

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEMUNGKINAN TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-
2020)**

Patricia Graciella Wilhelmina Pardede, Muchamad Syafruddin¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ownership structure on the possibility of financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2020. This study uses the dependent variable (Financial Distress), independent variables (Institutional Ownership, Insider Ownership, Foreign Ownership and Government Ownership), and control variables (Company Size, Net Profit Margin, Payment Ratio, Leverage and Sales Growth). The population used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2020. By using purposive sampling in sample selection, 160 research samples were obtained for 10 consecutive years (2011-2020). Testing the hypothesis of this study using multiple regression analysis and logistic regression analysis. The findings of this study reveal that institutional ownership and the possibility of financial distress are negatively and significantly correlated, insider ownership and the possibility of financial distress are positively and significantly correlated, foreign ownership and the possibility of financial distress are negatively and significantly correlated, and government ownership and the possibility of financial distress. distress is negatively correlated and not significant.

Keywords: corporate governance, ownership structure, institutional ownership, insider ownership, foreign ownership, government ownership, financial distress.

PENDAHULUAN

Penelitian terkait *corporate governance* telah memberikan bukti bahwa pengelolaan perusahaan yang dilakukan dengan baik dapat memberikan manfaat bagi perusahaan untuk mencapai keberhasilannya. Para akademis dan pembuat kebijakan pun telah bersepakat mengenai manfaat yang dapat diterima perusahaan dengan penerapan sistem berkualitas baik berkaitan dengan pengelolaan perusahaan membantu peningkatan kinerja keuangan juga dapat menarik minat investor dari dalam negeri atau luar negeri agar menggunakan modalnya untuk berinvestasi pada perusahaan. Adapun manfaat lain yang didapat perusahaan melalui pengelolaan atas perusahaan yang dilakukan sebaik mungkin yaitu memenuhi tujuan perusahaan, hak pemegang saham yang terlindungi dan juga sebagai bentuk kepatuhan

terhadap hukum yang berlaku. Pelaksanaan pengelolaan perusahaan dengan kualitas yang baik juga membantu negara melalui pengembangan pasar modal dan mendorong terciptanya lingkungan yang mendukung bagi para investor.

Penelitian mengenai pengelolaan perusahaan juga kinerja finansial sudah banyak dilakukan dan sudah tersedia di negara maju maupun berkembang. Akan tetapi, penelitian terkait pengelolaan perusahaan dan kemungkinan entitas mengalami kesulitan keuangan masih cukup terbatas. Sedangkan setelah krisis dalam keuangan yang melanda tahun 2008 dan skandal keuangan perusahaan terkenal di dunia seperti American Investment Group, Enron, Lehman Brothers dan World COM, hubungan antara pengelolaan perusahaan dengan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan telah menjadi masalah yang cukup penting dalam penelitian mengenai tata kelola perusahaan yang dilakukan saat ini. Beberapa pembuat kebijakan, lembaga regulasi dan investor telah menyatakan kekhawatirannya mengenai kegagalan perusahaan dan tingkat struktur tata kelola perusahaan yang lemah (Elloumi & Gueyié, 2001). Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menyatakan perusahaan yang sehat secara keuangan memiliki sistem pengelolaan perusahaan berkualitas baik dibandingkan perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan (Al-Tamimi (2012); Elloumi & Gueyié (2011); Lee & Yeh (2004); Manzanegue, *et al.*, (2016); Shahwan (2015)).

Masih sedikitnya perusahaan yang menerapkan praktik tata kelola perusahaan adalah salah satu pemicu krisis keuangan di lingkup Asia Timur dan Indonesia menjadi salah satunya. Agar tidak mengulang kesalahan yang sama, pemerintah Indonesia telah membentuk peraturan mengenai pelaksanaan tata kelola perusahaan, seperti peraturan mengenai kewajiban bagi entitas dalam Bursa Efek Jakarta tahun 2002 agar mempunyai komisaris independen. Begitu pula dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang turut serta berusaha meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dengan memberikan pedoman bagi perusahaan publik yang berkaitan dengan pelaporan dan pengungkapan laporan keuangan.

Jika dibandingkan dengan negara lain pelaksanaan pengelolaan perusahaan publik di Negara Indonesia masih cukup buruk (Utama *et al.*, 2017). Pendapat ini dibuktikan melalui survey dari Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) tahun 2014 yang menyatakan bahwa dari 12 negara Asia yang diamati, Indonesia dan Filipina adalah negara yang berada di dua peringkat terakhir. Penilaian pelaksanaan pengelolaan perusahaan didasarkan pada ASEAN *Corporate Governance Scorecard* (ASC) di perusahaan ASEAN juga menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia memiliki rata-rata skor tata kelola perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan negara lainnya seperti Filipina, Malaysia, Singapura dan Thailand.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi dan teori hak kepemilikan memberikan prediksi jika terdapat struktur kepemilikan yang tersebar pada perusahaan akan meningkatkan kualitas pelaksanaan tata kelola perusahaan dan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk mengalami kegagalan. Adanya kebergantungan dari prinsipal terhadap agen untuk bertindak atas nama prinsipal dapat menjadi awal terbentuknya hubungan keagenan (Johnson & Droege, 2004). Masalah pokok keagenan yang sering terjadi adalah mengenai sinkronisasi tujuan antara prinsipal dan

agen. Sebagai contoh adalah hubungan antara pemberi pekerjaan dan karyawan, dimana dalam hubungan ini terdapat perbedaan tujuan antara keduanya.

Hak milik yaitu hak oleh tiap individu untuk menggunakan sumber daya yang tersedia (Alessi, 1987). Pelaksanaan hak milik dalam organisasi membantu proses penetapan penggunaan sumber daya oleh pihak yang memiliki wewenang dengan menggunakan pertimbangan kelompok sumber daya yang boleh digunakan. Dengan adanya proses ini juga dapat membantu organisasi untuk memastikan hak yang dimiliki individu tertentu atas sumber daya dalam hal penggunaan, pendapatan dan pengalihan sumber daya tersebut.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Sekarang investor institusional dianggap sebagai kelompok dari pasar modal yang memiliki kekuatan dan memberikan pengaruh. Jika dibandingkan dengan pemilik saham orang dalam, investor institusional memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap manajer agar dapat memaksimalkan kinerjanya demi kepentingan terbaik pemegang saham. Uwuigbe *et al.* (2011) dan Alfaraih *et al.* (2012) memberi bukti keberadaan pengaruh positif signifikan dari *institutional ownership* pada kinerja entitas. Maka dari itu dapat disimpulkan pengawasan manajer oleh investor institusi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mengurangi kemungkinan gagal bayar. Di lain pihak, Daily dan Dalton (1994) membuktikan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif pada kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Maka penulis mengajukan hipotesis berikut:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Penelitian-penelitian terdahulu memberikan kesimpulan bahwa pemegang saham manajerial dengan kinerja perusahaan dalam hal keuangan dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan terdapat pengaruh signifikan. Keterlibatan dalam kepemilikan perusahaan dapat membantu anggota dewan dan manajer untuk membuat keputusan dengan bijaksana sehingga berpengaruh pada meingkatnya kinerja keuangan dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan semakin rendah. Dari penelitian yang telah dilakukan Wang dan Deng (2006), Elloumi dan Gueyie (2011) dan Al-Tamimi (2012) diambil kesimpulan bahwa semakin banyaknya jumlah kepemilikan manajerial yang secara spesifik yaitu direktur akan berpengaruh pada semakin rendahnya kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis berikut:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Ongore (2011) yang melakukan pengujian pada perusahaan di Kenya untuk mengetahui pengaruh dari jenis kepemilikan pada kinerja finansial, berhasil membuktikan hipotesisnya bahwa kepemilikan asing yang tinggi dalam perusahaan membantu peningkatan kinerja entitas. Peneliti lain berpendapat bahwa pemegang saham asing dapat membantu perusahaan

untuk meningkatkan proses pelaksanaan manajemen perusahaan untuk mencapai tujuan dan memperluas akses terhadap sumber daya. Pemegang saham asing memiliki keunggulan lebih dalam hal modal dan orientasinya terhadap laba dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan pengawasan atas manajemen. Sehingga penulis mengajukan hipotesis berikut: **H3** : Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Pengujian hubungan antara kesulitan keuangan dengan karakteristik dari struktur kepemilikan dalam entitas oleh Wang dan Deng (2006) mendapatkan kesimpulan terdapat pengaruh negatif dari *government ownership* dengan kemungkinan kesulitan keuangan pada entitas. Berbeda dengan entitas lain yang berfokus untuk memaksimalkan modal yang didapat, tujuan dari perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang dominan adalah untuk melayani dan menyejahterahkan masyarakat luas. Saat perusahaan menghadapi kesulitan dalam keuangan sehingga berdampak pada kemungkinan terjadinya kebangkrutan, pemerintah akan memberikan bantuan dana dan keringanan pajak bahkan hingga perusahaan mengalami kebangkrutan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi *government ownership* dalam entitas maka makin rendah kinerja finansialnya. Namun diharapkan pemegang saham pemerintah dapat membantu perusahaan untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan. Sehingga penulis mengajukan hipotesis berikut:

H4 : Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen, variabel independen yaitu struktur kepemilikan yang meliputi *institutional ownership*, *insider ownership*, *foreign ownership* dan *government ownership*, lalu lima variabel kontrol yaitu margin laba bersih, ukuran perusahaan, rasio pembayaran, *leverage* dan pertumbuhan penjualan.

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Definisi Operasionalnya

Variabel	Jenis	Definisi Operasional
<i>Financial Distress</i>	Dependen	$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ Skor 1 untuk perusahaan dengan kesulitan keuangan ($Z < 1,81$), skor 0 untuk perusahaan tidak kesulitan keuangan ($Z > 1,81$)
Kepemilikan Institusional	Independen	Jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dibagi jumlah saham biasa

Kepemilikan Manajerial	Independen	Jumlah saham yang dimiliki oleh eksekutif perusahaan dibagi jumlah saham biasa
Kepemilikan Asing	Independen	Jumlah saham yang dimiliki oleh asing dibagi jumlah saham biasa
Kepemilikan Pemerintah	Independen	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah dibagi jumlah saham biasa
Ukuran Perusahaan	Kontrol	Log natural dari kapitalisasi pasar perusahaan
Margin Laba Bersih	Kontrol	Labanya bersih dibagi penjualan bersih
Rasio Pembayaran	Kontrol	Dividen dibagi jumlah saham perusahaan
<i>Leverage</i>	Kontrol	Nilai buku total utang dibagi total aset
Pertumbuhan Penjualan	Kontrol	(Penjualan tahun ini – penjualan tahun lalu) dibagi penjualan tahun lalu

Penentuan Sampel

Populasi dalam studi ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 – 2020. Pemilihan sampel mempergunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yaitu:

1. Perusahaan manufaktur besar dan kecil berdasarkan kapitalisasi pasar perusahaan.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan *annual report* 2011 – 2020.
3. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan *annual report* dalam mata uang rupiah
4. Terdapat kelengkapan data yang berkaitan dengan variabel penelitian

Metode Analisis

Pengujian ini menggunakan regresi linier berganda dan regresi logistik. Analisis regresi berganda dipergunakan dalam pengujian hubungan pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akibat adanya struktur kepemilikan dalam perusahaan. Untuk menguji pengaruh oleh adanya pengelolaan perusahaan terhadap kesulitan keuangan juga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan, ditentukan model sebagai berikut:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1INSTOWN_{it} + \beta_2INSDOWN_{it} + \beta_3FOROWN_{it} + \beta_4GOVOWN_{it} + \beta_5Siz_{it} + \beta_6PM_{it} + \beta_7Pratio_{it} + \beta_8Lev_{it} + \beta_9SG_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

FD_{it} = *Financial distress* perusahaan i di tahun t;

β_0 = *Intercept*;

$INSTOWN_{it}$ = Kepemilikan institusi pada perusahaan i di tahun t;

$INSDOWN_{it}$ = Kepemilikan manajerial entitas i di tahun t;

$FOROWN_{it}$ = Kepemilikan asing entitas i di tahun t;

$GOVOWN_{it}$ = Kepemilikan pemerintah entitas i di tahun t;

Siz_{it}	= Ukuran perusahaan i di tahun t;
PM_{it}	= Margin laba bersih entitas i di tahun t;
$Pratio_{it}$	= Rasio pembayaran entitas i di tahun t;
Lev_{it}	= <i>Leverage</i> entitas i di tahun t;
SG_{it}	= Pertumbuhan penjualan entitas i di tahun t;
η_i	= Pengaruh dari perusahaan i terhadap variasi waktu yang tidak dapat diamati;
ε_{it}	= Kesalahan komposit perusahaan i di tahun t.

Untuk memastikan bahwa hasil pengujian sudah akurat atau belum, pengujian ini memanfaatkan model analisis regresi logistik agar dapat menetapkan pengaruh dari pengelolaan perusahaan pada kemungkinan entitas menghadapi kesulitan keuangan seperti pada pengujian oleh Shahwan (2015). Pengujian dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSOWN_{it} + \beta_2 INSDOWN_{it} + \beta_3 FOROWN_{it} + \beta_4 GOVOWN_{it} + \beta_5 Siz_{it} + \beta_6 PM_{it} + \beta_7 Pratio_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$
$$\varepsilon_{it} = \mu_i + e_{it} \quad i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T$$

Keterangan:

Y_{it}	= <i>Financial distress</i> perusahaan i di tahun t;
α_0	= <i>Intercept</i> ;
$OWNS_{it}$	= Struktur kepemilikan entitas i di tahun t;
Siz_{it}	= Ukuran perusahaan i di tahun t;
PM_{it}	= Margin laba bersih entitas i di tahun t;
$Pratio_{it}$	= Rasio pembayaran entitas i di tahun t;
Lev_{it}	= <i>Leverage</i> entitas i di tahun t;
SG_{it}	= Pertumbuhan penjualan entitas i di tahun t;
ε_{it}	= Kesalahan komposit perusahaan i di tahun t;
μ_i	= pengaruh yang spesifik dari perusahaan i.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Pemilihan sampel mempergunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu.

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2020	191
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak termasuk ukuran perusahaan besar atau kecil berdasarkan kapitalisasi pasar perusahaan	(73)
3.	Perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan tahunan tahun 2011 – 2020	(79)
4.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam rupiah	(16)
5.	Perusahaan dengan laporan tahunan yang tidak memuat data variabel penelitian dengan lengkap	(7)
Total sampel penelitian (16 x 10)		160

Deskripsi Variabel

Pengujian statistik deskriptif bertujuan agar dapat mengetahui informasi sampel studi melalui hasil pengujian yang berupa angka mean, median, maksimum, minimum, range, dan standar deviasi. *Output* pengujian statistik deskriptif ditampilkan berikut:

Tabel 3
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ZSCORE	160	-2,243	34,556	6,16744	7,224279
INSTOWN	160	,000	,789	,14602	,226521
INSDOWN	160	,000	,894	,05496	,156249
FOROWN	160	,000	,983	,37228	,353450
GOVOWN	160	,000	,807	,04065	,176406
PM	160	-5,794	,390	-,00514	,570121
SIZE	160	24,420	33,735	29,29334	2,994468
PRATIO	160	,00	46075,98	732,9059	4501,13720
LEV	160	,141	1,455	,51533	,263525
SG	160	-,998	20,820	,26415	1,880072
Valid N (listwise)	160				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Tabel 4 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Dummy *Financial Distress*

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak mengalami Financial Distress	102	63,8	63,8	63,8
	Mengalami Financial Distress	58	36,3	36,3	100,0
Total		160	100,0	100,0	

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Hasil dan Pembahasan

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,790 ^a	,625	,602	4,557505

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 2

Model	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
2	95,609 ^a	,509	,698

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Nilai R^2 pada model 1 (lihat tabel 5) yaitu 0,602 setara dengan 60,2% yang mengartikan variabel *Insider Ownership* (INSDOWN), *Institutional Ownership* (INSTOWN), *Foreign Ownership* (FOROWN), dan *Government Ownership* (GOVOWN) dalam model 1 memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel *Financial Distress* (FD) sebanyak 60,2%, lalu sisanya 39,8% tersebut diuraikan variabel lain diluar studi ini. Sedangkan dalam model 2 (lihat tabel 6) diketahui nilai R^2 sebesar 0,698 yang setara dengan 69,8% artinya adalah variabel *Insider Ownership* (INSDOWN), *Institutional Ownership* (INSTOWN), *Foreign Ownership* (FOROWN), dan *Government Ownership* (GOVOWN) memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel *Financial Distress* (FD) yaitu 69,8% lalu sisanya yang sebesar 30,2% diuraikan variabel lain diluar studi ini.

Uji Pengaruh Simultan

Tujuan dilakukannya pengujian pengaruh simultan adalah agar dapat menguji adanya pengaruh oleh variabel bebas dengan bersamaan pada variabel terikat (Ghozali, 2018). Pengujian pengaruh simultan menggunakan uji F dan uji *Overall Model Fit*. Pada uji F, jika

nilai signifikansi $< 0,05$ mengartikan adanya pengaruh bersamaan dengan signifikan oleh variabel bebas pada variabel terikat. Lalu kriteria dalam uji *Overall Model Fit* dikatakan terdapat pengaruh bersamaan dari variabel bebas pada variabel terikat yaitu apabila angka -2 Log likelihood pada Step 0 ke Step 1 mengalami penurunan.

Tabel 7 Hasil Uji F (F-test)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5182,616	9	575,846	27,724	,000 ^a
Residual	3115,627	150	20,771		
Total	8298,244	159			

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Dari *output* pengujian pengaruh simultan dengan uji F, diketahui nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000 sehingga dapat ditarik kesimpulan variabel bebas mempengaruhi dengan bersamaan terhadap variabel terikat.

Tabel 8 Hasil Uji Overall Model Fit Step 0

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	209,558	-,550
	2	209,550	-,565
	3	209,550	-,565

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Tabel 9 Hasil Uji Overall Model Fit Step 1

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients										
		Constant	INST OWN	INSD OWN	FOR OWN	GOV OWN	PM	SIZE	PRATIO	LEV	SG	
Step 1	1	134,106	7,574	1,774	-2,825	1,354	,341	,341	-,335	,000	1,952	,086
	2	116,550	12,178	3,017	-4,508	2,491	,591	,591	-,545	,000	3,352	,158
	3	110,600	16,319	4,344	-5,819	3,469	,804	,804	-,731	,000	4,562	,227
	4	109,049	18,477	5,179	-6,492	3,913	,895	,895	-,826	,000	5,132	,262
	5	104,181	18,421	5,124	-6,614	3,856	,762	,762	-,815	-,001	4,992	,250
	6	97,939	17,986	5,218	-6,867	3,894	,436	,436	-,794	-,004	5,005	,233
	7	95,826	18,386	5,991	-7,193	4,325	,338	,338	-,816	-,006	5,181	,236
	8	95,613	18,493	6,239	-7,278	4,471	,295	,295	-,823	-,008	5,224	,235
	9	95,609	18,452	6,239	-7,277	4,473	,283	,283	-,821	-,008	5,222	,234
	10	95,609	18,449	6,239	-7,277	4,473	,283	,283	-,821	-,008	5,222	,234
	11	95,609	18,449	6,239	-7,277	4,473	,283	,283	-,821	-,008	5,222	,234

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Output pengujian *Overall Model Fit* step 0 dan 1 menunjukkan angka -2 Log likelihood dari kedua step yang semakin ke bawah semakin menurun, oleh karena itu dapat diambil kesimpulan adanya pengaruh bersamaan oleh variabel bebas pada variabel terikat.

Uji Parsial

Agar dapat mengetahui keberadaan efek tiap variabel bebas pada variabel terikat maka perlu dilakukan pengujian statistik t (Ghozali, 2018). Uji t dan uji wald digunakan pada pengujian ini. Penentuan variabel bebas mempengaruhi variabel terikat dengan signifikan adalah ketika signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Tabel 10 Hasil Uji t (t-test)

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	-19,753	4,138		-4,773	,000		
INSTOWN	-7,007	1,741	-,220	-4,025	,000	,840	1,190
INSDOWN	3,956	2,463	,086	1,606	,110	,882	1,134
FOROWN	-4,601	1,200	-,225	-3,835	,000	,727	1,376
GOVOWN	-,742	2,128	-,018	-,349	,728	,927	1,079
PM	-2,649	,647	-,209	-4,094	,000	,960	1,042
SIZE	1,077	,138	,447	7,812	,000	,766	1,305
PRATIO	,000	,000	,292	5,655	,000	,940	1,064
LEV	-7,101	1,455	-,259	-4,881	,000	,889	1,125
SG	,809	,200	,211	4,055	,000	,928	1,078

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Tabel 11 Hasil Uji Wald

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
INSTOWN	6,239	1,924	10,513	1	,001	512,110
2 INSDOWN	-7,277	2,363	9,483	1	,002	,001
FOROWN	4,473	1,087	16,948	1	,000	87,620
GOVOWN	2,402	1,274	3,553	1	,059	11,047
PM	,283	,458	,381	1	,537	1,327
SIZE	-,821	,182	20,286	1	,000	,440
PRATIO	-,008	,003	7,112	1	,008	,992
LEV	5,222	1,388	14,149	1	,000	185,324
SG	,234	,191	1,512	1	,219	1,264
Constant	18,449	4,476	16,991	1	,000	1,029E8

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2021

Penentuan hasil diterima atau tidaknya hipotesis yang sudah dirumuskan berdasarkan tabel 10 dan 11 yaitu sebagai berikut:

Hipotesis 1 berbunyi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dari *output* uji t (lihat tabel 10), variabel *institutional ownership* memiliki nilai koefisien beta yang bersifat negatif sebesar 7,007 yang berarti bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif pada kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, dan nilai signifikansinya yang sebesar 0,000. Sedangkan variabel kepemilikan institusional dalam uji wald (lihat tabel 11) diketahui angka koefisien betanya adalah 6,239 lalu signifikansi yang menunjukkan angka 0,001. Nilai signifikansi dari kedua model dengan angka yaitu 0,000 dan 0,001 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 menunjukkan kepemilikan institusional memberikan pengaruh signifikan pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Semakin tingginya pemegang saham institusional pada perusahaan maka perusahaan memiliki kemungkinan untuk menghadapi kesulitan keuangan yang makin rendah. Oleh karena itu **H1 diterima**.

Hipotesis 2 berbunyi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Output* pengujian t didapat angka koefisien beta *insider ownership* yaitu 3,956 dan angka signifikansinya adalah 0,110. Sedangkan pada uji wald, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien beta bersifat negatif sejumlah 7,277 dan signifikansi menunjukkan angka 0,002 dimana nilainya kurang dari 0,05 artinya kepemilikan manajerial memberikan pengaruh signifikan pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan, maka **H2 ditolak**.

Hipotesis ketiga berbunyi kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dari *output* pengujian t diketahui angka koefisien beta kepemilikan asing yang bersifat negatif sebesar 4,601 yang berarti kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, lalu angka signifikansinya adalah 0,000. Sedangkan variabel kepemilikan asing dalam uji wald memiliki nilai koefisien beta yaitu 4,473 lalu angka signifikansinya adalah 0,000. Nilai signifikansi kedua model dengan angka 0,000 dimana kurang dari 0,05 mengartikan *foreign ownership* memiliki pengaruh yang signifikan pada kemungkinan entitas menghadapi kesulitan keuangan. Jumlah kepemilikan asing dalam entitas makin meningkat akan membantu makin rendahnya kemungkinan perusahaan menghadapi *financial distress*. Oleh karena itu **H3 diterima**.

Hipotesis keempat berbunyi kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pada pengujian t ditunjukkan koefisien beta dari kepemilikan pemerintah bersifat negatif sejumlah 0,742 dengan signifikansi sebesar 0,728. Sedangkan dalam uji wald, variabel kepemilikan pemerintah mempunyai angka koefisien beta 2,402 lalu signifikansinya menunjukkan angka 0,059. Angka signifikansi dari kedua pengujian menunjukkan angka 0,728 dan 0,059 yang melebihi 0,05, artinya kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan pada mengurangi kemungkinan perusahaan menghadapi *financial distress*. Sehingga ditarik kesimpulan kepemilikan pemerintah dalam

perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, maka **H4 ditolak**.

Tabel 12 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

No	Pernyataan Hipotesis	Hasil Pengujian Hipotesis
1	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>	Diterima
2	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>	Ditolak
3	Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>	Diterima
4	Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>	Ditolak

KESIMPULAN

Didasarkan pada *output* pengujian dapat dibuat rangkuman sebagai berikut:

1. *Institutional ownership* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan entitas menghadapi *financial distress*. Entitas yang memiliki pemegang saham institusional semakin banyak akan membantu perusahaan untuk mengurangi kemungkinan menghadapi kesulitan keuangan.
2. *Insider ownership* memberikan pengaruh positif signifikan pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Bertambah besarnya *insider ownership* dalam entitas, kemungkinan yang dapat dialami perusahaan untuk menghadapi kesulitan keuangan juga semakin besar.
3. Kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin besarnya kepemilikan asing pada perusahaan maka kemungkinan yang dapat dialami perusahaan untuk menghadapi kesulitan keuangan akan semakin kecil.
4. Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah tinggi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk menghadapi kesulitan keuangan.

Keterbatasan

Keterbatasan dari studi ini yang ditemukan penulis setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu aspek saja dari tata kelola perusahaan yaitu struktur kepemilikan.
2. Variabel *financial distress* hanya diprosikan melalui Altman *Z-score*

Saran

Didasarkan pada kesimpulan dan keterbatasan dari studi ini, saran yang dapat diberikan dengan harapan dapat meningkatkan kualitas penelitian dan hasil dari penelitian selanjutnya mengenai struktur kepemilikan dan *financial distress* adalah:

1. Menggunakan proksi lain untuk mengukur *financial distress* seperti *O-score* dan *M-distance to default*.
2. Menggunakan model Shumway untuk menguji pengaruh dari tata kelola perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.
3. Menambahkan *internal governance* sebagai variabel independen untuk menguji pengaruh dari pengelolaan perusahaan pada kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

REFERENSI

- Alessi, L. de. 1987. *Property Rights and Privatization*. 116(4), 585–610. <https://www.jstor.org/stable/1174094%0A>
- Alfaraih, M., Alanezi, F., & Almujaed, H. 2012. The Influence of Institutional and Government Ownership on Firm Performance: Evidence from Kuwait. *International Business Research*, 5(10). <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n10p192>
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. 1994. Bankruptcy and Corporate Governance : The Impact of Board Composition and Structure Author (s): Catherine M . Daily and Dan R . Dalton Published by : Academy of Management Stable URL : <http://www.jstor.org/stable/256801> Accessed : 13-04-2016 12 : 28 UTC. *Academy of Management Journal*, 37(6), 1603–1617.
- Elloumi, F., & Gueyié, J. P. 2001. Financial distress and corporate governance: An empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25, Edisi Kesembilan. Semarang: Penerbit Undip.
- Hassan Al-Tamimi, H. A. 2012. The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 20(2), 169–181. <https://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Johnson, N. B., & Droege, S. 2004. Reflections on the generalization of agency theory: Cross-cultural considerations. *Human Resource Management Review*, 14(3), 325–335. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2004.06.003>
- Lee, T.-S., & Yeh, Y.-H. 2004. Corporate Governance and Financial Distress: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 378–388. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00379.x>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. 2016. Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Ongore, V. O. 2011. The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120–2128. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.074>
- Shahwan, T. M. 2015. The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(5), 641–662. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Utama, C. A., Utama, S., & Amarullah, F. 2017. Corporate governance and ownership structure: Indonesia evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(2), 165–191. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0171>
- UWUIGBE, U., & OLUSANMI, O. 2011. An Empirical Examination of the Relationship between Ownership Structure and the Performance of Firms in Nigeria. *International Business Research*, 5(1). <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n1p208>