

TESIS
HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR KEPEMILIKAN DENGAN FINANCIAL
DISTRESS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2020 - 2023



Disusun Oleh :
Hafidz Hilmy Muhammad
20911023

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2024

TESIS
HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR KEPEMILIKAN DENGAN FINANCIAL
DISTRESS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2020 - 2023



Disusun Oleh :
Hafidz Hilmy Muhammad
20911023

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2024

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I

Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Dosen Penguji II

Dr. Dessy Isfianadewi, MM.



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Partadiredja
Universitas Islam Indonesia
Condong Catur Depok Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 885376
F. (0274) 882589
E. fbe@uii.ac.id
W. fbe.uii.ac.id

BERITA ACARA NILAI UJIAN TUGAS AKHIR

No : 286/ PS.II.A.2/ VIII/ 2024

Pada hari Rabu tanggal 28 Agustus 2024, Program Studi Manajemen Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah menyelenggarakan ujian tugas akhir yang disusun oleh :

Nama Mahasiswa : **HAFIDZ HILMY MUHAMMAD**
No. Mahasiswa : 20911023
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.
Judul Tugas Akhir :

HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR KEPEMILIKAN DENGAN FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020 - 2023

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji Ujian Tugas Akhir, maka tugas akhir tersebut dinyatakan :

	Lulus Tanpa Revisi
v	Lulus Dengan Revisi
	Tidak Lulus (Wajib Mengulang)
Dengan Nilai : A-	

Penguji I : Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Penguji II : Dr. Dessy Isfianadewi, MM.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen.

Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D.

Catatan:

Tugas akhir yang dinyatakan Lulus dengan Revisi, maka waktu revisi maksimum Akhir Pendaftaran Wisuda sejak diterimanya Berita Acara ini, dibuktikan dengan mengumpulkan bukti bebas perpustakaan pusat UII. Apabila tidak selesai, maka kelulusan dan tugas akhir tersebut dinyatakan gugur.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Rabu tanggal 28 Agustus 2024 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

HAFIDZ HILMY MUHAMMAD

No. Mhs. : 20911023

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR KEPEMILIKAN DENGAN FINANCIAL DISTRESS
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020 -
2023**

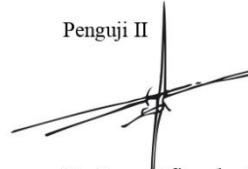
Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Penguji II



Dr. Dessy Isfianadewi, MM.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. Tesis ini merupakan karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik di institusi lain
2. Tesis ini tidak mengandung karya atau pendapat orang lain, kecuali yang telah secara jelas dicantumkan sebagai referensi dengan mencantumkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar Pustaka
3. Apabila di kemudian hari terbukti terdapat unsur unsur plagiasi dalam tesis ini, saya bersedia menerima sanksi akademik sesuai dengan ketentuan yang berlaku

Demikian pernyataan ini saya buat dengan tanggung jawab dan penuh kesadaran

Yogyakarta, 29 Agustus 2024



Penulis,

(Hafidz Hilmy Muhammad)

KATA PENGANTAR

Assalaamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puja dan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini. Shalawat serta salam semoga selalu terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari zaman penuh kegelapan hingga zaman yang terang benderang dan penuh dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini. Tesis yang telah selesai ditulis dan disusun dengan judul “Hubungan Antara Struktur Kepemilikan Dengan Financial Distress pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020 – 2023”, merupakan sebuah kewajiban yang harus dipenuhi mahasiswa Universitas Islam Indonesia di akhir masa studinya. Penyusunan tesis ini merupakan persyaratan untuk meraih gelar magister dalam bidang Magister Manajemen di Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penyusunan dan penulisannya, penulis sangat memahami masih banyaknya keterbatasan dan kekurangan ilmu serta wawasan dari penulis. Sehingga dalam penulisan tugas akhir ini penulis banyak mendapatkan saran, dukungan maupun bantuan dari banyak pihak, terwujudnya Tesis ini adalah hasil dari saran dan bantuan dari banyak pihak, sehingga penulis menyampaikan banyak rasa syukur dan terimakasih yang besar terhadap berbagai kalangan serta pihak yang telah memberikan dorongan dalam menyusun penulisan skripsi ini, antara lain:

1. Keluarga tercinta dan terkasih saya, Orang tua saya Ibu Dyah Soelistiowati, Bapak Mohamad Sukari, dan Adik-Adik tercinta saya Kemal Malik Ibrahim, Dik Muhammad Ichlasul Amal, dan Dik Muhammad Fayzul Azhar yang selalu memberikan doa, nasihat, dan dukungan selama proses penyusunan dan penulisan tesis ini. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat, rezeki, kesehatan, dan hidayah-Nya pada mereka.
2. Istri tercinta dan tersayang, Jamaica Primadara yang selalu memberikan semangat, doa dan dukungan dalam proses penulisan Tesis ini, serta membantu dalam proses penulisannya. Terima kasih atas semua doa dan dukungannya semoga selalu dalam lindungan Allah SWT dan diberikan banyak rezeki serta Kesehatan.
3. Keluarga Bapak dan ibu mertua tercinta dan terkasih saya, ibu mertua saya Ibu Yeti Faroza, Bapak Muhammad Jafar dan Kakak dan Adik Ipar saya Muhammad Agam Brata dan Muhammad Awang Bramuda yang selalu mendukung dan memberikan doa dan nasihat selama penulisan Tesis ini hingga selesai.

4. Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia selaku pemimpin tertinggi di Fakultas, Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. yang selalu memberikan dukungan terhadap mahasiswa.
5. Ketua Program Studi Manajemen Program Magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. yang selalu mendukung para mahasiswanya untuk berkembang dan berproses di kampus.
6. Pembimbing tugas akhir, Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM dan Bapak Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D, terima kasih atas bimbingan, arahan, nasihat, waktu dan ilmu yang telah diajarkan hingga akhirnya Tesis ini telah selesai ditulis. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan, kesehatan dan rezeki-Nya untuk bapak pembimbing.
7. Sahabat-sahabat tersayang, Furqan, Brian, Lutfi, Ilham, Basis, Bagas, Syafril, Tosa, Anti, Intan, Pak Indra, Faiz, Ammar dan seluruh pihak yang mendukung saya dalam penulisan dan penyusunan Tesis ini. Semoga Allah SWT membalasnya dengan balasan yang lebih baik.

Penulis telah berusaha menulis dan menyusun Tesis ini dengan usaha maksimal hingga Tesis ini selesai, namun tiada suatu hal yang sempurna di dunia ini dan penulis menyadari hal tersebut bahwasanya Tesis ini masih banyak sekali kekurangan. Sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca yang dapat membuat Tesis ini menjadi lebih baik lagi.

Wassalaamu'alaikum Wr. Wb.

Penulis

Hafidz Hilmy Muhammad

ABSTRAK

Fenomena yang terjadi pada awal tahun 2020 yaitu covid-19, menyebabkan perekonomian sebagian besar negara di dunia tumbuh negatif atau bahkan resesi, seiring dengan meluasnya krisis finansial ke berbagai negara. Setelah Virus Covid-19 masuk negara Indonesia, nampaknya berimbas pada semua sektor terutama ekonomi dan telah mengganggu mata rantai ekonomi dunia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur kepemilikan terhadap *Financial Distress*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Data diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sampel yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu tahun 2020-2023. Analisis data melibatkan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan Regresi berganda untuk menguji hipotesis. Variabel independent pada penelitian ini adalah Kepemilikan Keluarga (FOWN), Kepemilikan Institusional (IOWN), Kepemilikan *Blockholder* (BOWN), dan Ukuran Perusahaan (Size) dengan variabel dependen *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh signifikan positif variabel Kepemilikan Institusional (IOWN) dan Kepemilikan *Blockholder* (BOWN) terhadap *Financial Distress*, sedangkan untuk variabel Kepemilikan Keluarga (FOWN) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak ada pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Kata kunci: Financial Distress, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The phenomenon that occurred in early 2020, namely covid-19, caused the economies of most countries in the world to grow negatively or even recession, along with the spread of the financial crisis to various countries. After the Covid-19 Virus entered Indonesia, it seems to have an impact on all sectors, especially the economy and has disrupted the world economic chain. This study aims to analyze the effect of ownership structure on Financial Distress. The research method used is a quantitative approach. Data is taken from the financial statements and annual reports of sample companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2020-2023 time span. Data analysis involves descriptive statistics, classical assumption tests and multiple regression to test the hypothesis. The independent variables in this study are Family Ownership (FOWN), Institutional Ownership (IOWN), Blockholder Ownership (BOWN), and Company Size (Size) with the dependent variable Financial Distress. The results showed that there was a significant positive effect of the Institutional Ownership (IOWN) and Blockholder Ownership (BOWN) variables on Financial Distress, while for the Family Ownership (FOWN) and company size (SIZE) variables there was no significant effect on Financial Distress.

Keywords: Financial Distress, Ownership Structure, Company Size

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
ABSTRAK.....	iii
ABSTRACT.....	iv
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Kajian Teori.....	7
2.1.1 Financial Distress	7
2.1.2 Struktur Kepemilikan	9
2.1.2.1 Kepemilikan Keluarga	9
2.1.2.2 Kepemilikan Institusional	10
2.1.2.3 Kepemilikan Blockholder	10
2.2 Penelitian Terdahulu	11
2.2.1 Kepemilikan Keluarga.....	11
2.2.2 Kepemilikan Instituional.....	11
2.2.3 Kepemilikan Blockholder	11
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	12
2.4 Kerangka konsep penelitian.....	14
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	15
3.1 Jenis Penelitian	15
3.2 Jenis dan Sumber Data	15
3.3 Populasi dan Sampel	15
3.4 Variabel penelitian	16
3.5 Metode Analisis Data.....	18
3.5.1 Regresi berganda	18
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	19
3.5.2.1 Uji Normalitas	19
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	19

3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	19
3.5.2.4	Uji Autokorelasi	20
BAB IV PEMBAHASAN		21
4.1	Analisis Statistik Deskriptif	21
4.2	Uji Asumsi Klasik	22
4.2.1	Uji Multikolinearitas	22
4.2.2	Uji Autokorelasi	23
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	23
4.3	Analisis Regresi Linear Berganda	24
4.4	Koefisien Determinasi	26
4.5	Uji Hipotesis	26
4.5.1	Uji T	26
4.5.2	Uji F	28
4.6	Pembahasan	29
4.6.1	Pengaruh FOWN (X1) terhadap Financial Distress	29
4.6.2	Pengaruh IOWN (X2) terhadap Financial Distress	30
4.6.3	Pengaruh BOWN (X3) terhadap Financial Distress	30
4.6.4	Pengaruh SIZE (X4) terhadap Financial Distress	31
BAB V PENUTUP		32
5.1	Kesimpulan	32
5.2	Implikasi Penelitian	33
5.3	Keterbatasan Penelitian	33
5.4	Saran	34
DAFTAR PUSTAKA		35
LAMPIRAN		42

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian.....	14
Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas	24

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	21
Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas.....	22
Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi	23
Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	25
Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	26
Tabel 6. Hasil Uji T	27
Tabel 7. Hasil Uji F	28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian	42
-----------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui seberapa bangkrut perusahaan tersebut. Laporan keuangan ini memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan perusahaan, dan dapat membantu orang membuat keputusan. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, data keuangan harus diubah menjadi informasi yang bermanfaat. Untuk mencegah kebangkrutan, model *financial distress* harus dikembangkan. Ini karena, dengan mengetahui ketika perusahaan mengalami masalah keuangan, diharapkan perusahaan dapat mengantisipasi kebangkrutan.

Laporan keuangan suatu perusahaan dapat menunjukkan seberapa baik kinerjanya, posisi keuangan, dan perubahannya. Laporan ini sangat membantu dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara untuk melihatnya adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Ini memungkinkan perusahaan untuk menilai kondisi kesehatannya dan memprediksi kebangkrutannya. Rasio keuangan sendiri terdiri dari ukuran pasar, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Sebuah perusahaan dapat dianggap sehat dan tidak mengalami masalah keuangan. Ini dapat dilihat dari profitabilitasnya, semakin tinggi profitabilitasnya, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga lebih besar kemungkinan perusahaan tidak akan mengalami masalah keuangan. Likuiditas semakin besar jika perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas menentukan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin banyak likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya, jika perusahaan memiliki likuiditas yang lebih tinggi, perusahaan tersebut akan berada dalam keadaan *financial distress*. Kebingungan keuangan yang disebut *financial distress* menunjukkan bahwa bisnis menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Kemampuan untuk memprediksi masalah keuangan sangat penting bagi bisnis itu sendiri dan juga bagi regulator pasar modal dan investor potensial (Alifiah, 2014).

Keadaan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan disebut *financial distress* (Ni Wayan Agustini, 2019). Menurut (Hanifah, 2013), Disaat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya kepada kreditur maka kondisi tersebut disebut *financial distress*. Dalam penelitian ini, model prediksi financial distress yang digunakan adalah model Altman Z-Score modifikasi, yang diciptakan oleh Edward I. Altman pada tahun 1995 dan terdiri dari lima jenis rasio untuk perusahaan manufaktur. Tujuan pengembangan model ini adalah untuk membuat formula yang fleksibel dan sesuai untuk

digunakan. Pengembangan model Altman tersebut mempunyai tujuan agar model Altman menghasilkan formula yang fleksibel dan cocok digunakan untuk berbagai jenis bidang perusahaan di Indonesia (Marlina, 2019).

Financial Distress atau kesulitan keuangan menurut (Nasir, 2004) merupakan penurunan yang terjadi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan buruknya manajemen keuangan karena tidak dapat memperoleh keuntungan dalam dua tahun terakhir. Suatu perusahaan perlu untuk melakukan analisis terkait kebangkrutan hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat megantisipasi atau mengurangi sewaktu-waktu apabila terjadi kebangkrutan. Salah satu metode analisis yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan hingga 95% yang telah dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968, Altman sendiri merupakan seorang profesor bisnis yang berasal dari *New York University AS*. Metode analisis yang telah di kembangkan oleh Altman tersebut sudah banyak digunakan oleh peneliti untuk memprediksi kebangkrutan yang terjadi terhadap perusahaan mereka.

Kebingungan keuangan yang disebut financial distress menunjukkan bahwa bisnis menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Kemampuan untuk memprediksi masalah keuangan sangat penting bagi bisnis itu sendiri dan juga bagi regulator pasar modal dan investor potensial (Alifiah, 2014). Menurut (Hartianah, 2015) kondisi *financial distress* dapat dilihat dari beberapa hal berikut ini: kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan, ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya, tidak terdapatnya pembagian dividen kepada para pemegang saham, adanya permasalahan arus kas pada perusahaan, kesulitan dalam hal likuiditas, pemberhentian tenaga kerja oleh perusahaan, tata kelola perusahaan yang buruk, kenaikan indeks harga saham gabungan, inflasi dan nilai tukar.

Fenomena yang terjadi pada awal tahun 2020 yaitu covid 19, menyebabkan perekonomian sebagian besar negara di dunia tumbuh negatif atau bahkan resesi, seiring dengan meluasnya krisis finansial ke berbagai negara. Setelah Virus Covid-19 masuk negara Indonesia, nampaknya berimbas pada semua sektor terutama ekonomi dan telah mengganggu mata rantai ekonomi dunia. Menurut (Nabila, 2020) hal ini akan berimplikasi buruk bagi perekonomian dunia dan Indonesia pada tahun ini, karena terjadi bersamaan dengan menurunnya harga komoditas dan gejolak pasar keuangan. Bank Dunia memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun ini akan tertekan di level 2,1 persen. Khususnya pada nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS) yang semakin hari semakin melemah.

Menurut (Kencana, 2020) penyebab melemahnya rupiah terhadap dollar AS pada situasi ini, Direktur PT TRFX Garuda Berjangka Ibrahim Assuaibi mengatakan bahwa kurs rupiah akan terus berada di posisi yang rentan karena adanya kepanikan pasar global yang disebabkan oleh penyebaran wabah virus corona. Tren pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) berpotensi memberi dampak signifikan bagi kelangsungan bisnis farmasi di Indonesia Menurut Direktur Eksekutif Gabungan Perusahaan (GP) Farmasi Elfiano

Rizaldi menilai, dampak pelemahan rupiah bagi industri farmasi sangat bergantung dari seberapa lama tren koreksi mata uang tersebut berlangsung. Hal tersebut dikarenakan hampir 90% bahan baku produk farmasi seperti obat-obatan masih harus diimpor dari luar negeri. Sejauh ini, baru ada belasan item bahan baku farmasi saja yang sudah bisa diproduksi di dalam negeri. Itu pun tidak sepenuhnya atau 100% memuat kandungan lokal mengingat kapasitas produksi farmasi nasional masih tergolong kecil. Secara umum, para produsen farmasi dapat menerapkan strategi *hedging* atau lindung nilai hingga menyesuaikan harga produk jadi di pasar ketika kurs rupiah melemah. Namun balik lagi, implementasi strategi ini bergantung dari seberapa lama pelemahan rupiah berlangsung. Menurut (Fahmi, 2013) jika situasi dan kondisi tersebut masih berada dalam posisi kendali manajemen (*management control*) maka dianggap dalam posisi aman, namun apabila sebaliknya (*uncontroller*) maka perusahaan akan mengalami kendala dan masalah baik secara finansial maupun non finansial.

Dari penjelasan di atas dapat dipahami bahwasanya kendali manajemen, kepemilikan saham perusahaan sangat penting untuk dapat mengendalikan situasi tersebut. Mengapa proporsi kepemilikan perusahaan penting dalam mengatur jalannya perusahaan, hal ini dikarenakan proporsi kepemilikannya di perusahaan lebih dominan dibandingkan dengan yang lainnya sehingga para pemilik saham memiliki kemampuan untuk mengatur perusahaan tersebut ke arah yang mereka inginkan. Proporsi kepemilikan saham yang terdapat pada sebuah perusahaan, serta bagaimana tindakan yang dilakukan pemilik saham tersebut menjelaskan struktur kepemilikan perusahaan (Petta & Tarigan, 2017). Struktur kepemilikan yang akhirnya dipilih untuk penelitian ini adalah kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional serta kepemilikan Blockholder.

Menurut (Anderson & Reeb, 2003), kepemilikan keluarga dapat didefinisikan sebagai kepemilikan perusahaan oleh anggota keluarga atau sebagai anggota dewan perusahaan. Menurut (Villalonga & Amit, 2006), kepemilikan keluarga mencakup tiga aspek : satu atau beberapa keluarga memegang peran penting di dalam perusahaan; anggota keluarga memegang kontrol yang signifikan atas perusahaan; dan anggota keluarga memegang posisi manajemen utama.

Semua anggota keluarga yang terlibat dalam suatu bisnis disebut kepemilikan keluarga (Agnihotri & Bhattacharya, 2019). Rincian pemegang saham dalam catatan atas laporan keuangan menunjukkan kepemilikan keluarga. Kepemilikan keluarga dilakukan untuk menjadi pemegang manfaat dari perusahaan. Kepemilikan keluarga biasanya terjadi pada perusahaan yang sudah berkembang turun temurun dari generasi sebelumnya.

Berdasarkan penelitian (Claessens & Fan, 2002) ditemukan bahwa lebih dari 50% struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia didominasi oleh kepemilikan dari keluarga dan/atau afiliasinya. Struktur kepemilikan keluarga di Indonesia pada tahun 1996, hampir dua per tiga perusahaan terbuka di Indonesia dimiliki oleh keluarga (Claessens & Fan, 2002).

Proporsi kepemilikan keluarga yang besar mendorong penetapan manajemen yang memiliki relasi dengan keluarga baik oleh pemegang saham pengendali melalui mekanisme pemungutan yang didominasi oleh suara pemegang saham pengendali. Kecenderungan dari unsur keluarga untuk mempertahankan status quo-nya dapat menjadi penyebab penerapan tata kelola perusahaan yang tidak baik agar keuntungan sebagai pemegang saham mayoritas atas pemegang saham minoritas dapat tetap dipertahankan, bahkan tidak hanya melalui manajemen saja melainkan menggunakan juga dewan komisaris yang terafiliasi dengan keluarga (Haque, Arun, & Kirkpatrick, 2011).

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan suatu perusahaan yang sahamnya milik berbagai bentuk lembaga ataupun perusahaan lainnya, baik itu didalam maupun luar negeri (Singal & Wijana, 2019). Kepemilikan institusional difungsikan sebagai penjamin manajemen perusahaan memberikan kebijakan yang dapat mengoptimalkan pemegang saham lebih diuntungkan.

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase menyatakan bahwa para investor institusional pada umumnya menginvestasikan dananya lebih besar (Damayanti, Hermuningsih, & Kusumawardhani, 2021), sehingga mereka memiliki sikap untuk memonitoring lebih insentif kepada perusahaan, kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memantau, mendisiplinkan, serta mempengaruhi keputusan manajemen yang dibuktikan bahwa semakin besar kepemilikan saham investor institusi maka semakin kuat untuk mendesak manajemen untuk bertindak sesuai dengan tujuan investor tanpa memperdulikan kepentingan yang lain (Suhardjo, 2022).

Kepemilikan institusional memperlihatkan adanya kepemilikan yang bersifat komparatif. Adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan mendorong peningkatan dan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap manajemen (Muzakir, 2022). Semakin banyak nilai investasi yang diberikan kedalam sebuah organisasi, akan membuat sistem monitoring dalam organisasi lebih tinggi.

Menurut (Fazlzadeh, 2011) dalam (Dewi, 2019) konsep struktur kepemilikan adalah subyek yang penting dalam konsep luas corporate governance. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri atau bank. Karena adanya tanggung jawab perusahaan kepada pemegang saham, maka pemilik institusional memiliki insentif untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan membuat keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Studi empiris pengaruh struktur kepemilikan perusahaan lebih fokus pada struktur kepemilikan manajerial dan kelembagaan. Masih sedikit sekali studi empiris yang mengkaji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan secara blockholder terhadap nilai perusahaan. Hanya ada beberapa hasil penelitian yang mengkaji pengaruh blockholder terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Chen, Sheng, & Ho, 2000) menyimpulkan bahwa dengan menggunakan 145 sampel perusahaan di Singapura, ditemukan bahwa kepemilikan saham non-blockholder tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian di pasar modal Indonesia dilakukan oleh (Sujono, 2007) yang menemukan bahwa kepemilikan blockholder berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Yuliani, 2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan blockholder tidak meningkatkan nilai perusahaan pada pengujian langsung. Sedangkan pengujian tidak langsung kepemilikan blockholder dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan Blockholder merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah yang besar, dimana pemilik saham seringkali dapat memengaruhi kebijakan perusahaan yang didapat dari besarnya saham yang dimiliki. Menurut (Thomsen, Pedersen, & Kvist, 2006) Blockholder Ownership adalah ukuran kepemilikan saham dimana:

- a) Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih dari 5%.
- b) Saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya.
- c) Saham dimiliki oleh bank.
- d) Saham dimiliki oleh perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan).
- e) Saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Penelitian sebelumnya (Wiliandri, 2011) menyatakan bahwa blockholder ownership berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan (Jatmiko & Gilang, 2013) yang menyatakan bahwa blockholder ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

1.2 Rumusan Masalah

- a. Apakah Kepemilikan Keluarga berpengaruh terhadap Kemungkinan Financial Distress?
- b. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kemungkinan Financial Distress?
- c. Apakah Kepemilikan Blockholder berpengaruh terhadap Kemungkinan Financial Distress?

1.3 Tujuan Penelitian

- a. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kemungkinan Financial Distress?
- b. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan Financial Distress?
- c. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Blockholder terhadap Kemungkinan Financial Distress?

1.4 Manfaat Penelitian

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya pengembangan ilmu ekonomi sebagai kajian akuntansi keuangan mengenai struktur kepemilikan perusahaan dan *financial distress* sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris kepada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

Secara praktis hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan bagi investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan Kesehatan di BEI mengenai penerapan *corporate governance* dan terutama informasi terkait dengan struktur perusahaan dan *financial distress*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Financial Distress

Financial distress adalah ketika keuangan perusahaan sedang dalam keadaan buruk atau krisis, dan hal ini terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri didefinisikan sebagai keadaan atau situasi di mana suatu perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan tidak memiliki dana yang diperlukan untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya. Perusahaan dapat mencapai tujuan ekonomi yang diinginkannya, jika perusahaan memperoleh keuntungan yang didapat dari proses bisnisnya sehingga dapat digunakan untuk mengembalikan pinjaman atau membiayai operasi perusahaan.

Menurut (Plat & Plat, 2002) dalam (Agustini & Wirawati, 2019) mendefinisikan *financial distress* sebagai penurunan kondisi keuangan yang dialami perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Perusahaan akan terlebih dahulu mengalami keadaan *financial distress* sebelum mengalami kebangkrutan, keadaan tersebut terjadi karena perusahaan sedang mengalami krisis keuangan. Hal seperti itu mungkin terjadi ketika perusahaan mengalami penurunan penjualan sehingga laba yang diperoleh juga menurun dalam menjalankan usahanya, dimana hasil penjualan tersebut tidak sebanding untuk membayar hutang perusahaan yang telah jatuh tempo. *Financial distress* juga dapat terjadi karena kurangnya pengelolaan strategi yang baik oleh pihak manajemen.

Financial distress terjadi saat arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk membayar seluruh hutang lancarnya (seperti hutang dagang maupun beban bunga) akibatnya perusahaan harus segera melakukan tindakan perbaikan untuk mengatasi hal tersebut (Hapsari, 2012). Salah satu penyebab kesulitan keuangan adanya beberapa kesalahan pengambilan keputusan serta adanya kelemahan lain yang berhubungan. Menurut (Altman, 1993) dalam (Fadhilah, Fauziah, & Syarifuddin, 2013) dan (Lokollo & Syafruddin, 2013) ada beberapa macam keadaan perusahaan berada dalam *financial distress*, yaitu:

a. Economic Failure

Keadaan *economic failure* terjadi bila suatu perusahaan mengalami karakteristik sebagai berikut :

1. Pendapatan yang dihasilkan perusahaan tidak mencukupi untuk menutup seluruh biaya produksi maupun biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan sehingga perusahaan mengalami kekurangan kas.
2. Pengembalian investasi modal (*rate of return*) mempunyai tingkat lebih rendah daripada tingkat investasi modal yang berasal dari luar perusahaan.

3. Pengembalian investasi modal lebih sedikit dibandingkan dengan biaya modal (bunga kredit) yang harus dikeluarkan perusahaan kepada pihak debitur.

b. Business Failure

Keadaan saat perusahaan memperoleh pengembalian investasi (*return*) bernilai negatif. Hal itu terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian operasional secara terus-menerus sehingga berdampak pada nilai pasar perusahaan yang ikut menurun. Ketika perusahaan tidak mampu memperoleh pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal yang telah dikeluarkan perusahaan maka perusahaan tersebut mengalami kegagalan dalam berbisnis. Hal tersebut membuat arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi pengeluaran yang banyak. Sehingga menjadi penyebab kebanyakan bisnis yang menguntungkan mengalami kegagalan.

c. In Default

Perusahaan akan dikatakan dalam keadaan *in default* jika perusahaan tersebut melanggar waktu pembayaran perjanjian hutang. Ada 2 macam istilah dalam keadaan ini, yaitu :

1. *Technical Default*

Keadaan ini terjadi pada saat debitur melanggar perjanjian hutang. Perusahaan yang berada dalam technical default tidak selalu diartikan sebagai perusahaan dalam keadaan bangkrut. Perusahaan tetap bisa melanjutkan kegiatan operasionalnya dengan melakukan negosiasi dengan pihak debitur.

2. *Payment Default*

Keadaan ini terjadi ketika perusahaan gagal membayar hutang bunga maupun pokok hutangnya kepada debitur. Kegagalan ini bukan berarti perusahaan tidak mampu membayar hutangnya kepada debitur, tetapi bisa saja perusahaan hanya terlambat membayar hutangnya yang jatuh tempo lebih dari 1 hari. Jika saat awal perjanjian hutang disertai dengan perjanjian perpanjangan waktu periode hutang (*grace period*) maka keadaan payment default terjadi setelah masa perpanjangan tersebut berakhir.

d. Insolvent

Keadaan *insolvent* terjadi saat perusahaan tidak mampu membayar hutang lancarnya karena tingkat likuiditas yang rendah atau saat perusahaan tidak mampu mendapatkan laba bersih atau mengalami kerugian. Ada 2 macam istilah dalam keadaan ini, yaitu :

- a. *Technical Insolvency*

Keadaan ini terjadi saat perusahaan mengalami kekurangan kas yang mengakibatkan perusahaan tidak mampu membayar hutang lancarnya pada saat jatuh tempo.

1. *Technical insolvency*

Technical insolvency adalah keadaan tidak likuid bersifat sementara yang dialami oleh perusahaan, jika setelah jangka waktu tertentu perusahaan dapat mengubah asetnya untuk meningkatkan kas sehingga dapat membayar hutangnya maka perusahaan akan terhindar dari ancaman keadaan *failure* atau bangkrut. Saat terjadinya keadaan ini sebenarnya jumlah aset perusahaan masih lebih besar daripada jumlah hutang yang dimiliki, tetapi masalah yang dihadapi oleh perusahaan terletak pada tingkat likuiditasnya.

2. *Bankruptcy Insolvency*

Keadaan ini terjadi saat nilai buku hutang perusahaan lebih besar daripada nilai pasar jumlah asetnya, sehingga nilai perusahaan bernilai negatif. Keadaan ini mengakibatkan jumlah aset tidak cukup untuk membayar kembali hutangnya. Keadaan ini termasuk dalam *financial distress* yang lebih serius dan menunjuk tanda *economic failure* sebelum likuidasi perusahaan.

e. Bankruptcy

Keadaan ini terjadi saat modal yang dimiliki perusahaan memiliki nilai negatif, hal tersebut menunjukkan bahwa klaim dari kreditur tidak akan terpenuhi kecuali aset perusahaan dijual. Pernyataan kebangkrutan perusahaan dianggap legal ketika perusahaan membuat pernyataan yang menyatakan bangkrut.

2.1.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah jumlah besarnya persentase/proporsi dari kepemilikan saham keluarga, kepemilikan saham institusional, dan kepemilikan blockholder dalam saham perusahaan.

2.1.2.1 Kepemilikan Keluarga

Struktur kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan dimana mayoritas saham dimiliki oleh keluarga, atau keluarga memiliki peran dalam manajemen perusahaan, sehingga maksud dan kepentingan keluarga turut mengambil bagian dalam keputusan perusahaan (Anderson & Reeb, 2003). Beberapa karakteristik yang mencerminkan perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga diantaranya adalah anggota keluarga memegang mayoritas aset perusahaan, anggota keluarga berperan sebagai CEO perusahaan atau menduduki posisi top management perusahaan (Lee, 2004).

Kriteria pengukuran struktur kepemilikan keluarga cukup beragam. Beberapa penelitian (Allen & Panian, 1982); (Claessens, Djankov, & Lang, 2000); (Gomez-Mejia, Makri, & Kintana, 2010) menetapkan bahwa perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga yang memegang saham mayoritas memiliki lebih dari 5% hak suara. Sementara itu, menurut Barontini dan (Barontini & Caprio, 2006) kriteria struktur kepemilikan keluarga adalah apabila keluarga yang memegang saham mayoritas memiliki lebih dari 10% hak suara. (Maury, 2006); (Claessens & Fan, 2002). (Prabowo & Simpson, 2011) yang melakukan penelitian di Indonesia menggunakan kriteria kepemilikan saham diatas 20% untuk menyatakan struktur kepemilikan keluarga, sedangkan (Bambang & Hermawan, 2012) menggunakan kriteria kepemilikan saham keluarga diatas 5%. Penelitian yang dilakukan oleh (Wiranata & Nugrahanti, 2013) menggunakan kriteria memiliki lebih 20% hak suara.

2.1.2.2 Kepemilikan Institusional

Saat sebuah institusi memiliki beberapa persen saham perusahaan yang beredar, hal tersebut disebut dengan perusahaan dengan kepemilikan institusional (Pasaribu, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016). Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan meningkatkan kemampuan memonitor perusahaan. Investor institusi dapat mengawasi kinerja manajemen dengan melihat setiap keputusan manajemen perusahaan yang kemudian hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi kemungkinan masalah keuangan (Triwahyuningtyas & Muharam, 2012).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak- pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pension, perusahaan berebentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain.

2.1.2.3 Kepemilikan Blockholder

Kepemilikan blockholder dapat didefinisikan sebagai pemegang saham besar yang memiliki kepemilikan saham yang melebihi 5% dari saham perusahaan. Para pemegang saham yang termasuk blockholder bisa berupa eksekutif, direktur, karyawan, atau anggota keluarga, pemegang saham individual yang mendapat saham dari tunjangan pensiun, dan juga institusi lain seperti bank, badan keuangan, pemerintah dan perusahaan lain. Blockholder dapat mengakibatkan pengaruh yang signifikan dan positif atas pengelolaan dan keputusan dari perusahaan, yang akan berujung dalam perubahan dalam nilai perusahaan. Kepemilikan

blockholder adalah salah satu penentu dalam memaksimalkan nilai dari perusahaan (Yuliani, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh (Sofia & Keni, 2013) juga menunjukkan bahwa kepemilikan blockholder mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Kepemilikan Keluarga

Sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga jika memiliki salah satu faktor yang terdiri dari modal ekuitas, pengelolaan dan pengendalian yang didominasi sepenuhnya oleh keluarga (Kraus, Pohjola, & Koponen, 2011). Terdapat beberapa penelitian terkait hubungan antara kepemilikan keluarga dengan financial distress.

2.2.2 Kepemilikan Institusional

Terdapat beberapa penelitian terkait hubungan antara kepemilikan institusional dengan financial distress. Penelitian oleh (Leng, 2004) menemukan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap ROE sehingga bisa disimpulkan sehingga bisa disimpulkan semakin sedikit kepemilikan Institusional di perusahaan maka semakin kecil kemungkinan *financial distress*, sementara itu hasil berbeda didapatkan oleh (Suntraruk, 2009) yang mendapati bahwa hubungan kepemilikan institusional tidak ada pengaruh dengan *financial distress*. Sementara itu, terdapat beberapa penelitian pula terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan kejadian financial distress. Dalam penelitian (Shahwan & Mohamed, 2015) kepemilikan institusional tidak ada hubungan yang signifikan dengan *financial distress*. Menurut (Manzaneque, Montserrat, Priego, & Merino, 2016) bahwasanya kepemilikan institusional tidak berdampak signifikan pada kemungkinan *financial distress*. Dalam penelitian lainnya, menurut (Pramudena, 2017) Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian di Bangladesh menurut (Begum, Sarker, & Nahar, 2023) kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negative dengan *financial distress*.

2.2.3 Kepemilikan Blockholder

Menurut (Indrati & Rafika, 2022) Temuan dari regresi logistik studi ini menunjukkan adanya financial distress lebih mungkin terjadi pada perusahaan yang dimiliki oleh kepemilikan blockholder. Penelitian lainnya tentang kepemilikan blockholder menurut (Wirawardhana & Meco, 2018) kepemilikan blockholder tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya hasil penelitian membuktikan bahwa adanya *investor concern* atas struktur kepemilikan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini terbukti karena tidak signifikannya kepemilikan blockholder. Pada tahun 2023 menurut (Puspaningsih,

Hudayati, & Zulfikri, 2023) struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.3 Pengembangan Hipotesis

a. Kepemilikan keluarga dan *financial distress*

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga terdiri dari anggota keluarga pendiri atau pemangku kepentingan yang merupakan anggota keluarga (Villalonga & Amit, 2006). Menurut (Anderson & Reeb, 2003) suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (*family ownership*) yaitu apabila keluarga tersebut merupakan controlling shareholders atau memiliki saham perusahaan setidaknya 10%. Keterlibatan keluarga dalam bisnis akan mengurangi masalah agensi. Karena keterlibatan keluarga dapat menghasilkan kesetaraan tujuan antara prinsip dan manajemen. Perusahaan juga memiliki sistem monitoring yang kuat sehingga manajemen akan melakukan setiap tindakan efisien dan efektif bagi perusahaan yang akan meminimalkan masalah agensi yang nantinya dapat meningkatkan kinerja dalam perusahaan dan mengurangi kemungkinan *financial distress*. Keterkaitan antara kepemilikan keluarga dengan *financial distress* dengan adanya asumsi maka sebuah perusahaan dengan kepemilikan keluarga dapat mengatasi masalah-masalah yang ada di perusahaannya sehingga bisa terhindar dari kemungkinan *financial distress*.

Hasil penelitian menurut (Cantika & Mutmainah, 2023) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga mampu memperlemah hubungan positif antara *financial distress* dan manajemen laba. Hal ini berarti perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan meminimalisir kegiatan manajemen laba didalam perusahaan yang disebabkan oleh keadaan *financial distress*. adanya kepemilikan keluarga di dalam suatu perusahaan menyebabkan tingkat pengawasan meningkat sehingga pengaruh positif antara *financial distress* dan manajemen laba dapat diperlemah dengan adanya kepemilikan keluarga.

Atas dasar penelitian di atas maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

H₁: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *financial distress*

b. Kepemilikan institusional dan *financial distress*

Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Djakman & Machmud, 2008). Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori agensi antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* maka semakin

efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Bodroastuti, 2009).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Bodroastuti, 2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian itu juga sejalan dengan penelitian (Andina, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi financial distress.

Sehingga dari teori di atas maka dibentuk hipotesis sebagai berikut :

H₂: Kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap financial distress

c. Kepemilikan *blockholder* terhadap *financial distress*

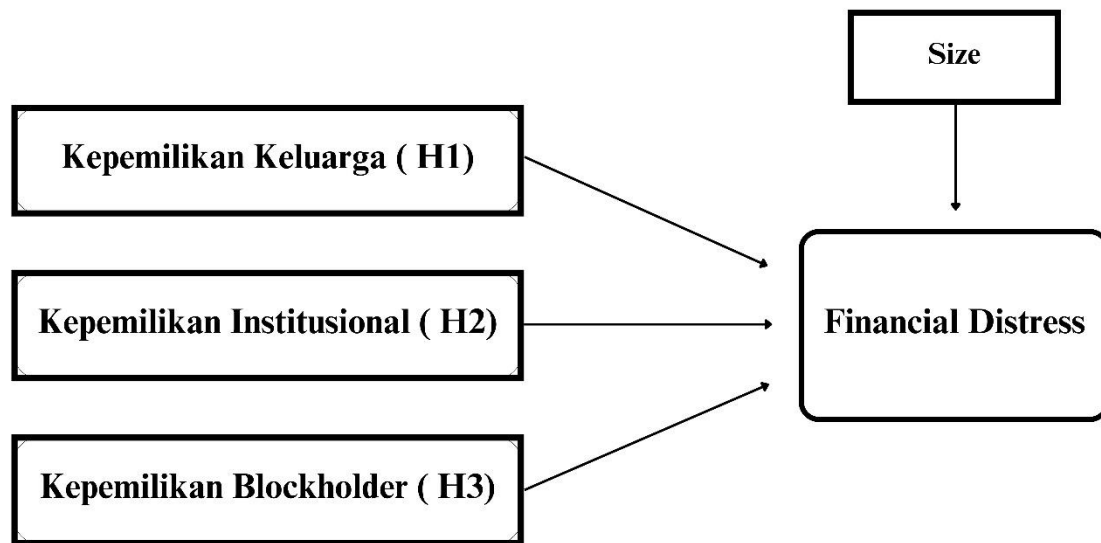
Ada beberapa keuntungan memiliki jumlah pemegang saham yang besar dalam sebuah perusahaan, seperti meningkatnya kontrol terhadap operasional perusahaan dan kesempatan untuk membuat keputusan yang meningkatkan keberhasilan finansial perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan *blockholder* memiliki kekuatan untuk memecat karyawan bahkan direksi jika kinerja perusahaan tidak memenuhi harapan mereka. Berdasarkan keterangan ini, manajemen seharusnya akan bekerja untuk kepentingan perusahaan daripada kepentingan mereka sendiri. Sehingga dengan adanya kepemilikan *blockholder* ini akan membuat perusahaan terhindar dari kemungkinan *financial distress*.

Penelitian oleh (Ernawati, Handojo, & Murhadi, 2018) menunjukkan bahwa kepemilikan *blockholder* memiliki dampak positif terhadap *financial distress*. Penelitian selanjutnya menurut (Indrati & Handayani, 2022) sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwasanya kepemilikan *blockholder* berpengaruh positif dengan *financial distress*.

Atas dasar penelitian di atas maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

H₃: Kepemilikan blockholder berpengaruh positif terhadap financial distress

2.4 Kerangka konsep penelitian



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang ada, karakteristik masalah yang diteliti dalam penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2019) penelitian kuantitatif merupakan penelitian mengenai pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berasal dari pihak atau lembaga yang telah menggunakan atau mempublikasikannya (Chandrarini, 2017). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah publikasi laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan.

Pada penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang diperoleh atau dicatat oleh pihak lain. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa publikasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan kesehatan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia yang didapat dari website resmi masing-masing perusahaan dari tahun 2020 – 2023.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut (Sugiyono, 2019) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan oleh peneliti adalah semua perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 30 perusahaan dan dalam rentang waktu 4 tahun dari tahun 2020 - 2023. Sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang relatif sama dan dianggap bisa mewakili populasi. Sampel penelitian ini diambil secara purposive sampling dimana sampel dipilih secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan kesehatan yang memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunannya pada periode 2020 - 2023.

- b. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
- c. Perusahaan terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia.
- d. Perusahaan menyediakan data yang lengkap terkait informasi yang dibutuhkan dalam penelitian (Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan).

3.4 Variabel penelitian

a. Variabel dependen: *Financial distress*

Suatu perusahaan yang gagal dalam mengatasi kesulitan keuangan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan yang buruk. Kondisi seperti itu juga dapat mendatangkan kesulitan keuangan bagi perusahaan atau yang biasa disebut dengan *financial distress*. Kesulitan keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan merupakan pengertian dari *financial distress*. Perusahaan akan dapat diketahui bagaimana keadaan perusahaan tersebut apakah sehat atau justru sebaliknya dengan melihat laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan terlihat pasti kesehatannya ketika kita melihat laporan tahunan yang telah di audit oleh pihak yang independen dari eksternal perusahaan (Irwanto, 2013). Dalam penelitian kali ini untuk mengukur atau menghitung angka financial distress tersebut peneliti menggunakan model Altman Z Score.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari Perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 - 2023, yaitu terdiri dari modal kerja, laba ditahan, EBIT, Nilai pasar saham, total utang, penjualan dan total aset dengan teknik analisis data model altman Z-Score. Altman menemukan lima rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Altman menghasilkan beberapa rumus yang berbeda untuk digunakan pada beberapa perusahaan dengan kondisi yang berbeda. Altman Z-Score yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan kesehatan yang go public ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Rudianto, 2013) :

$$\text{Altman Z-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Di mana :

X_1 = Modal Kerja/Total Aset

X_2 = Laba Ditahan/Total Aset

X_3 = EBIT/Total Aset

X_4 = Nilai Pasar Saham/Total Utang

X_5 = Penjualan/Total Aset

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan (Rudianto, 2013) :

1. $Z > 2,99$ berada di zona aman sehingga dikategorikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
2. $1,81 < Z < 2,99$ berada di zona abu-abu sehingga perusahaan dikategorikan dalam keadaan rawan bangkrut.
3. $Z < 1,81$ berada di zona berbahaya sehingga perusahaan dikategorikan dalam keadaan bangkrut.

b. Variabel independent:

1. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga diukur dengan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak keluarga dari seluruh jumlah saham yang beredar. Presentase kepemilikan saham oleh pihak keluarga merupakan kepemilikan keluarga yang biasanya dapat dihitung rata – rata persemester dari periode 2020 – 2023.

$$\text{Kepemilikan Keluarga} : \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Keluarga}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan Institusional diukur dengan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah saham yang beredar. Presentase kepemilikan saham oleh pihak institusi merupakan kepemilikan institusional yang biasanya dapat dihitung rata – rata persemester dari periode 2020 – 2023.

$$\text{Kepemilikan Institusional} : \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan *blockholder*

Kepemilikan *blockholder* diukur dengan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah saham yang beredar. Presentase kepemilikan saham oleh pihak institusi merupakan kepemilikan institusional yang biasanya dapat dihitung rata – rata persemester dari periode 2020 – 2023.

$$\text{Kepemilikan Blockholder} : \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Blackholder}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

c. Variabel Control

Menurut (Brigham & Houston, 2015) Ukuran perusahaan yaitu rata-rata dari total penjualan bersih selama satu tahun sampai beberapa periode tertentu sesuai yang ingin dihitung (5 tahun atau 10 tahun terakhir). Menurut (Halim, 2015) Ukuran perusahaan merupakan suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan

menggunakan total pendapatan, total aset, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan untuk menggunakan modal asing. Menurut (Jogiyanto, 2008) Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara yaitu dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Indikator Pengukuran perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, diantaranya:

- a. Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset Menurut (Riadi Muchlisin 2020) Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, maka semakin baik perusahaan dapat berinvestasi dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin meningkatkan pangsa pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi laba perusahaan.

Ukuran Perusahaan : Ln Total Aset

- b. Ukuran Perusahaan = Ln Total Penjualan Menurut (Riadi Muchlisin 2020) Penjualan adalah fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan. Pertumbuhan Penjualan yang terus meningkat dapat menutup biaya yang dikeluarkan dalam proses produksi. Hal ini akan meningkatkan keuntungan perusahaan kemudian akan mempengaruhi laba perusahaan.

Ukuran Perusahaan : Ln Total Penjualan

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rumus Ukuran perusahaan = Ln Total Aset.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Regresi berganda

Analisis regresi adalah suatu teknik yang digunakan untuk membangun suatu persamaan yang menghubungkan antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X) untuk menentukan nilai ramalan atau dugaan (Chandrarini, 2017). Manfaat hasil regresi adalah untuk membuat keputusan apakah naik turunnya variabel dependen dapat dilakukan melalui peningkatan variabel independen. Formula persamaan regresi berganda yang dibuat oleh penulis adalah:

$$FD = \alpha + \beta_1 KK + \beta_2 KI + \beta_3 KBH + \beta_4 SIZ + \varepsilon$$

Keterangan :

FD = Financial Distress

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

KK = Kepemilikan Keluarga
KI = Kepemilikan Institusional
KBH = Kepemilikan Blockholder
SIZ = Ukuran Perusahaan
e = Standard Error

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder dengan teknik analisis data dengan menggunakan model regresi linear berganda, sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik agar memenuhi syarat-syarat model regresi. Menurut (Chandrarin, 2017) data yang ingin diteliti harus diuji dan dikontrol biasanya karena khususnya untuk data sekunder terdapat banyak biasanya. Uji asumsi klasik yang harus dipenuhi terdiri dari empat uji yaitu *uji normalitas*, *uji autokorelasi*, *uji multikolinearitas* dan *uji heteroskedastisitas*.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian distribusi normal dapat dilakukan dengan menggunakan analisis grafik dengan melihat probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal atau juga dengan menggunakan analisis statistik One Sample Kolmogorof-Smirnov test. Adapun kriteria pengujiannya jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas merupakan keadaan dimana hubungan linear secara sempurna atau mendekati sempurna antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat suatu multikolinearitas. Ada tidaknya multikolinearitas dapat diketahui dengan cara berikut :

- Memiliki VIF (Variance Inflation Factor) dibawah angka 10
- Memiliki angka tolerance mendekati 1

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi (Chandrarin, 2017). Model regresi yang baik dibuktikan dengan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan melihat scatter plot. Dasar analisis uji heteroskedastisitas dengan scatter plot , yaitu :

- a. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu seperti bergelombang, melebar, kemudian menyempit, maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak membentuk pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model analisis regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke t dengan periode ke t-1. Model regresi yang baik adalah apabila data penelitian tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji Durbin-Watson apabila memenuhi kriteria berikut (Ghozali, 2016):

- a. Apabila $0 < d < d_L$, maka terjadi autokorelasi negative
- b. Apabila $d_L \leq d \leq d_U$, maka tidak ada keputusan
- c. Apabila $d_U \leq d \leq (4 - d_U)$ maka tidak terjadi autokorelasi
- d. Apabila $(4 - d_U) \leq d \leq (4 - d_L)$, maka tidak ada keputusan
- e. Apabila $(4 - d_U) < d < 4$, maka ada autokorelasi positif

BAB IV PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan hasil penelitian mengenai bagaimana pengaruh Kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan blockholder dan size terhadap *financial distress* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan masing - masing perusahaan di website perusahaan tersebut. Hasil dari pengumpulan data tersebut akan menjadi sumber informasi dalam menjawab permasalahan yang ada di dalam bab sebelumnya.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan suatu data yang terdapat dalam penelitian dengan melihat nilai rata-rata (mean), nilai maximum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut :

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z_score	115	.00	43.15	7.4653	7.93233
FOWN	120	0	2	.11	.352
IOWN	120	0	9	.55	1.685
BOWN	120	0	8	1.00	1.989
SIZE	116	20.65	30.94	27.8289	2.38060
Valid N (listwise)	115				

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Berdasarkan tabel deskriptif di atas, maka dapat di jelaskan sebagai berikut :

- a. Tampilan tabel output SPSS di atas pada variabel Z Score menunjukkan jumlah sampel (N) ada 115, nilai minimum adalah 0, nilai maksimum adalah 43.15, nilai rata-ratanya adalah 7.4653 dengan nilai standar deviasi sebesar 7.932.
- b. Tampilan tabel output SPSS di atas pada variabel FOWN menunjukkan jumlah sampel (N) ada 120, nilai minimum adalah 0, nilai maksimum adalah 2, nilai rata-ratanya adalah 0.11 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.352.
- c. Tampilan tabel output SPSS di atas pada variabel IOWN menunjukkan jumlah sampel (N) ada 120, nilai minimum adalah 0, nilai maksimum adalah 9, nilai rata-ratanya adalah 0.55 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.685.

- d. Tampilan tabel output SPSS di atas pada variabel BOWN menunjukkan jumlah sampel (N) ada 120, nilai minimum adalah 0, nilai maksimum adalah 8, nilai rata-ratanya adalah 1.00 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.989.
- e. Tampilan tabel output SPSS di atas pada variabel SIZE menunjukkan jumlah sampel (N) ada 116, nilai minimum adalah 20.65, nilai maksimum adalah 30.94, nilai rata-ratanya adalah 27.8289 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.380.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi suatu penelitian ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Menurut (Ghozali, 2011) pengujian adanya multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan besarnya tolerance value dan besarnya VIF. Adapun pedoman pengambilan keputusan uji multikolinearitas dengan Tolerance dan VIF :

Berdasarkan nilai *tolerance* :

1. Jika nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.
2. Jika nilai Tolerance lebih kecil dari 0,10 maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Berdasarkan nilai VIF :

1. Jika nilai VIF < 10,00 maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.
2. Jika nilai VIF > 10,00 maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

		<u>Coefficients^a</u>					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1	(Constant)	1.974	2.973		.664	.508	
	FOWN	1.452	1.737	.065	.836	.405	.936 1.068
	IOWN	.920	.370	.196	2.484	.014	.898 1.114
	BOWN	2.346	.316	.590	7.420	.000	.883 1.133
	SIZE	.080	.113	.056	.712	.478	.899 1.112

a. Dependent Variable: Z_Score

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Berdasarkan tampilan tabel output spss di atas, dapat dilihat bahwa pada semua variabel baik FOWN, IOWN, BOWN, dan SIZE menunjukkan nilai tolerance lebih besar dari 0,100 dan nilai VIF lebih kecil dari 10,00. Sehingga dapat disimpulkan dalam uji ini adalah tidak terjadi gejala atau masalah multikolinearitas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk melihat ada tidaknya gejala autokorelasi bisa menggunakan uji Run Test. Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji Run Test yaitu :

1. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) < dari 0,05 maka terdapat gejala autokorelasi.
2. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) > dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

Hasil uji autokorelasinya adalah sebagai berikut :

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-1.09104
Cases < Test Value	60
Cases >= Test Value	60
Total Cases	120
Number of Runs	28
Z	-6.050
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Median

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

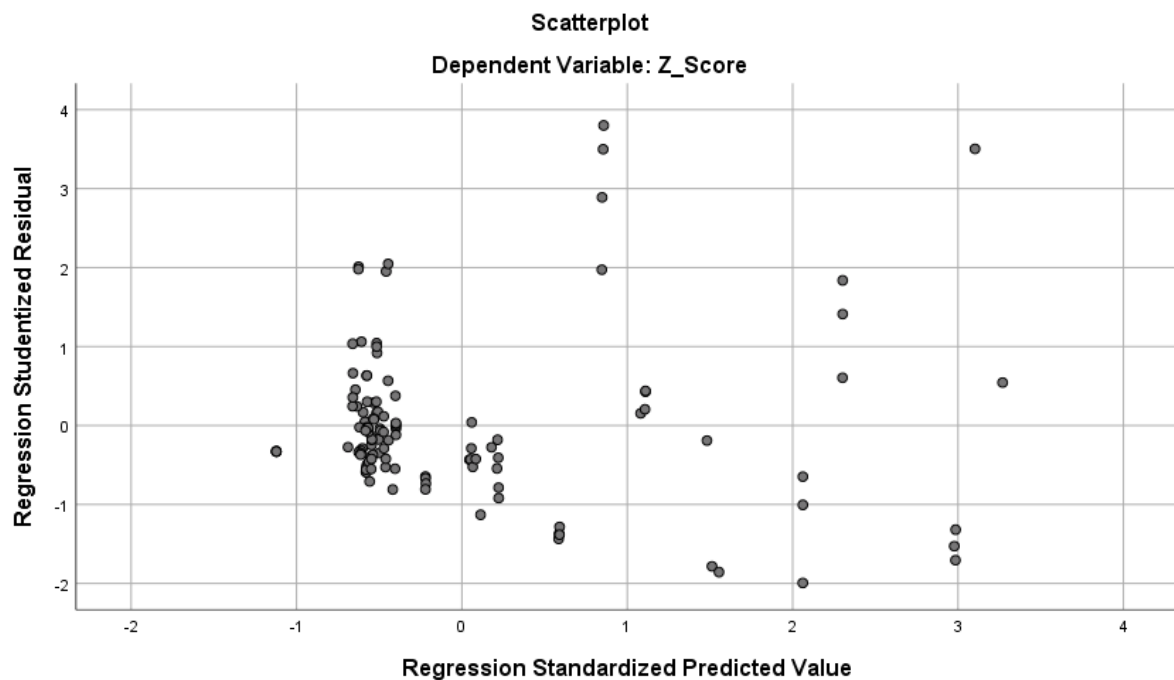
Berdasarkan uji Run Test di atas, nilai Asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,000 dimana jauh lebih kecil dari 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadinya perbedaan varians dari nilai residual pada suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan melihat grafik *Scatterplot*. Adapun ketentuan dalam metode grafik *Scatterplot* bila tidak terjadi gejala heteroskedastisitas yaitu :

1. Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau di sekitar angka 0.
2. Titik-titik mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
3. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
4. Penyebaran titik-titik data tidak berpola.

Hasil dari uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Berdasarkan ketentuan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sehingga dari ketiga uji asumsi klasik tersebut dipastikan sudah memenuhi syarat untuk lanjut ke analisis regresi linear berganda.

4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mencari pengaruh dari dua atau lebih variabel independen/variabel bebas (X) terhadap variable dependen/variabel terikat (Y). Hasil perhitungan regresi linear berganda dengan program SPSS dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.974	2.973		.664	.508
	FOWN	1.452	1.737	.065	.836	.405
	IOWN	.920	.370	.196	2.484	.014
	BOWN	2.346	.316	.590	7.420	.000
	SIZE	.080	.113	.056	.712	.478

a. Dependent Variable: Z_Score

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Pada tabel “Coefficients” di atas dapat dijelaskan tentang persamaan regresi ganda pada penelitian ini. Adapun rumus persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1KK + \beta_2KI + \beta_3KBH + \beta_4SIZ + \varepsilon$$

$$Y = 1.974 + 1.452 + 0.920 + 2.346 + 0.080$$

Dari persamaan regresi di atas, maka kesimpulan yang dapat dijelaskan adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta (α) sebesar 1,974 dengan tanda positif menyatakan bahwa apabila variabel FOWN (X1), IOWN (X2), BOWN (X3) dan SIZE (X4) dianggap konstan maka nilai Y adalah 1,974.
2. Nilai koefisien regresi variabel FOWN (X1) sebesar 1,452 dengan tanda positif menyatakan apabila tingkat FOWN naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka financial distress akan meningkat sebesar 1,452.
3. Nilai koefisien regresi variabel IOWN (X2) sebesar 0,920 dengan tanda positif menyatakan apabila jika tingkat IOWN naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka financial distress akan meningkat sebesar 0,920.
4. Nilai koefisien regresi variabel BOWN (X3) sebesar 2,346 dengan tanda positif menyatakan apabila jika tingkat BOWN naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka financial distress akan meningkat sebesar 2,346.
5. Nilai koefisien regresi variabel SIZE (X3) sebesar 0,080 dengan tanda positif menyatakan apabila jika tingkat SIZE naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka financial distress akan meningkat sebesar 0,080.

4.4 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R Square) bertujuan untuk mengukur seberapa besar presentase pengaruh variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat dalam satuan persen pada sebuah model regresi penelitian. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.595 ^a	.354	.337	6.43851

a. Predictors: (Constant), SIZE, BOWN, IOWN

b. Dependent Variable: Z_Score

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Berdasarkan tabel output SPSS “Model Summary” di atas, diketahui nilai koefisien determinasi/R Square adalah 0,354 atau sama dengan 35,4%. Angka tersebut mengandung arti bahwa variabel FOWN (X1), IOWN (X2), BOWN (X3), dan SIZE (X4) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel financial distress (Y) sebesar 35,4%. Sedangkan sisanya ($100\% - 35,4\% = 64,6\%$) dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan regresi ini atau variabel yang tidak diteliti.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji T

Uji T pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat pada sebuah penelitian. Dalam melakukan Uji T parsial pengambilan keputusan bisa dengan melihat nilai Sig. Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi 5% atau 0,05 dengan kriteria :

1. Jika P value (Sig) > Ho diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan variable independen terhadap harga saham
2. Jika P value (Sig) $\leq$ Ho ditolak. Artinya ada pengaruh signifikan variabel independent terhadap harga saham

Hasil uji T dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.974	2.973		.664	.508
	FOWN	1.452	1.737	.065	.836	.405
	IOWN	.920	.370	.196	2.484	.014
	BOWN	2.346	.316	.590	7.420	.000
	SIZE	.080	.113	.056	.712	.478

a. Dependent Variable: Z_Score

Tabel 6. Hasil Uji T

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Berdasarkan tabel di atas, maka pengaruh setiap variabel bebas terhadap variable terikat adalah sebagai berikut :

1. Pengujian FOWN (X1) terhadap Financial Distress (Y)

Ho : $\beta_1 = 0$ artinya FOWN tidak berpengaruh positif terhadap financial distress

H1 : $\beta_1 > 0$ artinya FOWN berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress

Hipotesis dalam penelitian ini adalah FOWN (X1) berpengaruh positif terhadap Financial distress (Y). Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” di atas diketahui nilai Signifikansi (Sig) variabel FOWN adalah sebesar 0,405. Karena nilai Sig. 0,405 > probabilitas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan Ho diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan antara FOWN (X1) terhadap financial distress (Y).

2. Pengujian IOWN (X2) terhadap Financial Distress (Y)

Ho : $\beta_1 = 0$ artinya IOWN tidak berpengaruh positif terhadap financial distress

H1 : $\beta_1 > 0$ artinya IOWN berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress

Hipotesis dalam penelitian ini adalah IOWN (X2) berpengaruh positif terhadap Financial distress (Y). Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” di atas diketahui nilai Signifikansi (Sig) variabel IOWN adalah sebesar 0,014. Karena nilai Sig. 0,014 < probabilitas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan Ho ditolak. Artinya ada pengaruh signifikan antara IOWN (X1) terhadap financial distress (Y).

3. Pengujian BOWN (X3) terhadap Financial Distress (Y)

Ho : $\beta_1 = 0$ artinya BOWN tidak berpengaruh positif terhadap financial distress

H1 : $\beta_1 > 0$ artinya BOWN berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress

Hipotesis dalam penelitian ini adalah BOWN (X3) berpengaruh positif terhadap Financial distress (Y). Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” di atas diketahui nilai Signifikansi (Sig) variabel BOWN adalah sebesar 0,000. Karena nilai Sig. $0,000 < \text{probabilitas } 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan Ho ditolak. Artinya ada pengaruh signifikan antara BOWN (X3) terhadap financial distress (Y).

4. Pengujian SIZE (X4) terhadap Financial Distress (Y)

Ho : $\beta_1 = 0$ artinya SIZE tidak berpengaruh positif terhadap financial distress

H1 : $\beta_1 > 0$ artinya SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress

Hipotesis dalam penelitian ini adalah SIZE (X4) berpengaruh positif terhadap financial distress (Y). Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” di atas diketahui nilai Signifikansi (Sig) variable SIZE adalah sebesar 0,478. Karena nilai Sig. $0,478 > \text{probabilitas } 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan Ho diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan antara SIZE (X4) terhadap financial distress (Y).

4.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas terhadap variable terikat pada sebuah penelitian secara simultan atau bersama-sama. Pada uji F penelitian ini akan memakai nilai signifikansi 5% atau 0,05 dengan kriteria :

1. Jika P value (Sig) $> \alpha$ maka Ho diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap harga saham
2. Jika P value (Sig) $\leq \alpha$ maka Ho ditolak. Artinya ada pengaruh signifikan variable independen terhadap harga saham

Hasil uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2631.377	3	877.126	21.159	.000 ^b
	Residual	4808.709	116	41.454		
	Total	7440.085	119			

a. Dependent Variable: Z_Score

b. Predictors: (Constant), SIZE, BOWN, IOWN

Tabel 7. Hasil Uji F

Sumber : Hasil olah data SPSS v26

Ho : FOWN, IOWN, BOWN, SIZE secara simultan tidak berpengaruh terhadap financial distress

H1 : FOWN, IOWN, BOWN, SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress

Berdasarkan tabel output SPSS “Anova” di atas diketahui nilai Signifikansi (Sig) adalah sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima atau dengan kata lain FOWN (X1), IOWN (X2), BOWN (X3), dan SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress (Y).

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh FOWN (X1) terhadap Financial Distress

Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” diketahui nilai Signifikansi (Sig) variabel FOWN (X1) adalah sebesar 0,405. Karena nilai Sig. $0,405 > \text{probabilitas } 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan Ho diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan antara FOWN (X1) terhadap financial distress (Y). Hal ini menunjukkan apabila jumlah kepemilikan keluarga di suatu perusahaan semakin besar maka tidak mempengaruhi kemungkinan financial distress meningkat.

Kepemilikan keluarga secara tidak langsung pada sebuah perusahaan juga dapat menjadi suatu penyebab kurangnya kontrol keluarga secara langsung. Interpretasi teori temuan dalam studi ini menolak agency theory, yang menguraikan bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga maka pihak keluarga memiliki insentif yang besar pada manajemen perusahaan dan memastikan jika perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan dapat menjauhkan perusahaan dari risiko financial distress. Interpretasi praktis dari hasil studi adalah perusahaan tidak perlu mempertimbangkan peningkatan maupun penurunan kepemilikan saham oleh pihak keluarga karena berapapun persentase kepemilikan keluarga tidak ditemukan adanya pengaruh dengan financial distress.

Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan keluarga terhadap kinerja operasional perusahaan dikarenakan kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga tidak berbeda dengan kinerja operasional perusahaan dengan kepemilikan non-keluarga. Tidak berpengaruhnya kepemilikan keluarga terhadap kinerja operasional perusahaan dampak dikarenakan kurangnya kontrol keluarga terhadap manajemen perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja operasional perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh (Maury, 2006) dalam (Shyu, 2011)

kontrol keluarga yang aktif memiliki hubungan dengan profitabilitas yang tinggi, tetapi jika kontrol keluarga pasif tidak akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Refiana, 2020) bahwa FOWN (X1) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

4.6.2 Pengaruh IOWN (X2) terhadap Financial Distress

Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” diketahui nilai Signifikansi (Sig) variabel IOWN adalah sebesar 0,014. Karena nilai Sig. $0,014 < \text{probabilitas } 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Artinya ada pengaruh signifikan antara IOWN (X2) terhadap financial distress (Y). Sehingga besar kecilnya kepemilikan insitusional di suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap financial distress perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Intan Nilasari, 2021) dalam penelitiannya peneliti menggunakan sampel perusahaan dengan data sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.id untuk mengumpulkan data serta menghasilkan kesimpulan. Data yang diambil merupakan perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 54 populasi dengan periode 2015-2019. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

Pemegang saham institusional memang digunakan untuk mendorong aktivitas monitoring terhadap kinerja manajemen akan tetapi monitoring hanya sebatas masalah pendanaan dan investasi saja sedangkan pada operasionalnya tidak. Pemegang saham tidak memiliki kemampuan yang cukup untuk mengendalikan manajemen sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menyebabkan perusahaan terkena *financial distress* (Pratama, 2021).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arifin, 2020) bahwa IOWN terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

4.6.3 Pengaruh BOWN (X3) terhadap Financial Distress

Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” diketahui nilai Signifikansi (Sig) variabel BOWN adalah sebesar 0,000. Karena nilai Sig. $0,000 < \text{probabilitas } 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima. Artinya ada pengaruh signifikan antara BOWN (X3) terhadap financial distress (Y). BOWN merupakan salah satu dari sekian banyaknya variabel yang dapat mempengaruhi financial distress, karena para investor seringkali memusatkan perhatian pada kepemilikan perusahaan dalam melakukan analisis.

Pemegang saham yang memiliki sedikit saham berisiko kekayaannya diambil oleh pemegang saham dominan. Akibatnya, kepentingan kepemilikan blockholder atau pemilik saham dominan lebih diprioritaskan dibandingkan kepentingan pemegang saham minoritas.

Sebagai hasil dari hal tersebut perusahaan akhirnya hanya mengikuti pendapat atau keputusan dari pemilik saham dominan tanpa berpikir Panjang sehingga bisa menyebabkan perusahaan terkena financial distress (Menik Indrati, Rafika Handayani, 2022).

Penelitian oleh (Ernawati, Handojo, & Murhadi, 2018) menunjukkan bahwa Kepemilikan blockholder (BOWN) mempunyai pengaruh positif terhadap financial distress yang menunjukkan semakin besar kepemilikan blockholder maka semakin tinggi pula financial distress dan temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini.

4.6.4 Pengaruh SIZE (X4) terhadap Financial Distress

Berdasarkan tabel output SPSS “Coefficients” di atas diketahui nilai Signifikansi (Sig) variable SIZE adalah sebesar 0,478. Karena nilai Sig. $0,478 > \text{probabilitas } 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan Ho diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan antara SIZE (X4) terhadap financial distress (Y).

Tidak adanya pengaruh dikarenakan belum tentu perusahaan yang memiliki total aset yang kecil perusahaan itu tidak bisa menghasilkan suatu investor yang baru. Ukuran perusahaan yang tercermin pada kinerja perusahaan merupakan salah satu ukuran untuk menilai perusahaan secara kuantitatif antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi sehingga memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek dan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nur Wihda Afianti, 2018) bahwa SIZE (X4) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga (FOWN) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel financial distress. Variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional (IOWN) dan kepemilikan blockholder (BOWN), berpengaruh positif terhadap financial distress. Seluruh variabel independen pada penelitian ini berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen sebesar 35,4%, kemudian sisanya yaitu sebesar 64,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel pada penelitian ini. Maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel financial distress, hal ini menjelaskan bahwasanya semakin besar jumlah kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka tidak mempengaruhi kemungkinan financial distress di perusahaan tersebut meningkat. Interpretasi praktis dari hasil studi adalah perusahaan tidak perlu mempertimbangkan peningkatan maupun penurunan kepemilikan saham oleh pihak keluarga karena berapapun persentase kepemilikan keluarga tidak ditemukan adanya pengaruh dengan financial distress.
- b. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel financial distress, maka hal tersebut menjelaskan semakin besar jumlah kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan financial distress pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian di atas menjelaskan bahwa kepemilikan institusional yang seharusnya memang digunakan untuk mengawasi dan mendorong manajemen perusahaan ke arah yang benar, akan tetapi terkadang banyak sekali pemilik saham yang kurang memiliki kemampuan – kemampuan dalam hal pengawasan atau control perusahaan. Ketika sebuah perusahaan menjalankan bisnis dengan mengikuti perintah dari pimpinan yang kurang berpengalaman, maka ada kemungkinan perusahaan tersebut akan terdampak financial distress.
- c. Kepemilikan blockholder berpengaruh signifikan terhadap variabel financial distress, maka hal tersebut menjelaskan semakin besar jumlah kepemilikan blockholder di suatu perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan financial distress pada perusahaan tersebut. Banyak terjadi di perusahaan ketika pemilik saham dominan suaranya akan lebih dipentingkan oleh perusahaan tersebut. Akibatnya kedepannya perusahaan hanya mengikuti pemilik saham dominan tanpa pikir Panjang sehingga ada kemungkinan pengaruh financial distress.

- d. Ukuran perusahaan atau size tidak berpengaruh terhadap variabel financial distress, maka hal tersebut menjelaskan bahwasanya semakin besar atau kecil jumlah kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka tidak mempengaruhi kemungkinan financial distress di perusahaan tersebut meningkat atau menurun. Tidak adanya pengaruh dikarenakan belum tentu perusahaan yang memiliki total aset yang kecil perusahaan itu tidak bisa menghasilkan suatu investor yang baru, hal tersebut tidak mempengaruhi ukuran perusahaan dengan financial distress.

Setelah analisis dan interpretasi hasil dilakukan, masih ditemukan keterbatasan yaitu masih sedikitnya perusahaan publik yang memposting laporan keuangan atau laporan tahunannya di website masing-masing perusahaan sehingga masih ada beberapa data yang belum tersedia, sehingga mengakibatkan kurang terepresentasinya pengaruh dari kepemilikan saham dan financial distress.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi bahwa pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan perlu mengelola aset dan memaksimalkan nilai perusahaan dengan lebih maksimal dan penuh perhitungan di masa pandemi Covid- 19 maupun setelah masa pandemic Covid-19 agar risiko terjadinya *financial distress* tidak semakin membesar. Selain itu perusahaan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan blockholder dengan adanya hubungan positif dengan financial distress harus lebih hati-hati dalam mengelola perusahaan, dikarenakan seiring meningkatnya jumlah kepemilikan institusional dan blockholder di perusahaan ada kemungkinan meningkatnya tingkat financial distress di perusahaan tersebut.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Bersumber pada pengalaman langsung peneliti dalam proses penelitian ini, ada beberapa keterbatasan yang dirasakan dan menjadi faktor yang bisa lebih diperhatikan lagi bagi peneliti yang akan melakukan penelitian dengan tema ini, karna penelitian ini juga pun masih banyak sekali memiliki kekurangan yang harus terus dibenahi dalam penelitian-penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan dalam penelitian tersebut, antara lain :

1. Jumlah perusahaan yang diteliti hanya 30 perusahaan yang masih kurang dan harus ditambahkan lagi kedepannya.
2. Objek penelitian hanya difokuskan di 3 struktur kepemilikan saja masih banyak variabel independen lainnya yang bisa diteliti oleh peneliti selanjutnya
3. Periode pengamatan yang diteliti dari 2020 – 2023 masih kurang dan masih bisa ditambah lagi kedepannya oleh peneliti – peneliti selanjutnya.

5.4 Saran

Melihat pada perolehan interpretasi hasil dan simpulan, peneliti merekomendasikan beberapa saran untuk penelitian yang akan datang, diantaranya menambah periode pengamatan, memperbanyak perusahaan yang akan di teliti dan menambah variabel independen sehingga hasil dari penelitian selanjutnya akan lebih baik dalam menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan dengan financial distress.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). Internationalization, related party transactions, and firm ownership structure: Empirical evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*, 340-352.
- Agustina, D. (2017). Pengaruh Corporate Governance Dan Variabel Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 - 26.
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi* .
- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sektor in Malaysia Using Macroeconomics Variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 90-98.
- Allen, M. P., & Panian, S. K. (1982). Power, performance, and succession in the large corporation. *Administrative Science Quarterly*, 8-9.
- Altman, E. I. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. New York: John Wiley & Sons.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 1301-1328.
- Andina, N. F. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 148 - 149.
- Arief, M., Agus, B., & Ujiyantho. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan go Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi X*. Jakarta: IAI.
- Arifin, J., Suhadak, S., Astuti, E., & Arifin, Z. (2014). The Influence of Corporate Governance, Intellectual Capital on Financial Performance and Firm Value of Bank Sub-Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *European Journal of Business and Management*, 159 - 168.
- Bambang, M., & Hermawan, M. (2012). Founding Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Consumer Goods Industry in Indonesia. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 112 - 131.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 689 - 723.

- Begum, M., Sarker, N., & Nahar, S. (2023). 2023155The Impact of Corporate Governance Attributes on Financial Distress among the Listed Firms in Pharmaceuticals Industry of Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 163.
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Ekonomi Aset*, 12 - 13.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Cantika, S., & Mutmainah, S. (2023). FINANCIAL DISTRESS DAN MANAJEMEN LABA: PERAN KEPEMILIKAN KELUARGA SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Proaksi*, 550 - 551.
- Chandrarini, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Sheng, & Ho, W. (2000). Corporate Diversification, ownership structure, and Firm Value The Singapore Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 10.
- Claessens, S., & Fan, J. P. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 71-103.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 81 - 112.
- Damayanti, R., Hermuningsih, & Kusumawardhani. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Sains*, 328.
- Darwis, H. (2009). Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* , 418 - 430.
- Dewi. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8.
- Dewi, A. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 1-3.
- Djakman, C. D., & Machmud, N. (2008). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap luas pengungkapan tanggung jawab sosial (csr disclosure) pada laporan tahunan perusahaan: studi empiris pada perusahaan publik yang tercatat di bursa efek Indonesia tahun 2006. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.

- Erlindasari, & Widyasaputri. (2012). Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perubahan Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress. *Accounting Analysis Journal* 1, 2.
- Ernawati, E., Handojo, S. E., & Murhadi, W. R. (2018). Financial performance, corporate governance, and financial distress. *15th International Symposium on Management (INSYMA 2018)* (pp. 37 - 38). Burapha, Thailand: Atlantis Press.
- Fahmi, I. (2013). *Etika Bisnis Teori, Kasus dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2.
- Fazlzadeh. (2011). Tax Havens, Tax Avoidance, And Corporate Social Responsibility. *Boston University Law Review*, 337.
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms . *Journal of Management Studies*, 223 - 252.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hanifah, O. E. (2013). pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Indonesia 2008 - 2010). *Skripsi Fakultas Ekonomi*, 64.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 101-109.
- Haque, F., Arun, T. G., & Kirkpatrick, C. (2011). Corporate governance and capital structure in developing countries : a case study of Bangladesh Corporate governance and capital structure in developing countries : a case study of Bangladesh. *Applied Economics*, 673-681.
- Hartianah, D. (2015). Pengaruh Aspek Operasional, Corporate Governance, dan Makro Ekonomi Terhadap Financial Distress Studi pada Perusahaan Agrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2.
- Indrati, M., & Handayani, R. (2022). The effect of good corporate governance on financial distress. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4729 - 4731.

- Indrati, M., & Rafika, H. (2022). The effect of good corporate governance on financial distress. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4731.
- Irwanto, A. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi UNESA*, 9 - 13.
- Jatmiko, & Gilang. (2013). Analisis Pengaruh Blockholder Ownership dan Firmsize Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan LQ-45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 1-11.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 305 - 360.
- Jogiyanto, H. M. (2008). *Metodelogi Penelitian Sistem Informas*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Kaihatu T.S. (2006). Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 1 - 9.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum GCG*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG).
- Kraus, S., Pohjola, M., & Koponen, A. (2011). Innovation in family firms: an empirical analysis linking organizational and managerial innovation to corporate success. *Springer Link*, 266 - 268.
- Lee, J. (2004). The effects of family ownership and management on firm performance. *SAM Advanced Management Journal*, 46.
- Leng, A. C. (2004). The Impact of Corporate Governance Practices on Firms' Financial Performance – Evidence from Malaysian Companies. *ABI/INFORM Global*, 308.
- Lokollo, Antonius, & Syafruddin, M. (2013). Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Rasio Keuangan terhadap Profitabilitas pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 - 13.
- Manzaneque, Montserrat, Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 21.
- Marlina, E. &. (2019). Pengaruh Good Cooperative Governance Terhadap Kinerja Koperasi di Kota Pekanbaru. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11-21.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*.

- Monks, Robert A.G., & Minow N. (2003). *Corporate Governance 3rd Edition*. Oxford: Blackwell Publishing.
- Muzakir. (2022). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan di Sektor Perbankan. *Jurnal Ekombis Review - Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13-24.
- Nasir, A. (2004). Accrual Management And The Independence Of The Boards of Directors and Audit Committees. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 12.
- Ni Wayan Agustini, N. G. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 251-280.
- Ningrum, & Hatane. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress . *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , 2.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang erdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 154 - 164.
- Petta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review*, 625-636.
- Plat, H. D., & Plat, M. B. (2002). dicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 184 - 199.
- Prabowo, M., & Simpson, J. (2011). Independent Directors And Firm Performance In Family Controlled Firms: Evidence From Indonesia . *Asian Pacific Economic Literature*, 121 - 132.
- Pramudena, S. M. (2017). The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Finance and Banking Review*.
- Puspaningsih, A., Hidayati, A., & Zulfikri, M. (2023). The Effect of Corporate Governance and Leverage on Financial Distress Measured by G Score. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 300 - 301.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Airlangga.

- Shahwan, & Mohamed, T. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *Emerald Insight*.
- Singal, A. P., & Wijana, A. P. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 468.
- Siswantaya, I. G. (2007). Mekanisme Corporate Governance dan Manajemen Laba Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*.
- Sofia, D. P., & Keni. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatily dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi*, 761-786.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhardjo, L. (2022). Faktor faktor yang mempengaruhi agresivitas pajak perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *E-jurnal Akuntansi TSM*, 128.
- Sujono. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 43-47.
- Suntraruk, P. (2009). Predicting Financial distress: Evidence from Thailand. *Martin De Tours School of Management, Assumption University, Bangkok 10240, Thailand*.
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate finance*, 246 - 269.
- Triwahyuningtyas, M., & Muharam, H. (2012). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress.(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal of Management*, 1-14.
- Uwuigbe, U., Peter, D., & Oyeniyi, A. (2014). he effects of corporate governance mechanisms on earnings management of listed firms in Nigeria. *Accounting and Management Information System*, 159 - 174.
- Villalonga, & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 385.

- Wiliandri, R. (2011). Pengaruh Blockholders Ownership dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 95 - 102.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 - 26.
- Wirawardhana, I., & Meco, S. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Blockholder, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Indonesian Journal of Accounting and Governance (IJAG)*, 115 - 117.
- Yuliani. (2012). Blockholder Ownership, Capital Structure and Manufacture Company Value in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountacy Ventura*, 471- 480.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian

No	Perusahaan	Tahun	Z Score	FOWN	IOWN	BOWN	Size
1	PT Kedoya Adaraya	2020	0.65738	-	-	-	27.34699
		2021	1.28503	-	-	-	27.69614
		2022	1.04914	-	-	-	27.51862
		2023	0.64829	-	-	-	27.53025
2	PT Indofarma	2020	7.67292	-	0.88006	-	28.16946
		2021	5.02788	-	0.88006	-	28.33009
		2022	1.74657	-	0.88006	-	28.05890
		2023	(1.21241)	-	0.88006	-	27.35636
3	PT Bundamedik	2020	7.00981	-	-	1.59245	28.40230
		2021	5.57278	-	-	1.59245	28.61968
		2022	3.15421	-	-	1.59245	28.70896
		2023	2.31084	-	-	1.59245	28.75698
4	PT Tempo Scan Pacific	2020	4.59728	-	-	1.18549	29.83981
		2021	4.64085	-	-	1.19537	29.89739
		2022	4.10759	-	-	1.21759	30.05838
		2023	4.83624	-	-	1.25440	30.05721
5	PT Sarana Meditama Metropolitan	2020	0.44418	-	-	1.36839	28.72781
		2021	12.91356	-	-	4.15885	29.23014
		2022	2.95926	-	-	4.22015	29.26807
		2023	2.70194	-	-	4.30538	29.31088
6	PT Itama Ranoraya Tbk	2020	5.75493	-	0.38719	-	27.00604
		2021	5.87277	-	0.38719	-	27.38518

		2022	3.65336	-	0.41900	-	27.32167
		2023	2.57131	-	0.40514	-	27.68824
7	PT Haloni Jane Tbk	2020		-	-	-	
		2021		-	-	-	
		2022	4.29048	1.45825	-	-	26.43915
		2023	2.46399	1.46381	-	-	26.29263
8	PT Penta Valent Tbk	2020		-	-	-	
		2021	4.68507	-	-	-	27.05643
		2022	4.57484	-	0.45575	-	27.33525
		2023	4.43037	-	0.45575	-	27.53312
9	PT Multi Medika Internasional Tbk	2020	2.16666	0.00000	-	-	21.90182
		2021	4.10042	0.00000	-	-	25.41706
		2022	11.09465	0.55755	-	-	26.00578
		2023	5.41090	0.55755	-	-	26.50846
10	PT Jayamas Medica Industri Tbk	2020		-	-	-	
		2021	11.78886	-	-	7.27269	28.17706
		2022	10.73095	-	-	7.27269	28.55024
		2023	13.10368	-	-	7.27269	28.57939
11	PT Famon Awal Bros Sedaya Tbk	2020		-	-	-	28.50892
		2021	2.01589	-	-	-	28.76980
		2022	6.26075	-	3.93738	-	29.00707
		2023	4.72917	-	4.09684	-	29.17944
12	PT Hetzer Medical Indonesia Tbk	2020	5.71692	0.00000	-	-	24.63490
		2021	7.02806	0.00001	-	-	24.15354
		2022	17.09019	0.32266	-	-	25.11682
		2023	16.87770	0.32266	-	-	25.06870

13	PT Murni Sadar Tbk	2020	0.85720	-	-	-	27.41489
		2021	5.67757	-	0.52582	-	27.91964
		2022	4.40503	-	0.49559	-	28.13346
		2023	3.08179	-	0.49559	-	28.25002
14	PT Diagnos Laboratorium Utama Tbk	2020	17.49984	-	-	0.32266	25.61041
		2021	18.16759	-	-	0.32266	26.21213
		2022	8.68317	-	-	0.32266	26.20364
		2023	3.86938	-	-	0.32266	26.32714
15	PT Soho Global Health Tbk	2020	2.99743	0.15716	-	-	29.06139
		2021	3.70692	0.15527	-	-	29.02278
		2022	3.42165	0.15527	-	-	29.12944
		2023	3.47003	0.15527	-	-	29.18853
16	PT Metro Healthcare Indonesia Tbk	2020	43.15253	-	-	7.50177	28.86814
		2021	12.78172	-	-	5.35610	29.06877
		2022	10.53377	-	-	5.35610	29.07431
		2023	4.32370	-	-	5.35610	29.05099
17	PT Phapros Tbk	2020	2.26805	-	-	0.17841	21.37350
		2021	2.05937	-	-	0.15388	21.33224
		2022	2.03378	-	-	0.17872	21.31454
		2023	1.91195	-	-	0.18123	21.29192
18	PT Medikaloka Hermina Tbk	2020	2.23480	0.45013	-	-	29.48030
		2021	5.20700	1.71665	-	-	29.65735
		2022	6.47607	1.72363	-	-	29.65805
		2023	5.14794	1.72363	-	-	29.80607

19	PT Royal Prima Tbk	2020	8.49536	0.70677	-	-	27.58005
		2021	6.38415	0.70677	-	-	27.75441
		2022	8.49619	0.70677	-	-	27.66496
		2023	4.30752	0.70677	-	-	27.66135
20	PT Prodia Widyahusada Tbk	2020	6.64700	-	0.22687	-	28.43394
		2021	10.61563	-	0.22687	-	28.63112
		2022	11.40113	-	0.21779	-	28.61295
		2023	11.12292	-	0.21779	-	28.62725
21	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	2020	0.71788	-	-	2.32288	29.10035
		2021	1.13309	-	-	2.32288	29.21449
		2022	1.72074	-	-	2.32288	29.38015
		2023	1.08856	-	-	2.32288	29.35491
22	PT Kimia Farma	2020	1.98888	-	1.61328	-	30.49681
		2021	1.84950	-	1.61328	-	30.50798
		2022	1.43688	-	1.61328	-	30.64430
		2023	0.95708	-	1.61328	-	30.49808
23	PT Siloam International Hospitals Tbk	2020	1.60963	-	0.38315	-	29.76255
		2021	2.29515	-	0.38315	-	29.86150
		2022	5.58941	-	3.17912	-	29.89959
		2023	7.68927	-	3.17912	-	30.02728
24	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2020	25.83425	-	-	7.84056	28.97897
		2021	29.46006	-	-	5.85216	29.03441
		2022	26.79967	-	-	5.85216	29.03747

		2023	21.75402	-	-	5.85216	28.98961
25	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	2020	3.98394	-	-	0.00115	28.09995
		2021	4.26069	-	-	0.00115	27.82343
		2022	4.28285	-	-	0.00115	27.93955
		2023	4.29561	-	-	0.00115	27.98263
26	PT Pyridam Farma Tbk	2020	3.99700	-	0.11971	-	26.15513
		2021	1.56663	-	0.09069	-	27.41562
		2022	1.87642	-	0.10807	-	28.05011
		2023	1.05316	-	0.10063	-	28.05054
27	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	2020	29.58562	-	-	2.84356	29.55687
		2021	23.73149	-	-	2.84356	29.48298
		2022	33.50257	-	-	2.85644	29.56516
		2023	35.44242	-	-	2.86032	29.62447
28	PT Merck Tbk	2020	5.59853	-	-	0.10696	20.65059
		2021	6.32482	-	-	0.10696	20.74919
		2022	8.28123	-	-	0.10696	20.76022
		2023	10.64680	-	-	0.10696	20.68016
29	PT Kalbe Farma	2020	13.12020	-	8.63162	-	30.74739
		2021	13.53237	-	8.75959	-	30.87621
		2022	14.81901	-	8.77051	-	30.93576
		2023	14.88381	-	8.77148	-	30.92899
30	PT Darya Varia Laboratoria	2020	5.22362	-	-	0.33292	28.31750
		2021	5.39783	-	-	0.33292	28.36622
		2022	5.46885	-	-	0.33292	28.32873
		2023	4.51557	-	-	0.33292	28.34503

