

Peranan Good Corporate Governance dalam Memitigasi Kendala Keuangan

Elryanti^{1✉}, Arif Budi Satrio²

^{1,2}Universitas Widya Dharma Pontianak

elryanti.lien@gmail.com

Abstract

Understanding the role of good corporate governance in mitigating financial constraints is increasingly urgent due to fluctuating capital market pressures. Access to external financing determines their ability to invest and ensure company sustainability. This study aims to analyze the role of corporate governance in the dynamics of funding access for companies in the non-primary consumer goods sector in Indonesia during the 2020-2024 period. Funding access reflects financial constraints using the SA Index as a proxy, while corporate governance is determined based on structural indicators and governance disclosure. The results of the regression modeling analysis indicate that companies with better governance tend to face lower funding constraints. This study concludes that governance plays a significant role in strengthening company credibility and reducing financing risks. These findings are useful as they can serve as a basis for companies and stakeholders in formulating more effective governance strategies and funding policies.

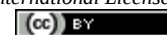
Keywords: Good Corporate Governance, Financial Constraints, Firm Size, Capital, Financing.

Abstrak

Pemahaman terkait peranan tata kelola perusahaan yang baik dalam mengurangi kendala keuangan semakin mendesak sebab tekanan pasar modal yang fluktuatif. Akses ke pembiayaan eksternal menjadi penentu kemampuan mereka dalam berinvestasi dan menjamin keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peranan tata kelola perusahaan pada dinamika akses pendanaan perusahaan sektor barang konsumsi non-primer di Indonesia selama periode 2020-2024. Akses pendanaan yang mencerminkan kendala keuangan dengan proksi SA Index sedangkan tata kelola perusahaan ditentukan berdasarkan indikator struktural dan pengungkapan tata kelola. Hasil analisis dengan permodelan regresi menunjukkan perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik cenderung menghadapi hambatan pendanaan yang lebih rendah. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tata kelola berperan penting dalam memperkuat kredibilitas perusahaan dan mengurangi risiko pembiayaan. Temuan ini bermanfaat yang dapat menjadi dasar bagi perusahaan dan pemangku kepentingan dalam merumuskan strategi tata kelola dan kebijakan pendanaan yang lebih efektif.

Kata kunci: Tata Kelola, Kendala Keuangan, Ukuran Perusahaan, Modal, Pembiayaan.

InfEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian Indonesia menghadapi paradoks daya beli kelas menengah yang melemah, meskipun pertumbuhan masih berlangsung. Bank Indonesia mencatat bahwa konsumsi rumah tangga pada kuartal III 2025 masih lesu, terutama disebabkan oleh menurunnya ekspektasi masyarakat menengah ke bawah dan tingginya kesulitan memperoleh pekerjaan [1]. Kondisi ini menunjukkan kerentanan struktural dalam basis konsumsi domestik, yang menjadi pilar utama pertumbuhan ekonomi nasional. Tantangan ini semakin diperparah oleh tekanan global dan ketidakpastian domestik. Indonesia menghadapi perlambatan ekonomi pada 2025 akibat kombinasi faktor eksternal seperti ketegangan perdagangan global dan volatilitas komoditas, serta faktor internal seperti penurunan konsumsi dan belanja publik [2]. Dalam skenario seperti ini, daya beli masyarakat menengah tidak hanya melemah karena penghasilan yang stagnan atau menurun, tetapi juga karena ketidakpastian ekonomi yang mendorong perilaku konsumen lebih berhati-hati.

Lebih menarik lagi, di tengah pelemahan konsumsi ini muncul fenomena *doom spending* dalam kelompok generasi milenial serta Gen Z. Perilaku konsumsi impulsif yang muncul akibat kecemasan dan ketidakpastian ekonomi. Kondisi ini mendorong generasi muda untuk mengadopsi pola pikir mengonsumsi saat ini sebagai respons terhadap kekhawatiran akan stabilitas finansial di masa mendatang [3].

Walaupun *doom spending* dapat memberikan insentif jangka pendek bagi sektor ritel dan *e-commerce*, perilaku ini berpotensi membahayakan stabilitas keuangan individu dalam jangka panjang dan melemahkan kemampuan menabung atau berinvestasi [3]. Fenomena-fenomena di atas seperti melemahnya konsumsi kelas menengah, tekanan struktural ekonomi domestik, dan perilaku impulsif kaum muda menciptakan ketidakpastian yang signifikan bagi perusahaan dan investor. Dalam konteks ini, muncul urgensi bagi perusahaan untuk menjaga kestabilan modal, reputasi, dan kemampuan mendapatkan pembiayaan. Di sinilah konsep *Good Corporate*

Governance (GCG) menjadi relevan sebagai strategi manajemen risiko dan nilai jangka panjang.

Sejumlah penelitian empiris telah mengindikasikan yakni praktik tata kelola perusahaan yang baik mampu untuk membantu mengurangi kendala keuangan dan meningkatkan efisiensi investasi. GCG dan preferensi investor institusional berperan penting dalam menurunkan hambatan pembiayaan terutama pada perusahaan non-BUMN dan industri sekunder–tersier [4]. Selanjutnya, didapatkan temuan bahwa tata kelola perusahaan memengaruhi penghindaran pajak dan bahwa perusahaan dengan keterbatasan keuangan lebih aktif melakukan *tax avoidance* [5]. Selain itu, kendala keuangan terbukti menurunkan efisiensi investasi, tetapi tata kelola yang baik mampu meredam dampak tersebut [6]. Penelitian sebelumnya melaporkan bahwa ukuran, independensi, keahlian, dan keberagaman dewan secara signifikan menurunkan kendala keuangan perusahaan [7]. Kemudian, tata kelola yang kuat mendorong pembayaran dividen lebih tinggi, sedangkan perusahaan dengan kendala keuangan cenderung menahan kas dan mengurangi dividen [8].

Struktur tata kelola perusahaan seperti struktur dewan dan tingkat hambatan keuangan juga memengaruhi keputusan perusahaan dalam menyesuaikan tenaga kerja [6]. Sementara itu, didapatkan bukti bahwa kemampuan manajerial CEO meningkatkan nilai marginal kas, khususnya ketika didukung oleh tata kelola yang efektif dan kendala keuangan yang tinggi [9]. Temuan lain mengungkapkan bahwa kinerja GCG menurunkan risiko crash harga saham, terutama untuk perusahaan dengan kendala keuangan besar [10]. Semasa krisis, misalnya selama pandemi COVID-19, GCG berkorelasi dengan pengurangan hambatan pembiayaan melalui efisiensi intermediasi keuangan [11].

Dalam konteks inovasi, ditegaskan bahwa tata kelola perusahaan dan diversifikasi risiko memperkuat keputusan inovasi terutama di perusahaan yang menghadapi kendala keuangan tinggi [12]. Hal ini penting, mengingat perusahaan perlu terus berinovasi demi menjaga daya saing di tengah ketidakpastian eksternal. Sebagai tambahan, studi sebelumnya menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) bersama tata kelola yang solid mampu mengurangi kendala keuangan, dan tata kelola meningkatkan dampak CSR [13]. Namun, ditemukan juga studi yang menyatakan sebaliknya, bahwa perusahaan dengan hambatan keuangan tinggi lebih rentan terhadap crash harga saham akibat penimbunan informasi negatif (*bad news*) dan risiko default [14].

Efisiensi tata kelola juga terkait dengan upaya menjaga HKI. Hak kekayaan intelektual (HKI) yang kuat meningkatkan efisiensi manajerial, tetapi hambatan pembiayaan bisa menghambat efek ini dan berfungsi sebagai mediator [15]. Di sisi GCG, ditemukan bahwa disparitas rating GCG menaikkan risiko perusahaan, sementara kendala pembiayaan memediasi efek itu, terutama di perusahaan non-BUMN dan industri berpolusi tinggi [16]. Penelitian lain menambahkan

bahwa kinerja GCG meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi under-investment melalui reduksi hambatan pembiayaan [17]. Sejalan dengan itu, ditemukan bukti bahwa perbaikan GCG menurunkan kendala pembiayaan melalui saluran informasi dan sumber daya, terutama di perusahaan non-BUMN [18].

Bahkan di sektor karbon tinggi, dilaporkan bahwa praktik GCG, terutama di ranah lingkungan, meningkatkan akses kredit dan reputasi perusahaan, sehingga mengurangi hambatan pembiayaan [19]. Namun, hubungan antara penghindaran pajak dan GCG juga kompleks. Penelitian sebelumnya menemukan adanya korelasi positif antara *tax avoidance* dan kinerja GCG, tetapi korelasi tersebut melemah pada perusahaan dengan tingkat kendala keuangan tinggi [20]. Selain itu, disampaikan bahwa aktivitas asing, CSR, dan koneksi politik meningkatkan penghindaran pajak, tetapi tata kelola yang baik dapat meredam efek tersebut, meski kendala keuangan memperkuat dampak CSR [21].

Dari sisi nilai perusahaan, penelitian sebelumnya menegaskan bahwa GCG dan kendala keuangan mempunyai pengaruh signifikan berkenaan dengan nilai perusahaan, terutama pada kuantile rendah dan juga tinggi [22]. Selain itu, penelitian lainnya memukan bahwa dewan yang efektif membuat perusahaan dengan hambatan keuangan rendah menyimpan lebih banyak kas dan mengurangi konflik agen [23]. Dalam era digital, keuangan digital dapat menurunkan risiko keuangan perusahaan melalui pengurangan hambatan pembiayaan, dan efek ini diperkuat oleh tata kelola perusahaan yang baik [24].

Kendala keuangan merupakan isu sentral dalam keuangan perusahaan yang menghalangi pendanaan proyek investasi yang menguntungkan, sehingga berisiko mengurangi inovasi [4], menghambat pertumbuhan [25], dan menurunkan efisiensi investasi [15]. Akar permasalahan ini sering kali terletak pada asimetri informasi dan biaya keagenan, yang dapat dijelaskan melalui Teori Agensi. Teori ini menggarisbawahi risiko konflik kepentingan di antara pemegang saham (prinsipal) serta manajer (agen) yang mampu menimbulkan biaya agensi dan meningkatkan kesenjangan informasi [26]. Sebagai respons, tata kelola perusahaan hadir sebagai metode pengawasan yang dirancang untuk menyelaraskan berbagai kepentingan dan mengurangi biaya tersebut [27]. Literatur terdahulu mengindikasikan yakni tata kelola perusahaan yang kuat mampu memitigasi kendala keuangan dengan cara meminimalkan asimetri informasi [28].

Sebagai pelengkap, Teori Sinyal memberikan perspektif tambahan yang relevan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor eksternal untuk mengurangi asimetri informasi [29]. Dalam hal ini, implementasi metode tata kelola yang baik serta transparan dapat berfungsi sebagai sinyal kredibel terkait kualitas serta prospek perusahaan pada waktu mendatang. Sinyal positif ini mampu mengoptimalkan keyakinan penanam

modal serta menurunkan persepsi risiko, yang dalam gilirannya berpotensi untuk mempermudah entitas dalam memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah [30].

Berdasarkan uraian teori yang telah dikemukakan, dapat diasumsikan adanya keterkaitan antara mekanisme tata kelola entitas dengan skala kendala keuangan yang menjadi tantangan bagi entitas. Tata kelola perusahaan yang diukur menggunakan indeks pada penelitian ini mencakup 14 indikator penilaian, termasuk keberadaan komisaris independen serta komite audit [31]. Tata kelola yang baik, ditandai oleh pengendalian yang optimal pada komisaris independen serta komite audit, dipercaya dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor. Tata kelola yang efektif juga membantu perusahaan mengurangi masalah agensi dan meningkatkan efisiensi investasi [32] [33]. Hal ini kemudian akan mempermudah perusahaan memperoleh akses pembiayaan eksternal dengan biaya yang lebih wajar [34] [35], sekaligus meningkatkan kualitas informasi keuangan yang lebih baik sehingga mengurangi risiko asimetri informasi [36]. Studi empiris menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak menimbulkan kendala keuangan bagi entitas dengan tata kelola yang kuat, sedangkan perusahaan dengan tata kelola yang lemah justru menghadapi kendala keuangan yang lebih besar [5]. Studi empiris lainnya juga mengkonfirmasi bahwa perusahaan dengan tata kelola dewan yang efektif cenderung memiliki lebih sedikit kendala keuangan [23]. Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa penerapan GCG yang lebih kuat akan menurunkan tingkat kendala keuangan, karena mekanisme tata kelola yang baik berpotensi meminimalkan asimetri informasi serta mengoptimalkan kepercayaan investor serta kreditur.

Berbagai kajian mengindikasikan yakni tata kelola perusahaan yang baik (GCG) berpotensi menurunkan kendala pembiayaan, namun temuan empiris masih kontradiktif sehingga membentuk kesenjangan penelitian yang jelas. Sejumlah kajian mengindikasikan yakni tata kelola perusahaan yang kuat mampu mengoptimalkan akses terhadap kredit, memperbaiki efisiensi investasi, serta mengurangi risiko pembiayaan [4] [6] [11] [17] [18] [19]. Namun, temuan dari studi lain mengindikasikan bahwa efektivitas tata kelola tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat keterbatasan keuangan, karakteristik struktur dewan, kapabilitas manajerial, serta kecenderungan perilaku oportunistik perusahaan [5] [6] [23]. Bahkan, beberapa studi menemukan bahwa kendala pembiayaan dapat memperlemah dampak tata kelola serta meningkatkan risiko perusahaan, seperti risiko crash harga saham, *tax avoidance*, dan ketidakstabilan rating ESG [10] [14] [16] [20] [21]. Inkonsistensi ini menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan kondisi ekonomi Indonesia yang ditandai melemahnya konsumsi kelas menengah [1], perlambatan ekonomi akibat tekanan global dan domestik [2], dan munculnya fenomena *doom spending* di kalangan generasi muda [3]. Dengan demikian, masalah penelitian terletak pada belum

jelasan bagaimana GCG bekerja dalam mengurangi kendala keuangan pada situasi ekonomi yang rentan. Berdasarkan hal tersebut, tujuan penelitian ini yakni menganalisis pengaruh GCG terhadap kendala keuangan perusahaan. Secara akademik dan praktis, penelitian ini berkontribusi dalam memperjelas hubungan yang masih kontradiktif serta memberikan dasar empiris bagi penguatan tata kelola dan strategi keberlanjutan untuk meningkatkan ketahanan finansial perusahaan.

2. Metode Penelitian

Kajian ini memuat seluruh entitas dalam industri barang konsumsi non primer di Bursa Efek Indonesia, dengan keseluruhan populasi mulanya 166 emiten serta rentang waktu pengamatan mulai 2020 hingga 2024. Sampel yang digunakan sebanyak 144 emiten, yang diambil berdasarkan kriteria kelengkapan data sesuai dengan yang dibutuhkan untuk studi ini. Data yang dianalisis berupa data sekunder berwujud laporan keuangan serta laporan tahunan.

Pendekatan regresi data panel tidak seimbang digunakan sebagai metode untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kendala keuangan, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol. Data yang telah terkumpul kemudian diolah dan dianalisis menggunakan *software* Eviews 13. Penelitian ini mengadopsi indeks tata kelola perusahaan komprehensif yang mencakup 14 indikator terkait pengungkapan, fungsi dewan, serta etika dan konflik kepentingan [31]. Sesuai dengan [31], kami mengelompokkan pertanyaan-pertanyaan tersebut ke dalam tiga sub-indeks: etika dan konflik kepentingan (4 pertanyaan), komposisi dan fungsi dewan direksi (4 pertanyaan), dan pengungkapan (6 pertanyaan). Setiap sub-indeks dihitung sebagai jumlah poin yang diperoleh untuk setiap pertanyaan dibagi dengan jumlah pertanyaan. Indeks keseluruhan dihitung untuk setiap perusahaan menggunakan persamaan berikut:

$$CGQ\ index = \frac{\sum \text{weighted average of the tree subindexes}}{3} \times 100$$

Indikator kendala keuangan disimbolkan dengan FC (SA). Detail indikator dan sumber literatur terkait pengukuran variabel tersaji pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasional Variabel

Indikator	Pengukuran	Sumber Literatur
Variabel Dependen (Y): Kendala Keuangan		
<i>Size-Age Index</i>	$SA = (-0.737 \times \text{Size}) + (0.043 \times \text{Size}^2) - (0.040 \times \text{Age})$	[34] [37] [38] [39]
Variabel Independen (X): Good Corporate Governance		
1 Pengungkapan konflik kepentingan	Informasi mengenai transaksi pihak berelasi atau potensi konflik kepentingan diungkapkan dalam laporan tahunan/situs web. <i>Dummy</i> : 1 = Memenuhi, 0 = tidak.	[31] [40]
2 Pengungkapan sanksi terhadap manajemen	Perusahaan mencantumkan informasi sanksi terkait pelanggaran tata kelola dalam	[31] [40]

	laporan tahunan atau sumber resmi lainnya.	
	<i>Dummy</i> : 1 = Ada laporan sanksi, 0 = tidak.	
3 Ketepatan waktu laporan keuangan	Perusahaan menerbitkan laporan keuangan wajib sebelum atau pada 31 Maret.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Tepat waktu, 0 = tidak.	[40]
4 Kepatuhan terhadap IFRS	Perusahaan menyusun laporan keuangan berdasarkan IFRS.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Tepat waktu, 0 = tidak.	[40]
5 Auditor eksternal big four	Auditor perusahaan berasal dari salah satu Big Four (EY, PwC, KPMG, Deloitte).	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Ya, 0 = tidak.	[40]
6 Pengungkapan kompensasi CEO dan dewan	Informasi kompensasi eksekutif diungkapkan secara public.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Diungkapkan, 0 = tidak.	[40]
7 Pemisahan peran CEO dan ketua dewan direksi	CEO dan ketua dewan adalah individu yang berbeda.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Terpisah, 0 = tidak.	[40]
8 Kepemilikan komite pemantau	Perusahaan memiliki salah satu komite tata kelola.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Memenuhi, 0 = tidak.	[40]
9 Komposisi dewan independen	Minimal 1/3 anggota dewan adalah independen dan mayoritas adalah direktur eksternal.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Memenuhi, 0 = tidak.	[40]
10 Ukuran dewan yang ideal	Jumlah anggota dewan 5–9 orang sesuai praktik terbaik internasional.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Memenuhi, 0 = tidak.	[40]
11 Tidak adanya denda/penalti tata kelola	Perusahaan bebas dari denda SCA terkait pelanggaran tata kelola selama setahun terakhir.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Tidak ada denda, 0 = tidak.	[40]
12 Keberadaan unit audit internal	Perusahaan memiliki unit audit internal aktif.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Ada, 0 = tidak.	[40]
13 Program pengembangan manusia dan sosial	Perusahaan melakukan program CSR terkait pengembangan sosial dan SDM.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Ada, 0 = tidak.	[40]
14 Kontribusi terhadap lingkungan	Perusahaan menggunakan material ramah lingkungan/berkontribusi pada pelestarian lingkungan.	[31]
	<i>Dummy</i> : 1 = Ada, 0 = tidak.	[40]
Variabel Kontrol (C): Firm Size	Log natural dari total aset.	[41]
		[42]
		[43]

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil analisis deskriptif dalam studi ini disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs.
Y	12.17650	11.88500	18.90000	2.380000	2.771582	600
X	89.87385	91.67000	100.0000	63.89000	6.105479	600
C	27.73290	27.63096	31.84518	20.20653	1.754624	600

Penentuan model estimasi data panel terdapat tiga model estimasi, yakni FEM, CEM, dan REM, yang akan diuji mana paling memadai guna penerapan dalam studi ini. Uji ini dilakukan dengan menguji uji *f-restricted* (Chow test), uji Hausman, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM test). Hasil uji model dalam studi ini disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Uji Model

Testing	Probability	Testing	Conclu-sion
Uji Chow-Test		<i>Common Effect vs. Fixed Effect</i>	FEM
<i>Result</i>	7.2683		
<i>F-test</i>	0.0000		
<i>Chi-square</i>			
Hausman Test	1.5599	<i>Fixed Effect vs. Random Effect</i>	REM
<i>Lagrange Multiplier Test</i> (Breusch-pagan)	0.0000	<i>Common Effect vs. Random Effect</i>	REM

Proses penentuan model regresi, tahap awal menggunakan uji Chow. Hasil uji Chow mengindikasikan kuantitas probabilitas di *Chi-square* bernilai 0,000, yang terdapat di bawah ambang signifikansi 0,05. Maka dari itu, model FEM lebih sesuai daripada model CEM. Selanjutnya, dilakukan Uji Hausman yang menghasilkan kuantitas probabilitas sebesar 1,5599, yang melebihi ketentuan signifikansi 0,05. Ini mengindikasikan bahwa model *Random Effect* (REM) lebih tepat dibandingkan FEM menurut uji ini. Untuk memastikan pemilihan model, dilakukan pula Uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang memberikan hasil probabilitas bernilai 0,000, berada di tingkat ketentuan 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, model yang sangat sesuai untuk penelitian ini ialah model REM.

Adapun hasil pengolahan dengan regresi berganda dihasilkan persamaan model berikut:

$$Y = -27.2012194929 - 0.0028298574753 \cdot X + 1.43073680591 \cdot C + [CX=R]$$

Uji normalitas *residual* tidak dilakukan karena ukuran sampel besar (600 observasi). Dalam literatur ekonometrika, untuk sampel besar asumsi normalitas tidak menjadi syarat utama bagi konsistensi estimator, dan inferensi dapat mengandalkan sifat asimtotik (*asymptotic normality*) koefisien [44]. Analisis uji Multikolinearitas ini diterakan bertujuan untuk memverifikasi apakah teridentifikasi korelasi pada tiap variabel independent maupun variabel dependen. Apabila parameter korelasi < 0,85 maka tidak terjadi multikolineritas. Sedangkan jika parameter korelasi > 0,85 sehingga variabel mempunyai masalah multikolinearitas [45]. *Output* uji multikolinearitas dalam kajian ini diuraikan dalam Tabel 4.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

	GCG	Firm_size
GCG	1.000000	0.079768
Firm_size	0.079768	1.000000

Pada tabel dijelaskan parameter korelasi GCG dan *firm size* sebesar $0,079 < 0,85$. Maka variabel tersebut terbebas multikolinearitas atau memenuhi kriteria uji multikolinearitas. Analisis uji heterokedastisitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi muncul ketidakesesuaian variance berdasarkan *residual* satu observasi ke observasi yang lain. Model regresi yang optimal yakni tidak teridentifikasi heteroskedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas pada studi ini diuraikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
GCG	0.93382	Bebas Heteroskedastisitas
Firm size	0.75467	Bebas Heteroskedastisitas

Output dari uji heteroskedastisitas pada kajian ini yakni tiap variabel memiliki tingkat signifikansi senilai 0.05, sehingga tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Analisis uji autokorelasi ditujukan untuk mengevaluasi apakah dalam kerangka model regresi linear terdapat hubungan antara *error* selama rentang waktu t-1 (sebelumnya). Apabila muncul korelasi maka disebutkan sebagai masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson. Apabila nilai Durbin Watson berada pada daerah dU sampai 4-dU dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi.

Dapat diketahui angka Durbin-Watson (DW) senilai 1.929264. Dari tabel Durbin Watson yang memakai signifikansi yaitu 0.05 dengan jumlah observasi (n) yakni 600 serta total variabel independen (k) yakni 1, sehingga diperoleh Durbin Upper (DU) senilai 1.86925 serta 4-DU sebesar 2.13075, sementara itu Durbin Lower (DL) sebesar 1.86257 dan 4-DL sebesar 2.13743. Sehingga letak DW terdapat di antara DU dengan 4-DU maka dapat disimpulkan yakni tidak teridentifikasi autokorelasi atau bebas dari autokorelasi positif maupun negatif. Hasil uji t dalam studi ini disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6. Uji T

Variabel	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Constant	-27.2012	0.326876	-83.21576	0.0000
GCG	-0.00282	0.001073	-2.637645	0.0086
Firm size	1.430736	0.011274	126.92923	0.0000

Berdasarkan data pada Tabel 6 tersebut, GCG mengindikasikan pengaruh yang signifikan dalam kaitannya dengan kendala keuangan dengan kuantitas probabilitas 0,0086, yang tidak mencapai taraf signifikansi 0,05, serta parameter regresi senilai -0,00282 yang mengindikasikan efek negatif, sehingga hipotesis diterima. Berdasarkan data pada tabel tersebut, *firm size* berfungsi sebagai variabel kontrol juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kendala keuangan, ditunjukkan oleh angka probabilitas senilai 0,0000 yang berada jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menegaskan yakni ukuran

perusahaan memiliki kontribusi yang nyata terhadap variasi kendala keuangan. Koefisien regresi *firm size* sebesar 1,430736 mengindikasikan pengaruh positif, yang mengindikasikan yakni tiap peningkatan pada ukuran perusahaan akan memperkuat kendala keuangan senilai 1,430736 satuan.

Uji Koefisien determinasi menunjukkan nilai 0.963210, yang menjelaskan bahwa model regresi yang dimanfaatkan pada studi ini dipengaruhi sebesar 96,32% oleh variabel – variabel bebas, yakni GCG dan *firm size*. Sementara itu, 3,68% sisanya terpengaruh oleh sejumlah faktor lain yang tidak terkait kedalam ruang lingkup kajian ini. Hasil penelitian mengindikasikan yakni tata kelola perusahaan berpengaruh negatif serta signifikan terhadap kendala keuangan. Artinya, makin optimal praktik *corporate governance* yang diterapkan, semakin rendah hambatan pembiayaan yang dihadapi perusahaan. Temuan ini mengonfirmasi hipotesis penelitian dan sejalan dengan berbagai penelitian sebelumnya yang menegaskan bahwa tata kelola mampu mereduksi konflik keagenan, meningkatkan kualitas informasi, serta memperluas akses pendanaan eksternal.

Hubungan negatif tersebut konsisten dengan Teori Agensi [26] dan Teori Sinyal [29], di mana tata kelola yang kuat melalui komite audit, komisaris independen, kode etik, pengungkapan konflik kepentingan, serta pemisahan peran CEO-Chairman mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor maupun kreditur. Temuan ini sejalan dengan kajian sebelumnya yang mengindikasikan yakni tata kelola efektif menurunkan risiko informasi dan memperbaiki akses pendanaan [28]. Konsistensi ini juga terlihat pada penelitian sebelumnya yang menegaskan bahwa GCG berperan dalam meningkatkan efisiensi intermediasi keuangan, menurunkan *under-investment*, serta memperbesar peluang perusahaan memperoleh kredit, termasuk pada sektor yang berisiko tinggi [4] [6] [17] [18] [19]. Bahkan, ditemukan bahwa tata kelola dewan yang kuat memberikan perlindungan ketika perusahaan menghadapi tekanan eksternal seperti praktik *tax avoidance* [5] [23].

Relevansi temuan penelitian ini semakin kuat ketika dikaitkan dengan kondisi ekonomi Indonesia tahun 2025. Daya beli kelas menengah yang melemah [1], perlambatan ekonomi akibat tekanan global dan domestik [2], serta fenomena *doom spending* pada generasi muda [3], memberikan tekanan tambahan pada pendanaan dan pengelolaan kas perusahaan. Dalam situasi tersebut, perusahaan dengan struktur GCG yang kuat lebih mampu menjaga stabilitas internal, mempertahankan kepercayaan kreditur, dan menahan risiko keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola berfungsi sebagai mekanisme pertahanan penting dalam menghadapi ketidakpastian makroekonomi.

Meskipun sebagian besar penelitian mendukung hubungan negatif antara GCG dan kendala keuangan, sejumlah penelitian juga menemukan bahwa efek tersebut dipengaruhi kondisi tertentu. Misalnya, studi

sebelumnya menemukan bahwa kemampuan manajerial CEO lebih efektif meningkatkan nilai kas ketika GCG kuat dan kendala keuangan tinggi [9]. Kemudian ditemukan juga bahwa disparitas rating GCG dapat meningkatkan risiko perusahaan, dengan kendala keuangan sebagai mediator [16]. CSR dan *political connections* berpotensi meningkatkan *tax avoidance*, namun GCG mampu meredam perilaku oportunistik tersebut [21]. Selain itu, [14] mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kendala keuangan tinggi memiliki risiko crash harga saham lebih besar terutama ketika manajemen menimbun *bad news*. Sejalan dengan itu, manfaat GCG paling terasa pada perusahaan dengan tingkat tekanan keuangan tinggi [10]. Temuan menunjukkan bahwa perusahaan barang konsumsi non-primer di Indonesia memiliki kualitas tata kelola yang cukup efektif dalam menurunkan hambatan pembiayaan.

Dalam analisis ini digunakan *firm size* sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan antara tata kelola dan kendala keuangan tidak dipengaruhi oleh perbedaan skala aset perusahaan. Entitas besar umumnya mempunyai akses pendanaan yang makin mudah, reputasi yang makin baik, serta kemampuan lebih besar dalam menyerap risiko operasional maupun keuangan. Perusahaan besar juga cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih matang dan efisien, sehingga dapat memengaruhi tingkat kendala keuangan maupun respons perusahaan terhadap faktor internal dan eksternal. Dengan memasukkan *firm size* sebagai variabel kontrol, model regresi menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan tidak bias, karena potensi dominasi efek ukuran perusahaan terhadap variabel dependen telah diminimalkan.

Interpretasi ini juga selaras dengan struktur variabel GCG yang digunakan dalam penelitian, yang mencakup 14 dimensi seperti pengungkapan konflik kepentingan, pengungkapan sanksi terhadap manajemen, ketepatan waktu laporan keuangan, kepatuhan terhadap IFRS, auditor eksternal big four, pengungkapan kompensasi CEO dan dewan, pemisahan peran CEO dan ketua dewan direksi, kepemilikan komite pemantau, komposisi dewan independen, ukuran dewan yang ideal, tidak adanya denda/penalti tata kelola, keberadaan unit audit internal, program pengembangan SDM dan sosial, kontribusi terhadap lingkungan. Indikator-indikator ini secara empiris terbukti meningkatkan transparansi [36], efisiensi investasi [32], akurasi informasi, disiplin manajerial, serta kepercayaan kreditur. Karena itu, hubungan negatif yang ditemukan mencerminkan kesesuaian antara desain variabel dan kondisi empiris perusahaan barang konsumsi di Indonesia.

4. Kesimpulan

Penelitian ini mengindikasikan yakni penerapan *Good Corporate Governance* mampu menurunkan kendala keuangan yang dihadapi perusahaan. Ini menunjukkan yakni tata kelola yang baik mengoptimalkan kepercayaan pasar serta mempermudah akses pendanaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan justru

terbukti meningkatkan kendala keuangan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan besar memiliki kebutuhan pendanaan lebih tinggi dan lebih sensitif terhadap tekanan ekonomi. Temuan ini menegaskan bahwa kualitas tata kelola dan skala usaha merupakan faktor penting dalam menentukan kemampuan perusahaan mengatasi hambatan pembiayaan. Hasil temuan ini dapat diaplikasikan oleh perusahaan untuk memperkuat struktur tata kelola, memperbaiki transparansi, serta mengoptimalkan pengawasan internal agar memperoleh pendanaan dengan risiko dan biaya yang lebih rendah. Implikasi bagi manajemen adalah perlunya strategi pendanaan yang lebih adaptif, terutama bagi perusahaan besar yang lebih rentan terhadap tekanan modal. Secara spekulatif, entitas dengan tata kelola yang semakin baik berpotensi menikmati akses keuangan yang lebih stabil, bahkan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambah variabel yang mencerminkan risiko dan kondisi eksternal, memperluas sektor penelitian, serta menggunakan indikator kendala keuangan yang berbeda guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

Daftar Rujukan

- [1] Pratama, J. (2022). Peran Bank Indonesia dalam Mengawasi Penyelenggaraan Uang Elektronik di Indonesia Pada Era Disrupsi Digital. *Journal of Education, Humaniora and Social Sciences (JEHSS)*, 5(2), 836–847. DOI: <https://doi.org/10.34007/jehss.v5i2.1352>.
- [2] Suryana, A. (2014). Menuju Ketahanan Pangan Indonesia Berkelanjutan 2025: Tantangan dan Penanganannya. *Forum Penelitian Agro Ekonomi*, 32(2), 123. DOI: <https://doi.org/10.21082/fae.v32n2.2014.123-135>.
- [3] Mutia Cahyani Putri, Inaya Sari Melati (2025). Generasi Z dan *Doom Spending*: Pengaruh Pendapatan, Media Sosial dan Gaya Hidup di Kota Management, Business, and Accounting (MBIA), 24(1). DOI: <https://doi.org/10.33557/mcwywk20>.
- [4] Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG Performance, Institutional Investors' Preference and Financing Constraints: Empirical Evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 22, S157–S168. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013>.
- [5] Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG Performance, Institutional Investors' Preference and Financing Constraints: Empirical Evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 22, S157–S168. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013>.
- [6] Bayar, O., Huseynov, F., & Sardarli, S. (2018). Corporate Governance, Tax Avoidance, and Financial Constraints. *Financial Management*, 47(3), 651–677. DOI: <https://doi.org/10.1111/fima.12208>.
- [7] Chen, M., & Kao, C. (2020). The Influence of Corporate Governance and Financial Constraints on the Speed of Employment Adjustment: An Analysis Using Mixed-Effects Models. *The Manchester School*, 88(3), 439–463. DOI: <https://doi.org/10.1111/manc.12316>.
- [8] Usman, M., Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Salem, R. (2025). Governance in Action: How board Characteristics Mitigate Cash Flows Classification Shifting? The Moderating Role of Financial Constraints. *Journal of Accounting Literature*, 1–35. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAL-03-2025-0147>.
- [9] Azeem, M., Ahmad, N., Majid, S., Ur Rehman, J., & Nafees, B. (2023). Corporate Governance, Financial Constraints, and Dividend Policy: Evidence from Pakistan. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2243709. DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2243709>.

- [10]Farooq, M., & Noor, A. (2025). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Constraints: The Role of Insider and Institutional Ownership. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(4), 1630–1655. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2022-0368> .
- [11]Bae, J., Yang, X., & Kim, M. (2021). ESG and Stock Price Crash Risk: Role of Financial Constraints. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(5), 556–581. DOI: <https://doi.org/10.1111/ajfs.12351> .
- [12]Zhang, D., Wang, C., & Dong, Y. (2023). How Does Firm ESG Performance Impact Financial Constraints? An Experimental Exploration of the COVID-19 Pandemic. *The European Journal of Development Research*, 35(1), 219–239. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41287-021-00499-6> .
- [13]Hong, C., & Ren, T. (2025). Financial Constraints and Firm Innovation Decision: The Roles of Corporate Governance and Risk Diversification. *Emerging Markets Finance and Trade*, 61(5), 1428–1445. DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2024.2420605> .
- [14]Kumar, S., Sasidharan, A., Olasiuk, H., & Vihari, N. S. (2023). Corporate Social Responsibility, Governance and Financial Constraints in Indian Listed Firms. *Global Business Review*. DOI: <https://doi.org/10.1177/09721509231152703> .
- [15]He, G., & Ren, H. M. (2023). Are Financially Constrained Firms Susceptible to A Stock Price Crash? *The European Journal of Finance*, 29(6), 612–637. DOI: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2075280> .
- [16]Wang, D., & Ding, B. (2025). The Strength of Intellectual Property Protection, Corporate Financing Constraints, and Corporate Governance Efficiency: Mechanisms and Heterogeneity Analysis. *International Review of Economics & Finance*, 103, 104449. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104449> .
- [17]Bao, X., Sadiq, M., Tye, W., & Zhang, J. (2024). The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Rating Disparities on Corporate Risk: The Mediating Role of Financing Constraints. *Journal of Environmental Management*, 371, 123113. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.123113> .
- [18]Li, W., Zhu, J., & Liu, C. (2024). Environmental, Social, and Governance Performance, Financing Constraints, and Corporate Investment Efficiency: Empirical Evidence from China. *Heliyon*, 10(22), e40401. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40401> .
- [19]Hao, Y., & Wu, W. (2024). Environment, Social, and Governance Performance and Corporate Financing Constraints. *Finance Research Letters*, 62, 105083. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105083> .
- [20]Shen, L., Zhang, W., & Ma, D. (2025). ESG Practices and Financing Constraints of Chinese High-Carbon Enterprises under Carbon Reduction Pressure: The Role of Credit Financing and Corporate Reputation. *Economic Modelling*, 152, 107252. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107252> .
- [21]Ariff, M. A., Kamarudin, K. A., Musa, A. Z., & Mohamad, N. A. (2024). Financial Constraints, Corporate Tax Avoidance and Environmental, Social and Governance Performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(7), 1525–1546. DOI: <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0343> .
- [22]Silvera, D.L., Hizazi, A., Syurya Hidayat, M., & Rahayu, S. (2022). Financial Constraints and Corporate Governance as Moderating Variables for the Determinants of Tax Avoidance. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(1), 274–286. DOI: [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(1\).2022.21](https://doi.org/10.21511/imfi.19(1).2022.21) .
- [23]Wu, Y. T., Yatim, P., Ngan, S. L. (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Performance, Financial Constraints, and Corporate Value: A Quantile Regression Analysis of Chinese Listed Firms (CLFs). *International Journal of Economics and Finance Studies*, 15(03), 534–552. <https://doi.org/10.34109/ijefs.202315325> .
- [24]Hussain, A., Gavurova, B., Ahmed, M., Khan, M. A., & Popp, J. (2023). What Matters for Corporate Cash Holdings Board Governance, Financial Constraints, or Interactions? *Sage Open*, 13(4). DOI: <https://doi.org/10.1177/21582440231210618> .
- [25]Xu, C., Pan, D., Hao, Y., & Gao, Y. (2025). Whether Digital Finance Can Reduce the Financial Risk of Real Estate Enterprises: Based on the Perspective of Corporate Governance and Financing Constraints. *ICCREM 2024*, 1111–1121. DOI: <https://doi.org/10.1061/9780784485910.105> .
- [26]Şengül, A., Pekin, S., & Alkan, U. (2025). Is Financial Constraint An Impediment to Firm's High Growth? *Borsa Istanbul Review*. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.009> .
- [27]Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X) .
- [28]Puspitaningrum, D., & Atmini, S. (2012). Corporate Governance Mechanism and the Level of Internet Financial Reporting: Evidence from Indonesian Companies. *Procedia Economics and Finance*, 2, 157–166. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00075-5](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00075-5) .
- [29]Liu, S., Liu, Y., Guo, M., Wang, R., Sun, Q., & Zhu, R. (2023). Formation Mechanism and Governance Strategies of Stigma in Public Health Emergencies: Based on Event System Theory. *Frontiers in Public Health*, 10. DOI: <https://doi.org/10.3389/fpubh.2022.1067693> .
- [30]Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. DOI: <https://doi.org/10.2307/1882010> .
- [31]Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206310388419> .
- [32]Al-Gamrh, B., Ku Ismail, K. N. I., & Al-Dhamari, R. (2018). The Role of Corporate Governance Strength in Crisis and Non-Crisis Times. *Applied Economics*, 50(58), 6263–6284. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1489513> .
- [33]Chen, L., Liu, C., & Wang, G. (2013). Financial Constraints, Investment Efficiency and Corporate Governance: Empirical Evidence from China. *2013 10th International Conference on Service Systems and Service Management*, 445–449. DOI: <https://doi.org/10.1109/ICSSSM.2013.6602546> .
- [34]Haque, F., Arun, T. G., & Kirkpatrick, C. (2008). Corporate Governance and Capital Markets: A Conceptual Framework. *Corporate Ownership and Control*, 5(2), 264–276. DOI: <https://doi.org/10.22495/cocv5i2c2p3> .
- [35]Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909–1940. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009> .
- [36]Hammond, P., & Opoku, M. O. (2023). The Mediating Effect of Going Concern and Corporate Reporting in the Relationship between Corporate Governance and Investor Confidence in Financial Institutions. *Heliyon*, 9(10), e20447. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20447> .
- [37]Nguyen, Q., Kim, M. H., & Ali, S. (2024). Corporate Governance and Earnings Management: Evidence from Vietnamese Listed Firms. *International Review of Economics & Finance*, 89, 775–801. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084> .
- [38]Armanious, A., & Zhao, R. (2024). Stock Liquidity Effect on Leverage: The Role of Debt Security, Financial Constraint, and Risk around the Global Financial Crisis and Covid-19 Pandemic. *International Review of Financial Analysis*, 92, 103093. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103093> .
- [39]Kim, T., Lee, B. B., Meng, B., & Paik, D. G. (2023). The Effect of Accounting Conservatism on Measures of Financial Constraints. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 34(2), 166–186. DOI: <https://doi.org/10.1002/jcaf.22602> .

- [40]Majeed, M. A., Ullah, I., Ahsan, T., & Al-Gamrh, B. (2025). Investment Efficiency under Financial Constraints: The Role of CEO Power. *Research in International Business and Finance*, 79, 103059. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.103059> .
- [41]Carvalho da Silva, A. L., & Leal, R. P. C. (2005). Índice de Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Firma no Brasil. *Brazilian Review of Finance*, 3(1), 1–18. DOI: <https://doi.org/10.12660/rbfin.v3n1.2005.1143> .
- [42]Hindasah, L., Supriyono, E., & Ningri, L. J. (2021). The Effect of Good Corporate Governance and Firm Size on Financial Performance. DOI: <https://doi.org/10.2991/aer.k.210121.042> .
- [43]Khansa, L., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability and Firm size on Financial Distress with GCG as a Moderation Variable. *MAKSIMUM*, 12(2), 143. DOI: <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.143-153> .
- [44]Shalit, S. S., & Sankar, U. (1977). The Measurement of Firm Size. *The Review of Economics and Statistics*, 59(3), 290. DOI: <https://doi.org/10.2307/1925047> .
- [45]Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics*. Oxford University PressOxford. DOI: <https://doi.org/10.1093/0199245282.001.0001> .