

Retno Ismi Wijayanti
Program Studi S1 Manajemen, Universitas Putra Bangsa
Email: retnoismi123@gmail.com

Susi Astuti
Universitas Putra Bangsa

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan beberapa kriteria. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 63 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tidak berpengaruh terhadap *financial distress* periode 2017-2019 sedangkan rasio profitabilitas dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* periode 2017-2019.

Kata kunci : *good corporate governance*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage*, *financial distress*.

Abstract

The purpose of this study is to determine managerial ownership, institutional ownership, profitability and leverage on financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. This study uses purposive sampling method, namely the determination of the sample by considering several criteria. The number of samples used in this research is 63 samples. The analysis technique used is multiple linear regression. The results of the study show that managerial ownsheri and institutional ownership, and leverage ratios have no effect on Financial Distress for the 2017-2019 period, while the profitability and leverage ratios ratios have an effect on Financial Distress for the 2017-2019 period.

Keywords: good corporate governance, managerial ownership, institutional ownership, profitability, leverage, financial distress.

PENDAHULUAN

Badan Pusat Statistik (BPS) mengumumkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal II-2019 berada di level 5,05%. Angka pertumbuhan tersebut jauh melambat dibanding periode yang sama tahun sebelumnya yaitu pada kuartal II-2018 sebesar 5,27%. Badan Pusat Statistik (BPS) juga menyatakan bahwa ini merupakan laju pertumbuhan ekonomi yang paling kecil sejak kuartal II-2017. Berdasarkan data dari BPS, sudah sejak kuartal II-2018, perekonomian RI berada dalam tren perlambatan.

Banyak perusahaan manufaktur yang melakukan *merger* untuk menghindari kesulitan keuangan. Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya akan ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya akan menghentikan aktivitasnya atau bubar (Moin (2010). Merger merupakan suatu solusi untuk memperkuat perusahaan guna mengembalikan kestabilan kondisi keuangan untuk menghindari *financial distress*. Tercatat dalam dalam kurun waktu 3 tahun yaitu tahun 2017-2019 terdapat 5 perusahaan manufaktur yang mengalami *delisting* (penghapusan pencatatan). *Delisting* merupakan penghapusan pencatatan saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang mengalami *delisting* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) antara lain:

Tabel I- 1

Daftar *Delisting* Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019

Kode	Nama Perusahaan	Tahun dalam Delisting
1. SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	03 Juli 2017
2. SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	21 Mar 2018
3. DAJK	PT Dwi Aneka Jaya Kamasindo Tbk	18 Mei 2018
4. JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	08 Okt 2018
5. SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17 Jan 2019

Sumber: www.britama.com

Berdasarkan tabel I-1 terdapat 5 perusahaan manufaktur yang mengalami *delisting*. Terdapat banyak faktor yang menyebabkan perusahaan harus *delisting* dari Bursa Efek

Indonesia (BEI). Pada umumnya beberapa perusahaan yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena tidak memiliki keberlangsungan usaha. Ketidakberlangsungan usaha tersebut bisa terjadi karena perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan kondisi keuangan perusahaan yang menurun mendekati kondisi kebangkrutan atau sering disebut dengan *Financial Distress*. Kebangkrutan perusahaan juga akan mengakibatkan berbagai macam kerugian yang besar, tidak hanya bagi pemegang saham tetapi juga karyawan dan kondisi perekonomian secara nasional.

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan membuat investor tidak mau menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut karena dianggap perusahaan tersebut tidak sehat atau keberlangsungan usahanya tidak terjamin (Muflihah, 2017). Kesulitan keuangan menyebabkan perusahaan sulit untuk mengolah dananya yang digunakan dalam menjalankan operasional perusahaan. Ketika operasional perusahaan terhambat, *output* yang dihasilkan juga akan melemah menyebabkan penjualan akan mengalami penurunan sehingga berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan menurun yang berakibat perusahaan akan kesulitan dalam membeli persediaan, membayar hutang-hutang, serta membayar deviden kepada investor. Sehingga investor tidak tertarik terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (Muflihah, 2017).

Tingkat stabilitas keuangan perusahaan menjadi perhatian penting serta pertimbangan dalam menentukan kelanjutan perusahaan. *Delisting* merupakan tindakan penghapusan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery, 2017).

Hal yang dapat menjadi pemicu *financial distress* adalah dari pihak internal dan pihak eksternal dapat

mengakibatkan timbulnya penyalahgunaan laporan keuangan. Salah satu penyebab *financial distress* pada perusahaan adalah penerapan *good corporate governance* yang rendah dan akan berdampak pada kinerja perusahaan yang semakin memburuk dan mengalami *financial distress*. Penerapan prinsip *corporate governance* yang baik dapat memperbaiki kinerja perusahaan. *Good Corporate Governance (GCG)* bertujuan untuk memastikan bahwa manajer perusahaan selalu mengambil tindakan yang tepat dan tidak mementingkan diri sendiri, serta bertujuan untuk melindungi *stakeholders* perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* yang baik akan meminimalkan risiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan). *Good Corporate governance* terdiri dari beberapa elemen-elemen pembentuk di dalamnya. Elemen-elemen pembentuk *Good Corporate Governance* terdiri dari struktur kepemilikan perusahaan, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen dan karakteristik komite audit yang diukur dari ukuran komite audit, komposisi komisaris independen, jumlah pertemuan komite audit, dan jumlah ahli keuangan dalam komite audit (Radifan, 2015). Salah satu karakteristik yang menentukan pelaksanaan *Good Corporate Governance* adalah struktur kepemilikan perusahaan. Beberapa jenis kepemilikan perusahaan diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga berhasil menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Radifan, 2015). Kepemilikan manajerial membuat kinerja dari perusahaan meningkat karena manajer selain memiliki fungsi sebagai pengelola perusahaan, ia juga berstatus sebagai pemilik perusahaan (Radifan, 2015). *Good Corporate Governance (GCG)* yang diteliti dalam

penelitian ini ialah kepemilikan institusional dan komisaris independen. Sedangkan pihak internal yang dapat mempengaruhi *financial distress* adalah *profitabilitas* dan *leverage*.

Rasio keuangan seperti *rasio likuiditas*, *rasio leverage* dan *rasio profitabilitas* dapat digunakan untuk menganalisis atau memprediksi kesulitan keuangan atau *financial distress* pada suatu perusahaan (Kasmir, 2016). *Profitabilitas* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dari sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal (Hery, 2015).

LANDASAN TEORI

Agency Theory (Teori Agensi)

Prinsip utama dari teori ini adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor, dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama (Triwahyuningtias 2012).

Financial Distress

Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, yaitu pada saat perusahaan mengalami kondisi penurunan keuangan yang mengakibatkan kinerja perusahaan terganggu (Syarifudin, 2013). Tanda-tanda perusahaan mulai mengalami *financial distress* ketika perusahaan sudah tidak mampu lagi melunasi kewajiban-kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Perusahaan tidak boleh memperlihatkan kondisi *financial distress* kepada umum, ditakutkan bahwa nanti akan mengurangi nilai perusahaan dimata investor (Rahayu dan Sopian, 2015).

$$EPS =$$

$$\frac{\text{(Laba Bersih - Dividen Preferen)}}{\text{Jumlah saham preferen yang beredar pada akhir periode}}$$

Jumlah saham preferen yang beredar pada akhir periode

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut *Forum Corporate Governance for Indonesia (FCGI)* definisi dari *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham,

manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern dengan hak dan kewajiban mereka. *Good Corporate Governance (GCG)* dimaksudkan untuk mengatur hubungan dan mencegah terjadinya kesalahan dalam strategi korporasi dan memastikan kesalahan tersebut untuk segera diperbaiki (Triwahyuningtias, 2012).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris (Sastriana dan Fuad, 2013).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan instiusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Kepemilikan instiusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal (Cinanta dan Merkusiwati, 2015).

$$\text{Kepemilikan Instiusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Hery 2016).

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat

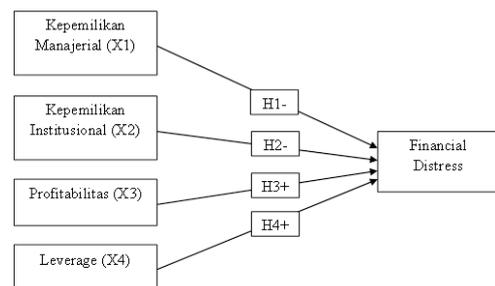
diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut (Yudiana, 2013).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kasmir, 2010:113).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

Metode Empiris



Hipotesis

- H1:Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H2:Komisaris instiusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H3 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
- H4 : Rasio *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Metode Penelitian

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini ditetapkan sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan instiusional, rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

Subjek Penelitian

Subjek yang diambil adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017, 2018, dan 2019 pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019
2. Perusahaan sektor manufaktur yang mengalami delisting dari Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut pada tahun 2017-2019
4. Perusahaan yang memiliki EPS positif selama dua tahun berturut-turut.

Perusahaan yang terpilih sebagai sampel yaitu 21 perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019.

Teknik Analisis

Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi. Uji hipotesis yang terdiri dari linear berganda, uji t dan uji koefisiensi determinan.

Hail dan Pembahasan

Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
KM	63	,000	,873	,18690	,312961
KI	63	,000	,998	,59919	,333186
ROA	63	-,401	,053	-,05725	,089864
DAR	63	,004	62,000	7,50244	17,342411
EPS (Y)	63	-6,386	5,223	-1,5103	2,289781

Sumber : olah data SPSS 25,2021

Berdasarkan tabel IV-1 menunjukkan bahwa dari 63 sampel penelitian diperoleh nilai minimum terendah yaitu variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional yaitu 0,000. Nilai maksimum

tertinggi yaitu variabel *leverage* (DAR) yaitu sebesar 62,000. Nilai rata-rata terendah yaitu variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,05725 dan nilai rata-rata tertinggi yaitu variabel *leverage* (DAR) sebesar 7,50244. Standar deviasi terendah yaitu variabel kepemilikan manajerial sebesar ,312961 dan nilai standar deviasi tertinggi yaitu variabel *leverage* (DAR) sebesar 17,342411.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas		
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,03903360
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,083
	Negative	-,045
Test Statistic		,083
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel IV-2, uji normalitas dengan menggunakan *Nonparametrik Kolmogorof-Smirnov* menunjukkan bahwa data sejumlah 63 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019, dapat diketahui memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, yaitu dilihat dari nilai *Asymp. Sig.(2-tailed)* sebesar 0,200. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa sampel tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

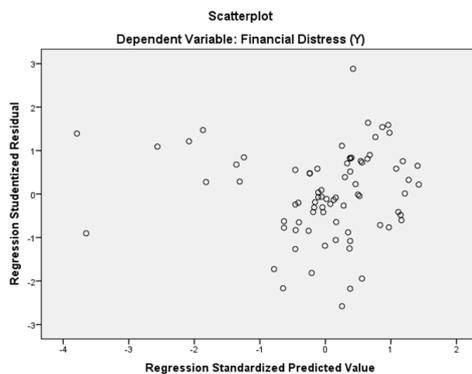
Hasil Uji Multikolinearitas		
Collinearity Statistics		
Model	Tolerance	VIF
(Constant)		
KM (X1)	,210	4,762
KI (X2)	,172	5,821
ROA (X3)	,954	1,049
DAR (X4)	,620	1,614
a. Dependent Variable: EPS (Y)		

Sumber : Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel IV-3, dapat diketahui bahwa hasil perhitungan yang menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10

sehingga tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen (bebas).

Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan Gambar IV-1 *Scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel dependen berdasarkan masukan variabel independen.

Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,059

a. Predictors: (Constant), DAR (X4), ROA (X3), KM (X1), KI (X2)

b. Dependent Variable: EPS (Y)

Sumber : Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel IV-5, hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% dengan 63 data sampel menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,059, dan *dU* sebesar 1,7296. Maka $4 - 1,7296 = 2,2702$. Syarat tidak terjadi autokorelasi adalah $dU < DW < 4 - dU$. Sehingga diperoleh $1,7296 < 2,059 < 2,2702$. Hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada data tersebut.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

	B	Std. Error
1 (Constant)	-4,177	1,590
KM (X1)	3,377	1,867
KI (X2)	3,793	1,939
ROA (X3)	9,402	3,051
DAR (X4)	,040	,020

a. Dependent Variable: EPS (Y)

Sumber : Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel IV-6 hasil uji di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

$$Y = - 4,177 + 3,377 X_1 - 3,3793 X_2 + 9,402 X_3 + 0,040 X_4 + e$$

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)

Coefficients ^a	
Model	Sig.
1 (Constant)	,011
KM (X1)	,076
KI (X2)	,055
ROA (X3)	,003
DAR (X4)	,045

a. Dependent Variable: EPS (Y)

Sumber : Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial (Uji T) adalah sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat nilai signifikansi sebesar 0,076 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* ditolak.
2. Variabel kepemilikan institusional secara statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat nilai signifikansi sebesar 0,055 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* ditolak.
3. Variabel profitabilitas (ROA) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari

nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* diterima.

4. Variabel *leverage (DAR)* secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,045 lebih kecil dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis kedua (H_4) yang menyatakan bahwa *leverage (DAR)* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* diterima.

Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji-F) ANOVA^a

Model	F	Sig.
1 Regression	3,786	,008 ^b
Residual		
Total		

a. Dependent Variable: EPS (Y)

b. Predictors: (Constant), DAR (X4), KM (X1), ROA (X3), KI (X2)

Sumber : Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel IV-8 dapat diketahui bahwa variabel independen (X) dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 (5%) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary ^b		
Model	R	R Square
1	,455 ^a	,207

a. Predictors: (Constant), DAR (X4), KM (X1), ROA (X3), KI (X2)

b. Dependent Variable: EPS (Y)

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel IV-9 hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R²*), dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,207 atau sebesar 20,7%. Sehingga, dapat dikatakan bahwa sebesar 20,7% variasi *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017- 2019 disebabkan oleh keempat variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* sedangkan 0,793 atau 79,3% sisanya disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur proporsi saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah saham seluruhnya pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,076 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati tahun 2015 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan masih banyak perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan untuk memiliki saham perusahaan bagi pihak manajemen perusahaan tersebut. Pada kenyataannya kepemilikan manajerial hanya digunakan perusahaan untuk menarik perhatian investor agar menanamkan saham di perusahaannya.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* disebabkan karena kondisi perusahaan dapat dikatakan sehat atau tidaknya bukan diakibatkan oleh besar atau kecilnya saham yang dimiliki oleh manajer tetapi dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia sebagian besar adalah perusahaan keluarga dan ada kecenderungan antara pemilik perusahaan dan manajemen (pengelola) adalah sama atau masih ada hubungan keluarga sehingga tidak bisa

dipisahkan antara keputusan yang ditetapkan oleh pemilik perusahaan dengan keputusan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan sehingga besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi *financial distress* (Cinanta dan Merkusiwati, 2015).

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Hastuti tahun 2014 yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin banyak kepemilikan manajerial menyebabkan perusahaan semakin banyak mengeluarkan deviden yang dibayarkan kepada manajemen yang memiliki saham perusahaan. Pembayaran deviden yang banyak tidak disertai dengan laba perusahaan yang meningkat sehingga akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* (Hastuti, 2014).

Hasil penelitian yang dilakukan tidak sejalan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori keagenan. Hal tersebut disebabkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan hanya dijadikan sebagai alat untuk investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan sebagai jaminan bahwa pihak manajerial perusahaan akan selalu terjamin. Akan tetapi, dalam kenyataannya seorang *agen* dalam perusahaan akan tetap memiliki keinginan untuk bertindak akan mengambil keputusan operasional perusahaan berdasarkan keuntungan bagi mereka sendiri.

Implikasi dari hasil penelitian ini pada perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi tidak harus memperhatikan tingginya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan karena kepemilikan manajerial yang tinggi tidak dapat menurunkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan, ini disebabkan karena tidak semua perusahaan memiliki kepemilikan manajerial.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur proporsi saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham seluruhnya pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,055 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* ditolak.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastuti tahun 2014 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan kepemilikan saham yang dimiliki instansi besar kepemilikannya terpusat dan tidak menyebar, sehingga menyebabkan pengawasan oleh pemegang saham terhadap manajemen pun akan menurun. Dengan begitu kemampuan pemegang saham untuk mengendalikan manajemen dalam mengelola perusahaan tidak mudah, sehingga memungkinkan manajemen mengambil keputusan sesuai dengan keinginannya (Kurniasanti & Musdholifah, 2018). Hal tersebut dapat mengakibatkan pengawasan yang dilakukan oleh institusi tidak efektif dan kepemilikan institusional tidak mempunyai kemampuan yang cukup untuk dapat mengendalikan manajemen dalam mengambil keputusan.

Kepemilikan institusional perusahaan manufaktur rata-rata dimiliki oleh institusi yang berada di tempat berbeda dengan perusahaan yang dimiliki. Sehingga peran institusi untuk mengawasi kinerja perusahaan menjadi lemah. Kurangnya pengawasan dapat mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan yang dapat menimbulkan kesulitan keuangan. Sehingga banyak sedikitnya porsi kepemilikan institusional tidak dapat memprediksi perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau tidak (Sunarwijaya, 2013). Dalam praktiknya para pemegang saham tidak menjalankan perannya dengan baik dalam hal monitoring tindakan manajemen (Ainnun, 2020).

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Triwahyuningtyas tahun 2012 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori yang digunakan dalam

penelitian yaitu teori keagenan. Hal tersebut disebabkan pihak institusional dianggap sebagai pihak yang dapat melakukan pengawasan yang ketat bagi pihak manajemen perusahaan sehingga dapat tercipta keterbukaan informasi keuangan perusahaan yang tertuang dalam laporan keuangan dapat dipercaya dan menjadi sumber informasi penting yang memberikan gambaran keadaan perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan institusional belum tentu menjamin adanya pemaksimalan kinerja suatu perusahaan.

Implikasi dari hasil penelitian ini pada perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi tidak harus memperhatikan tingginya kepemilikan institusional pada suatu perusahaan karena kepemilikan institusional yang tinggi tidak dapat menurunkan kondisi *financial distress*.

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA). *return on asset* (ROA) merupakan perhitungan antara laba bersih dengan total aktiva untuk masing-masing perusahaan. Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* diterima.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Debby Cristine dan Jessica Wijaya tahun 2019 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diwakili dengan *return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin tinggi profitabilitas berarti manajemen perusahaan dinilai mampu mengelola aset-aset yang ada untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menjalankan usahanya dengan baik sehingga dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan demikian perusahaan

kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menurun (Nora, 2016). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani tahun 2017 yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Rasio Leverage Terhadap *Financial Distress*

Rasio *Leverage* adalah suatu rasio yang digunakan untuk menginformasikan kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi utang perusahaan (Andrew, 2020). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan menghitung total utang dibagi dengan total aktiva. Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DAR) secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,045 lebih besar dari 0,05 (5%). Sehingga, hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* diterima.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas tahun 2012 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Kemungkinan kegagalan perusahaan akan semakin besar jika rasio *leverage* perusahaan juga besar, sebab perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai banyak tanggungan kewajiban atas perolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung dengan jumlah aset perusahaan (Agusti, 2013). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

PENUTUP

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada pembahasan bab sebelumnya mengenai *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.
2. Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.
3. Terdapat pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap *financial distress*. Sehingga, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima.
4. Terdapat pengaruh antara rasio *leverage* terhadap *financial distress*. Sehingga, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa komponen dari *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional untuk mengetahui seberapa besar pengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.
2. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu

rasio profitabilitas dan rasio *leverage* untuk mengetahui seberapa besar pengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

3. Sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 dengan jumlah sampel yang relatif sedikit.
4. Terdapat tiga variabel pada penelitian ini yang hasilnya tidak dapat mempengaruhi *Financial Distress*, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan rasio *leverage*, karena terdapat faktor lain diluar penelitian yang mampu mempengaruhi *Financial Distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Cinanta, I.G.A.A.P., dan Ni Ketut, L.A.M. (2015). Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 10, No. 3, 897-915.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi 4*. BP-UNDIP. Semarang.
- Hapsari, E.I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.3, No. 2, 101-109.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Muflihah, I.Z. (2017). Analisis *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia dengan regresi logistik.

- Majalah Ekonomi Universitas PGRI Adi Buana Surabaya, Vol. 22, No. 2, 254-269.*
- Nora, A.R. (2016). Pengaruh *financial indicators*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. *Jurnal Ekonomi Perbanas Surabaya, 1-17.*
- Pratama, J. (2016). Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. In *Skripsi*. Yogyakarta.
- Radifan, Rusdan. 2015. "Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2013). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rahayu, W.P., Sopian, D. (2015). Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* (studi empiris pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal STIE Bandung, 1-13.*
- Rani, D. (2017) . Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, Dan Sales Growth Terhadap Kemungkinan Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jom Fekom Vol.4 No 1*
- Sastriana, D., & Fuad. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* Dan *Firm Size* Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*). *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- Sastriana, D., fuad. (2013). Pengaruh *corporate governance* dan *firm size* terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). *Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 2, No. 3, 1-10.*
- Sugiyono. (2017). *Metodelogi Penelitian Pendidikan (pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R & D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2010). *Metodelogi Penelitian Bisnis (pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R & D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sunarwijaya, I.K. (2016). Pengaruh likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Jurnal Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar, 1-16.*
- Triwahyuningtyas, M., Harjum, M. (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 tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal Of Management, Vol. 1, No. 1, 1-1.*