investor dapat membentuk portofolio mereka sendiri untuk menyesuaikan risiko mereka.

Keputusan pendanaan dapat berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

firm value di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan. Hal ini dapat disebabkan Peran pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas. Pemerintah memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup BUMN non keuangan. Hal ini karena BUMN non keuangan memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Oleh karena itu, pemerintah dapat memberikan dukungan yang diperlukan untuk membantu BUMN non keuangan bertahan di masa sulit, termasuk memberikan dukungan finansial.

Kebijakan pemerintah. Pemerintah dapat mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mendukung BUMN non keuangan. Misalnya, pemerintah dapat memberikan Penyertaan Modal Negara (PMN) atau subsidi untuk BUMN non keuangan.

Manajemen BUMN yang profesional. Manajemen BUMN yang profesional memiliki kemampuan untuk mengelola BUMN dengan baik, sehingga dapat meminimalkan risiko penurunan nilai perusahaan.

Penelitian yang pernah dilakukan adalah *Financing decisions have a positive and significant effect on the value of the firm in manufacturing companies listed on the BEI*, (Ida Ayu Sri Brahmayanti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021), hasil penelitian menyimpulkan bahwa bahwa *Financing decisions* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan *There is a significant effect of financing decisions in company value in construction service companies listed on the Indonesia Stock Exchange.*, (Sapto Wiratno, Slamet Riyadi, H. Mulyanto Nugroho, 2018), penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6.1.7. Financial Risk Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap Financial Distress

Peningkatan *financial risk* pada BUMN di sektor non-keuangan tidak selalu otomatis berarti perusahaan-perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Meskipun peningkatan risiko keuangan dapat memberikan tantangan tambahan bagi perusahaan, ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan yang dapat membantu mencegah terjadinya *financial distress*. Pertama, BUMN memiliki dukungan dari pemerintah dan posisi yang kuat dalam perekonomian. Dukungan ini dapat membantu mengurangi dampak dari peningkatan *financial risk* dan memberikan perusahaan waktu yang lebih lama untuk menyesuaikan diri dengan situasi yang sulit. Kedua, manajemen yang baik dan rencana strategis yang tepat dapat membantu BUMN mengelola risiko dengan lebih efektif. Dengan mengidentifikasi potensi risiko dan mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengurangi

dampaknya, BUMN dapat menjaga stabilitas keuangan dan menghindari kemungkinan *financial distress*.

Selain itu, diversifikasi bisnis dan portofolio investasi juga dapat membantu BUMN mengurangi risiko ketergantungan pada satu sektor atau proyek tertentu. Dengan memiliki sumber pendapatan yang beragam, perusahaan dapat memitigasi dampak negatif dari penurunan performa dalam satu area bisnis. Terakhir, penting untuk memahami bahwa *financial distress* bukanlah hasil tunggal dari peningkatan *financial risk*. Faktor lain seperti manajemen likuiditas, fleksibilitas keuangan, dan pengelolaan hutang juga memiliki peran penting dalam mencegah *financial distress*.

Penting untuk dicatat bahwa hubungan antara risiko keuangan (*financial risk*) dan *financial distress* dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, dan situasinya dapat bervariasi di antara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non-keuangan tertentu. Beberapa alasan mengapa *financial risk* mungkin tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress* di BUMN non-keuangan. Beberapa yang bisa diambil kenapa tidak berpengaruh.

Manajemen BUMN yang profesional memiliki kemampuan untuk mengelola BUMN dengan baik, sehingga dapat meminimalkan risiko *financial distress*. Manajemen BUMN yang profesional dapat melakukan perencanaan dan strategi yang tepat untuk menghadapi kondisi ekonomi makro yang buruk. Misalnya, ketika terjadi resesi ekonomi, manajemen BUMN dapat melakukan efisiensi biaya produksi atau diversifikasi usaha. Efisiensi biaya produksi dapat membantu BUMN non-keuangan untuk menurunkan biaya produksi dan menjaga profitabilitasnya. Diversifikasi usaha dapat membantu BUMN non-keuangan untuk mengurangi ketergantungannya pada satu produk atau jasa tertentu, sehingga dapat mengurangi risiko penurunan permintaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial risk* dapat berpengaruh negatif terhadap *financial distress* di BUMN non-keuangan. Namun, pengaruh tersebut dapat dikurangi oleh peran pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas, kebijakan pemerintah, dan manajemen BUMN yang profesional.

Dalam konteks penelitian yang Anda sebutkan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* di BUMN non-keuangan. Hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor yang disebutkan di atas. Selain faktor-faktor tersebut, ada juga kemungkinan lain yang dapat menjelaskan mengapa *financial risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* di BUMN non-keuangan. Kemungkinan tersebut adalah adanya perbedaan karakteristik BUMN non-keuangan di Indonesia. Misalnya,

BUMN non keuangan di Indonesia umumnya memiliki skala usaha yang besar dan diversifikasi usaha yang luas. Hal ini dapat membuat BUMN non keuangan lebih tahan terhadap risiko yang disebabkan oleh *financial risk*.

Penelitian yang pernah dilakukan adalah *Financial Risk has a significant effect on Earnings at Islamic Commercial Banks in Indone* (Lu'lu' il Maknuun, Mulyanto Nugroho, Slamet Riyadi, 2022). Penelitian ini menyimpulkan bahwa Pengaruh signifikan risiko keuangan terhadap penghasilan di Bank Umum Syariah di Indonesia.

Penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan adalah *Financial risk has a positive and significant effect on earnings management in manufacturing companies listed on the IDX* (Ida Ayu Sri Brahmayanti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021), hasil penelitian menyimpulkan bahwa risiko keuangan mempengaruhi positif dan signifikan terhadap manajemen laba di perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX.

6.1.8. *Financial Risk* Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan terhadap *Firm Value*.

Peningkatan *financial risk* dapat menciptakan perasaan ketidakpastian dan kekhawatiran di kalangan investor dan pasar. Walaupun risiko adalah bagian alami dari bisnis, persepsi risiko yang lebih tinggi dapat mengurangi kepercayaan investor dan mengakibatkan penurunan dalam penilaian saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Investasi dalam saham dan obligasi BUMN mungkin menjadi kurang menarik jika dianggap memiliki risiko yang lebih tinggi dan berpotensi menekan harga saham dan mengurangi *firm value*.

Selain itu, peningkatan *financial risk* juga dapat membawa dampak finansial langsung. Perusahaan mungkin harus membayar bunga yang lebih tinggi atas pinjaman yang diperoleh, yang dapat mengurangi laba bersih yang dapat dibagi kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan. Biaya tambahan ini dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian yang diharapkan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi penilaian *firm value*.

Selain itu, risiko finansial yang lebih tinggi juga dapat mengurangi daya saing perusahaan. Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan perlu memiliki fleksibilitas untuk beradaptasi dengan perubahan pasar atau melaksanakan inisiatif strategis. Peningkatan *financial risk* dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam penelitian, pengembangan, atau inovasi, yang dapat mempengaruhi daya saing jangka panjang.

Terakhir, saat perusahaan menghadapi risiko finansial yang lebih tinggi,

fleksibilitas keuangan mereka juga dapat terbatas. Dengan keterbatasan sumber daya, perusahaan mungkin sulit untuk merespons perubahan ekonomi atau situasi bisnis yang tidak terduga dengan cepat. Ini dapat mengakibatkan perusahaan lebih rentan terhadap kemungkinan masalah keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajemen BUMN yang profesional memiliki kemampuan untuk mengelola BUMN dengan baik, sehingga dapat meminimalkan risiko *financial distress*. Manajemen BUMN yang profesional dapat melakukan perencanaan dan strategi yang tepat untuk menghadapi kondisi ekonomi makro yang buruk. Misalnya, ketika terjadi resesi ekonomi, manajemen BUMN dapat melakukan efisiensi biaya produksi atau diversifikasi usaha. Efisiensi biaya produksi dapat membantu BUMN non keuangan untuk menurunkan biaya produksi dan menjaga profitabilitasnya. Diversifikasi usaha dapat membantu BUMN non keuangan untuk mengurangi ketergantungannya pada satu produk atau jasa tertentu, sehingga dapat mengurangi risiko penurunan permintaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa financial risk dapat berpengaruh negatif terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Namun, pengaruh tersebut dapat dikurangi oleh peran pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas, kebijakan pemerintah, dan manajemen BUMN yang profesional. Dalam konteks penelitian yang disebutkan di atas, hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh faktor-faktor yang dalam penelitian ini.

Selain faktor-faktor tersebut, ada juga kemungkinan lain yang dapat menjelaskan mengapa *financial risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Kemungkinan tersebut adalah adanya perbedaan karakteristik BUMN non keuangan di Indonesia. Misalnya, BUMN non keuangandi Indonesia umumnya memiliki skala usaha yang besar dan diversifikasi usaha yang luas. Hal ini dapat membuat BUMN non keuangan lebih tahan terhadap risiko yang disebabkan oleh *financial risk*.

Penelitian yang sudah pernah dilakukan adalah *Financing decisions have a positive and significant effect on the value of the firm in manufacturing companies listed on the IDX* (Ida Ayu Sri Brahmayanti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021), hasil penelitian menyimpulkan bahwa risiko keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya adalah *Risk Management influences toward the company values in Go Public Foreign Exchange National Private Public Bank*, (Gustaf Naufan Febrianto, Dr. Slamet Riyadi Msi.,Ak,Ca Dr. Mulyanto Nugroho

MM, 2018), Pengaruh manajemen risiko yang berpengaruh terhadap nilai-nilai perusahaan dalam Go Public Foreign Exchange National Private Public Bank menunjukkan bahwa pengaruh antar manajemen risiko yang berpengaruh terhadap nilai-nilai perusahaan sangat signifikan.

6.1.9. *Financial Distress* Berpengaruh Positif Signifikan terhadap *Firm Value*

Financial distress, yang mencerminkan kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang serius, umumnya tidak akan meningkatkan *firm value*. Sebaliknya, *financial distress* memiliki potensi untuk merusak nilai perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, hal ini mencerminkan masalah dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan mengelola operasional dengan baik. Investor dan pasar umumnya akan merespons dengan ketidakpastian dan kekhawatiran terhadap masa depan perusahaan. Akibatnya, harga saham perusahaan cenderung merosot, dan penilaian perusahaan bisa turun.

Namun apabila manajemen perusahaan dengan cerdas pada saat perusahaan mengalami *financial distress*, maka perusahaan mungkin juga akan menjual aset dengan harga lebih rendah atau mengambil langkah-langkah drastis seperti restrukturisasi hutang. Meskipun hal ini dapat mengganggu operasional perusahaan dan mengakibatkan potensi kerugian dalam jangka pendek, namun setidaknya investor tidak sempat melihat terjadinya kondisi *financial distress*. Selain itu, kondisi *financial distress* yang dialami BUMN mungkin tidak akan menjadi pertimbangan yang buruk bagi para investor karena peran pemerintah sebagai pemegang saham terbesar.

Selain itu, dalam situasi ekonomi yang baik, perusahaan mungkin memiliki akses yang lebih baik terhadap pendanaan yang terjangkau dan likuiditas yang lebih baik. Ini dapat membantu perusahaan mengatasi potensi risiko keuangan dan mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Akses yang lebih mudah terhadap dana juga dapat mendukung investasi dalam proyek-proyek yang memiliki potensi tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam konteks ini, *financial distress* bertindak sebagai saluran melalui mana pengaruh positif Ekonomi makro dapat meresap ke dalam *firm value*. Meskipun pengaruh ini mungkin tidak secara signifikan, pengaruh positif tersebut masih memiliki nilai penting dalam mengimbangi dampak dari *financial distress*. Oleh karena itu, meskipun hubungan ini tidak kuat dalam segi signifikansi statistik, keberadaannya menggambarkan kompleksitas dinamika antara ekonomi makro, *financial distress*, dan nilai perusahaan.

Beberapa BUMN memiliki posisi monopoli atau dominan di pasar tertentu.

Hal ini bisa memberikan keuntungan kompetitif yang melindungi mereka dari risiko keuangan yang mungkin dialami oleh perusahaan swasta. Meskipun terdapat risiko, kekuatan pasar ini dapat membantu BUMN untuk tetap bertahan di tengah kondisi keuangan yang sulit.

Sebagian BUMN sering memiliki portofolio usaha yang beragam, termasuk bisnis-bisnis yang memiliki hubungan silang (*cross-subsidization*) yang memungkinkan beberapa bisnis untuk menopang yang lain saat menghadapi risiko keuangan. Diversifikasi ini dapat mengurangi dampak risiko pada kondisi keuangan secara keseluruhan.

Dalam situasi krisis atau kondisi darurat, pemerintah cenderung memberikan penyelamatan atau intervensi langsung untuk mencegah BUMN dari kondisi *financial distress* yang bisa berdampak pada stabilitas ekonomi secara keseluruhan.

Namun, meskipun faktor-faktor ini dapat mengurangi dampak risiko keuangan pada kondisi *financial distress* BUMN, bukan berarti BUMN tidak rentan terhadap risiko ini. Keberlanjutan finansial BUMN tetap memerlukan manajemen risiko yang baik serta pengawasan agar tidak terjerumus ke dalam kondisi *financial distress* yang bisa berdampak luas pada perekonomian dan layanan publik.

Dalam konteks penelitian yang disebutkan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh Kebijakan pemerintah yang mendukung BUMN non keuangan dapat meningkatkan *firm value* BUMN tersebut. Misalnya, ketika pemerintah mengeluarkan kebijakan yang menurunkan suku bunga, maka biaya pinjaman BUMN non keuangan akan turun. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas BUMN tersebut dan meningkatkan *firm value*-nya.

Penelitian yang sudah pernah dilakukan adalah *The effect of Financial Distress on value of firm* (Alvin Surya Pratama¹, Mulyanto Nugroho, and Ulfi Pristiana, 2020), menyimpulkan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Firm Value*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan adalah *Effects of Earning Manipulation, Strength of Financial Position and Financial Distress on Firm Value (Case of Listed Manufacturing Firms in Indonesia)*, (Witjaksono, 2020) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Financial Distress* terhadap *Firm Value*.

6.1.10. *Financial Distress* memediasi pengaruh Ekonomi Makro terhadap *Firm Value* namun Tidak Signifikan

Dalam konteks *financial distress* bertindak sebagai mediator antara pengaruh ekonomi makro dan *firm value*, ketika kondisi Ekonomi makro mengalami fluktuasi atau ketidakpastian, perusahaan dapat menghadapi risiko *financial distress*, di mana faktor-faktor eksternal seperti penurunan pasar, inflasi yang tinggi, atau perubahan dalam suku bunga dapat menjadi faktor-faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

Namun, meskipun *financial distress* dapat memberikan tekanan pada nilai perusahaan, dampak positif dari kondisi ekonomi makro yang menguntungkan juga perlu diperhatikan. Ketika ekonomi mengalami pertumbuhan yang stabil dan positif, perusahaan dapat memanfaatkan peluang pertumbuhan bisnis yang lebih baik. Pertumbuhan ekonomi yang kuat dapat mengarah pada peningkatan permintaan produk atau layanan perusahaan, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada pendapatan dan profitabilitas yang lebih baik.

Selain itu, dalam situasi ekonomi yang baik, perusahaan mungkin memiliki akses yang lebih baik terhadap pendanaan yang terjangkau dan likuiditas yang lebih baik. Ini dapat membantu perusahaan mengatasi potensi risiko keuangan dan mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Akses yang lebih mudah terhadap dana juga dapat mendukung investasi dalam proyek-proyek yang memiliki potensi tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam konteks ini, *financial distress* bertindak sebagai saluran melalui mana pengaruh positif Ekonomi makro dapat meresap ke dalam *firm value*. Meskipun pengaruh ini mungkin tidak secara signifikan, pengaruh positif tersebut masih memiliki nilai penting dalam mengimbangi dampak dari *financial distress*. Oleh karena itu, meskipun hubungan ini tidak kuat dalam segi signifikansi statistik, keberadaannya menggambarkan kompleksitas dinamika antara ekonomi makro, *financial distress*, dan nilai perusahaan.

Financial distress dapat memediasi pengaruh ekonomi makro terhadap *firm value* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan karena adanya faktor-faktor berikut

1. Peran pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas
Pemerintah memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup BUMN non keuangan. Hal ini karena BUMN non keuangan memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Oleh karena itu, pemerintah dapat memberikan dukungan yang diperlukan untuk membantu BUMN non keuangan bertahan di masa sulit, termasuk memberikan dukungan finansial. Dukungan pemerintah ini dapat mengurangi dampak negatif dari kondisi ekonomi makro terhadap *firm*

value BUMN non keuangan. Misalnya, ketika terjadi resesi ekonomi, pemerintah dapat memberikan PMN untuk membantu BUMN non keuangan bertahan. PMN tersebut dapat membantu BUMN tersebut untuk bertahan dan menjaga operasinya.

2. Kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah dapat berdampak signifikan terhadap kondisi ekonomi makro. Kebijakan fiskal, seperti perubahan tarif pajak dan pengeluaran pemerintah, dapat mempengaruhi konsumsi dan investasi masyarakat. Kebijakan moneter, seperti perubahan suku bunga dan jumlah uang beredar, dapat mempengaruhi daya beli masyarakat dan biaya pinjaman. Kebijakan pemerintah yang mendukung BUMN non keuangan dapat mengurangi dampak negatif dari kondisi ekonomi makro terhadap *firm value* BUMN tersebut. Misalnya, ketika pemerintah mengeluarkan kebijakan yang menurunkan suku bunga, maka biaya pinjaman BUMN non keuangan akan turun. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas BUMN tersebut dan meningkatkan *firm value*-nya.

Penelitian yang pernah dilakukan adalah Kinerja keuangan memediasi secara signifikan pengaruh antara Ekonomi makro terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI, (Areta Betari Swari, Ulfi Pristiana, 2020),). Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa parameter mediasi tersebut tidak signifikan. Maka model mediasi kinerja keuangan pada hubungan Ekonomi makro terhadap nilai perusahaan tidak diterima.

Penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan adalah Pengaruh Profitabilitas memediasi hubungan Ekonomi makro Terhadap *Value of The Firm*, (Sikip Nur Ika May Nur Himama, Tri Ratnawati, Nekky Rahmiyati, 2018), penelitian ini menyimpulkan bahwa Pengaruh Profitabilitas memediasi hubungan Ekonomi makro Terhadap *Value of The Firm*, adalah signifikan.

6.1.11. *Financial Distress* memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Firm Value*

Financial Distress memainkan peran krusial sebagai mediator yang memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Firm Value* secara positif dan signifikan. Keputusan Investasi yang bijak dapat memiliki dampak yang kuat pada pertumbuhan dan nilai perusahaan, namun tetap harus mempertimbangkan risiko keuangan yang mungkin timbul. *Financial Distress* menjadi jembatan yang menghubungkan dampak positif Keputusan Investasi dengan perubahan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi yang baik dapat membuka peluang untuk mengembangkan aset perusahaan, memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan

profitabilitas jangka panjang. Namun, dengan peluang pertumbuhan juga datang risiko finansial yang harus dikelola. *Financial Distress* berfungsi sebagai peringatan yang memastikan bahwa manajemen risiko keuangan diintegrasikan ke dalam rencana investasi. Dengan mengidentifikasi potensi risiko dan menjalankan skenario yang mempertimbangkan kemungkinan *financial distress*, perusahaan dapat meminimalkan dampak negatif dan mengoptimalkan hasil Keputusan Investasi.

Financial Distress juga mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan keterhubungan antara struktur modal, likuiditas, dan keberlanjutan operasional. Pengambilan risiko yang terkendali dalam Keputusan Investasi dapat membantu memitigasi kemungkinan *financial distress* dan membentuk dasar yang lebih stabil bagi perusahaan. Dengan memastikan keputusan investasi yang diambil sesuai dengan kemampuan finansial dan likuiditas perusahaan, *Financial Distress* memfasilitasi dampak positif terhadap *Firm Value* dengan cara yang berkelanjutan dan signifikan.

Kesimpulannya, *Financial Distress* berfungsi sebagai mediasi yang menghubungkan pengaruh positif Keputusan Investasi terhadap *Firm Value*. Keputusan Investasi yang dikelola dengan baik dapat memberikan dampak yang positif terhadap pertumbuhan dan nilai perusahaan, sementara *Financial Distress* memastikan bahwa risiko keuangan dikelola dengan baik. Dengan menjaga keseimbangan antara potensi keuntungan dan risiko, perusahaan dapat meraih keuntungan jangka panjang dari Keputusan Investasi dan mempertahankan nilai perusahaan dengan cara yang signifikan.

Financial distress dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap *firm value* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan karena adanya Keputusan investasi yang tidak tepat dapat menyebabkan BUMN non keuangan mengalami *financial distress*. Misalnya, BUMN non keuangan melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan atau dengan biaya yang terlalu tinggi. Hal ini dapat menyebabkan BUMN non keuangan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.

BUMN non keuangan melakukan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Misalnya, BUMN non keuangan melakukan investasi pada proyek infrastruktur yang tidak sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Proyek tersebut tidak menghasilkan keuntungan yang memadai, sehingga BUMN non keuangan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya.

BUMN non keuangan melakukan investasi dengan biaya yang terlalu tinggi. Misalnya, BUMN non keuangan melakukan investasi pada teknologi yang belum matang. Teknologi tersebut membutuhkan biaya yang tinggi untuk pengembangan dan pemeliharannya, sehingga BUMN non keuangan mengalami

kesulitan untuk memenuhi kewajibannya.

Penelitian yang pernah dilakukan adalah Profitabilitas memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021, (Erfiani S Wardani, Nekky Rahmiyati, Hwihanus, 2022), penelitian ini menyimpulkan memiliki hubungan positif dan tidak signifikan sehingga penelitian dalam ini hipotesa di tolak.

Penelitian sebelumnya adalah Pengaruh Signifikan *Financial Decision* Sebagai Variable Moderator Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap Value of The Firm, (Sugiarto, Nekky Rahmiyati, Tri Ratnawati, 2019), penelitian ini menunjukkan bahwa *Financial Decision* sebagai variable moderator pada hubungan *Profitabilitas* terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan.

6.1.12. *Financial Distress* memediasi pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Firm Value secara Signifikan

Financial Distress memainkan peran penting sebagai mediator yang memediasi pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Firm Value* secara positif dan signifikan. Keputusan Pendanaan yang cermat dapat memberikan perusahaan akses terhadap sumber daya yang diperlukan untuk pertumbuhan dan operasional, namun juga memperkenalkan risiko finansial yang perlu dikelola. Dalam peran mediasi ini, *Financial Distress* membantu menghubungkan dampak positif Keputusan Pendanaan dengan perubahan dalam nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan yang tepat dapat membantu perusahaan memperluas operasional, berinvestasi dalam inisiatif pertumbuhan, dan mengoptimalkan struktur modal. Namun, dalam rangka memanfaatkan peluang ini, perusahaan perlu mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul dari keputusan tersebut. *Financial Distress* berfungsi sebagai pengingat bahwa struktur modal yang tidak seimbang atau kewajiban finansial yang berlebihan dapat membawa potensi risiko finansial yang serius.

Melalui pengelolaan risiko keuangan dan manajemen likuiditas yang baik, perusahaan dapat memitigasi dampak negatif potensial dari Keputusan Pendanaan yang berisiko. *Financial Distress* mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan keseimbangan antara penggunaan dana internal dan eksternal serta untuk memilih pendanaan yang sesuai dengan kebutuhan bisnis jangka panjang.

Lebih jauh lagi, *Financial Distress* juga mendorong perusahaan untuk memahami dampak dari Keputusan Pendanaan pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan mempertahankan likuiditas yang memadai.

Dengan memastikan bahwa biaya pendanaan tetap terkendali dan keuangan perusahaan terjaga dengan baik, perusahaan dapat mencapai hasil positif dan signifikan terhadap *Firm Value* melalui Keputusan Pendanaan yang tepat.

Secara keseluruhan, *Financial Distress* memiliki peran penting dalam menghubungkan dampak positif Keputusan Pendanaan dengan *Firm Value*. Keputusan Pendanaan yang cermat dan disertai manajemen risiko finansial yang baik dapat membawa dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan dan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, *Financial Distress* membantu memastikan bahwa potensi risiko diidentifikasi dan dikelola dengan bijaksana, sehingga dampak positif Keputusan Pendanaan dapat dirasakan dengan lebih optimal dan berkelanjutan.

Dalam konteks penelitian yang Anda sebutkan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Pengaruh tersebut bersifat negatif, yang berarti bahwa keputusan pendanaan yang tidak tepat dapat meningkatkan risiko *financial distress*, yang pada akhirnya dapat menurunkan *firm value*. Berikut adalah beberapa contoh bagaimana keputusan pendanaan yang tidak tepat dapat menyebabkan *financial distress* di BUMN non keuangan:

BUMN non keuangan menggunakan utang dengan tingkat bunga yang terlalu tinggi. Misalnya, BUMN non keuangan menggunakan utang dengan tingkat bunga 15%, padahal tingkat bunga pasar hanya 10%. Hal ini dapat menyebabkan BUMN non keuangan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya.

BUMN non keuangan menggunakan utang dengan jangka waktu yang terlalu pendek. Misalnya, BUMN non keuangan menggunakan utang dengan jangka waktu 1 tahun, padahal proyek investasinya membutuhkan waktu 5 tahun untuk selesai. Hal ini dapat menyebabkan BUMN non keuangan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya.

Penelitian pernah dilakukan adalah Earning management can mediate the effect of liquidity on Firm Value in Property, Real Estate and Building Construction Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018 – 2021 period,(Anisa Yusuf, Tri Ratnawati, Ida Ayu Sri Brahmayanti, 2023), penelitian tersebut menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan adalah Variabel Profitabilitas sebagai memediasi pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2021, (Erfiani S Wardani, Nekky Rahmiyati, Hwihanus, 2022), penelitian ini menyimpulkan bahwa memiliki hubungan positif dan signifikan sehingga penelitian dalam ini hipotesa di terima.

6.1.13. *Financial Distress* memediasi pengaruh *Financial Risk* terhadap *Firm Value* secara Signifikan

Financial Distress memiliki peran mediasi yang kompleks dalam menghubungkan pengaruh *Financial Risk* terhadap *Firm Value*. *Financial Risk*, yang melibatkan risiko finansial yang berasal dari fluktuasi pasar, restrukturisasi utang, atau perubahan kondisi ekonomi, dapat memberikan dampak negatif pada kesehatan finansial perusahaan. Dalam konteks ini, *Financial Distress* menjadi penengah yang mengarahkan perusahaan untuk mempertimbangkan dampak dari *Financial Risk* pada potensi terjadinya *financial distress*.

Financial Risk dapat mengakibatkan peningkatan biaya pendanaan, pengurangan likuiditas, dan potensi pembatasan akses perusahaan terhadap pendanaan baru. Pengaruh ini pada gilirannya memicu kekhawatiran mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan menjaga kelancaran operasional. Meskipun dampak negatif dari *Financial Risk* mungkin tidak signifikan secara statistik, peran *Financial Distress* adalah untuk mengingatkan perusahaan bahwa risiko finansial yang tidak terkendali dapat memicu masalah keuangan yang berpotensi memengaruhi kesehatan operasional dan nilai perusahaan.

Lebih jauh, *Financial Distress* mendorong perusahaan untuk memahami dinamika yang kompleks antara *financial risk*, likuiditas, dan performa operasional. Dalam upaya untuk mengatasi dampak negatif dari *Financial Risk*, perusahaan perlu mempertimbangkan pendekatan manajemen risiko finansial yang tepat. Dengan mengambil langkah-langkah pencegahan yang sesuai, seperti diversifikasi sumber pendanaan, menjaga cadangan likuiditas yang memadai, dan memahami implikasi dari struktur modal yang berubah, perusahaan dapat meminimalkan dampak potensial dari *Financial Risk*.

Financial Distress juga mendorong perusahaan untuk mengadopsi sikap proaktif terhadap *Financial Risk*. Dalam hal ini, perusahaan dapat mengambil langkah-langkah yang lebih cermat dalam pemilihan proyek investasi, mengoptimalkan struktur modal, dan menjaga hubungan yang baik dengan pihak kreditor. *Financial Distress* berfungsi sebagai pengingat bahwa mengelola risiko finansial dengan baik dapat membantu menjaga nilai perusahaan dan memitigasi dampak negatif yang mungkin timbul.

Kesimpulannya, *Financial Distress* memiliki peran penting dalam menghubungkan dampak *Financial Risk* dengan *Firm Value*. Meskipun dampak negatif mungkin tidak signifikan secara statistik, peran *Financial Distress* adalah untuk mengingatkan perusahaan akan potensi risiko finansial yang harus dikelola

secara cermat. Dengan memahami hubungan antara financial risk, likuiditas, dan kesehatan operasional, perusahaan dapat mengambil tindakan yang bijaksana untuk menjaga nilai perusahaan dalam menghadapi dinamika kompleks yang mungkin timbul.

Financial distress dapat memediasi pengaruh financial risk terhadap *firm value* di Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non keuangan secara signifikan karena adanya faktor-faktor berikut, *Financial risk* yang tinggi dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Risiko *financial distress* yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap BUMN non keuangan, sehingga dapat menurunkan *firm value*., *Financial distress* dapat menurunkan profitabilitas BUMN non keuangan. Profitabilitas yang rendah dapat menurunkan *firm value*. *Financial distress* dapat menurunkan nilai aset BUMN non keuangan. Nilai aset yang rendah dapat menurunkan *firm value*. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* dapat memediasi pengaruh *financial risk* terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Hal ini karena *financial distress* merupakan dampak dari *financial risk* yang tinggi

Penelitian yang pernah dilakukan adalah *The Effect of Good Corporate Governance moderates Financial Distress on Value of the Firm*, (Dina Octavia Pratiwi, Tri Ratnawati, Achmad Maqsudi, 2023), Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh antara *good corporate governance moderating Financial Distress* terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

Penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan adalah *The mediating variable is profitability, and the endogenous variable is the firms' value*, (Mulyanto Nugroho*, Abdul Halik, 2021), penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi pertumbuhan mempengaruhi profitabilitas, dan selanjutnya, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan, peran mediasi profitabilitas, dalam hal ini, adalah mediasi penuh. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan jika pertumbuhan tidak dapat meningkatkan profitabilitas.

6.1.14. Good Corporate Government tidak memoderasi pengaruh Financial Distress terhadap Firm Value

Good Corporate Governance (GCG) memiliki peran yang penting dalam memastikan transparansi, akuntabilitas, dan etika dalam pengelolaan perusahaan. Namun, dalam konteks pengaruh positif signifikan *Financial Distress* terhadap *Firm Value*, GCG tidak berfungsi sebagai faktor yang memoderasi dampak tersebut. Meskipun GCG berperan dalam mengoptimalkan operasional dan melindungi kepentingan pemangku kepentingan, pengaruh positif *Financial Distress* terhadap

Firm Value tidak terpengaruh oleh keberadaan GCG.

Pengaruh positif *Financial Distress* terhadap *Firm Value* berasal dari kemampuan perusahaan untuk mengambil tindakan restrukturisasi atau penghematan dalam situasi finansial yang sulit. Dalam beberapa kasus, kondisi *financial distress* dapat memaksa perusahaan untuk melakukan penilaian ulang terhadap strategi bisnis dan melakukan perubahan yang berpotensi menguntungkan jangka panjang. Meskipun GCG dapat membantu mengelolaisisiko dan memastikan keputusan yang bijaksana, kehadiran GCG tidak mempengaruhi secara langsung kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang yang mungkin muncul dari situasi *financial distress*.

Lebih jauh, GCG mungkin memiliki dampak pada cara perusahaan merespons atau mengelola situasi *financial distress*, tetapi pengaruh positif signifikan yang mungkin terjadi dari *Financial Distress* tetap menjadi faktor yang independen. GCG lebih terfokus pada aspek seperti transparansi dalam pelaporan keuangan, perlindungan hak pemegang saham, dan manajemen risiko yang efektif. Dalam hal ini, GCG tidak memoderasi dampak positif signifikan yang mungkin timbul dari kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan potensi restrukturisasi atau perubahan dalam situasi *financial distress*.

Dengan kata lain, GCG memiliki nilai penting dalam menjaga integritas dan efisiensi operasional perusahaan, namun tidak memiliki peran langsung dalam mempengaruhi dampak positif signifikan *Financial Distress* terhadap *Firm Value*. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Distress* dan potensi manfaat yang mungkin timbul darinya tetap terpisah dari kerangka GCG. Oleh karena itu, dalam konteks pengaruh tersebut, GCG tidak berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara *Financial Distress* dan *Firm Value*.

Perbedaan karakteristik BUMN non keuangan di Indonesia. BUMN non keuangan di Indonesia umumnya memiliki skala usaha yang besar dan diversifikasi usaha yang luas. Hal ini dapat membuat BUMN non keuangan lebih tahan terhadap risiko yang disebabkan oleh *financial distress*. Dukungan pemerintah yang kuat. Pemerintah memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup BUMN non keuangan. Oleh karena itu, pemerintah memberikan dukungan yang kuat kepada BUMN non keuangan, baik dalam bentuk dukungan finansial maupun dukungan non-finansial. Dukungan pemerintah ini dapat mengurangi dampak negatif dari *financial distress* terhadap *firm value* BUMN non keuangan.

Kebijakan pemerintah yang tepat. Pemerintah mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mendukung BUMN non keuangan. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat mengurangi dampak negatif dari *financial distress* terhadap *firm value* BUMN non keuangan. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa

GCG dapat tidak memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap *firm value* di BUMN non keuangan. Jika BUMN non keuangan memiliki karakteristik yang tangguh, ini akibat dari dukungan pemerintah yang kuat dan kebijakan pemerintah yang tepat.

Penelitian yang pernah dilakukan adalah *Good Corporate Governance (GCG) Memoderasi Risiko Keuangan pada Islamic Corporate Social Responsibility Disclosure (ICSRD) pada Bank Umum Syariah di Indonesia*, (Lu'lu' il Maknuun, Mulyanto Nugroho, Slamet Riyadi, 2022), penelitian ini menyimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* sebagai tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh penuh terhadap situasi ini karena risiko keuangan merupakan pola keuangan yang dilakukan oleh perusahaan khususnya di bidang keuangan sehingga tidak terjadi kebangkrutan pada perusahaan dan *Corporate Social Responsibility*, pengungkapan dengan baik, sehingga sifat moderasi ini hanya sebagai sumber informasi pendukung.

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan adalah *Is there an influence of Good Corporate Governance (GCG) as a Moderating Variable on Financial Performance and Audit Opinion in State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange*, (Hendy Widiastoeti, Tri Ratnawati, Mulyanto Nugroho, 2021). Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap GCG, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi GCG perusahaan BUMN.

6.2. Temuan Teoritis dan Temuan Praktis

6.2.1. Temuan Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoritis pada ilmu manajemen perbankan sebagai berikut:

1. Hasil-hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor mikro lebih dominan dari pada faktor-faktor makro dalam memengaruhi kondisi keuangan perusahaan korporasi, sementara keputusan finansial manajemen dalam hal pengumpulan modal, baik melalui investasi maupun pendanaan memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap *financial distress* dan *firm value*, karena banyak faktor yang terlibat di dalamnya, seperti seberapa besar dana yang dibutuhkan, tujuan pengumpulan dana, pihak ketiga (investor atau bank), dan lainnya. Namun di luar itu, lebih penting untuk ditekankan dalam pengelolaan modal yang telah didapat.

Dalam kaitan antara nilai perusahaan dengan *financial distress*, perusahaan korporasi memiliki trik tersendiri untuk dapat menyajikan nilai perusahaan yang baik meskipun mengalami kesulitan keuangan. Kompleksitas hubungan

antara variabel-variabel tersebut juga menjadi sorotan utama, sementara mekanisme internal yang kuat dalam perusahaan mungkin lebih efektif dalam mendukung tindakan perbaikan keuangan.

2. Teori sinyal menekankan bahwa tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen memberikan petunjuk (*clue*) kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*) kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang dari perspektif manajemen perusahaan. Namun *clue* tersebut dapat ditafsirkan secara berbeda bagi investor terkait *firm value*. Dari temuan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan *financial risk* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value* dapat diterjemahkan bahwa ketiganya bukanlah sinyal yang dijadikan landasan dalam keputusan investor dalam menilai *firm value* perusahaan; namun kondisi *financial distress* malah menjadi sinyal yang lebih berpengaruh dalam penilaian *firm value* oleh para investor. Hal ini dijelaskan dalam *Uncertainty Theory* (Lintner, 1965) bahwa keputusan investasi maupun pendanaan sulit untuk diprediksi karena adanya ketidakpastian di masa depan. Hal ini membuat investor sulit untuk memperkirakan potensi pengembalian dari investasi. Sehingga secara teoritis, temuan penelitian ini menunjukkan suatu ketidak-pastian dalam praktik *Signaling Theory* dikarenakan antara tujuan manajemen dalam memberikan *clue* pada investor dan pertimbangan investor dalam berinvestasi cenderung tidak selaras, di mana *clue* mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan dan *financial risk* yang diinformasikan oleh manajemen tidak selaras dengan dasar utama pertimbangan investor dalam penempatan dana mereka.

6.2.1. Temuan Praktis

1. Temuan penelitian ini memberikan implikasi praktis, khususnya bagi manajemen BUMN di sektor non-keuangan perlu memperhatikan faktor-faktor internal secara lebih signifikan (tanpa menganulir faktor-faktor eksternal) dalam mengelola risiko keuangan. Tidak ada suatu rumusan yang pasti dan tepat mengenai bagaimana Keputusan investasi dan pendanaan harus dibuat karena memiliki dampak yang berbeda terhadap kondisi keuangan perusahaan, sehingga strategi yang cermat diperlukan dalam mengelola kedua aspek tersebut sesuai dengan kekuatan dan kelemahan masing-masing BUMN di sektor non-finansial. Kompleksitas hubungan antara variabel-variabel tersebut menuntut manajemen untuk lebih memperhatikan tindakan perbaikan keuangan dalam konteks keseluruhan nilai perusahaan. Perlunya sistem tata kelola perusahaan yang kuat juga menjadi sorotan penting dalam mengelola

respons pasar terhadap kondisi keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi manajemen BUMN di sektor non-keuangan dalam merancang kebijakan dan strategi operasional guna meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2. Implikasi praktis bagi pemerintah sebagai pemilik utama BUMN dari hasil penelitian ini adalah pentingnya memperhatikan kebijakan ekonomi makro serta pengambilan keputusan investasi dan pendanaan. Meskipun ekonomi makro tidak secara signifikan mempengaruhi *financial distress* dan *firm value*, keputusan investasi dan pendanaan ternyata memiliki dampak yang berbeda terhadap kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pemerintah perlu memastikan bahwa kebijakan ekonomi makro yang diterapkan dapat memberikan stabilitas dan dukungan bagi BUMN di sektor non-keuangan. Selain itu, perlunya evaluasi mendalam mengenai keputusan investasi dan pendanaan BUMN karena keduanya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* dan *firm value*. Pemerintah juga harus mempertimbangkan penerapan good corporate governance sebagai bagian integral dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan BUMN, yang ternyata tidak memoderasi pengaruh positif signifikan dari *financial distress* terhadap *firm value*. Dengan demikian, pemerintah sebagai pemilik utama BUMN perlu mempertimbangkan temuan ini dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas, pertumbuhan, dan kesehatan keuangan BUMN di sektor non-keuangan.