

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi dan perekonomian dunia yang dinamis menuntut perusahaan untuk dapat mengelola perusahaan dengan baik. Dalam menjalankan usahanya perusahaan harus berusaha mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya pada semua sektor sebagai salah satu cara untuk mencegah persaingan yang semakin ketat. Hal ini dilakukan sebagai upaya untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Jeny, 2018).

Kebangkrutan merupakan masalah terbesar bagi suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk dapat melakukan berbagai analisis tentang kebangkrutan sedini mungkin. Beberapa penyebab terjadinya kebangkrutan dalam perusahaan diantaranya adalah kesulitan keuangan yang merupakan akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak profesional ataupun kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan (*going concern*) dalam operasional perusahaannya (Rudianto, 2018). Kebangkrutan suatu perusahaan akan memengaruhi investasi dan pembayaran utang, dan oleh karena itu perlu diprediksi secara akurat. Kebanyakan perusahaan tidak secara tiba-tiba bangkrut melainkan melalui periode *financial distress* untuk waktu yang cukup lama sebelumnya (Zhou et al., 2022).

Perubahan kondisi zaman menuju *one world society* merubah paradigma perusahaan menjadi lebih global (Agida, 2018). Hal tersebut membuka peluang baik dampak positif dan negatif terutama pada stabilitas keuangan. Perusahaan harus memiliki sistem manajemen yang baik dalam mengelola keuangan perusahaan sehingga tidak terjadi kesalahan perhitungan hingga menyebabkan perusahaan mengalami bangkrut. Masalah keuangan tersebut perlu dianalisis guna menyelamatkan posisi perusahaan yang valid secara finansial. Perusahaan secara praktis akan mencari keuntungan atau laba dengan melakukan berbagai upaya produksi sehingga keberlangsungan perusahaan akan lebih terjamin. Keberlangsungan tersebut harus didukung dengan sistem pendanaan yang baik (Merlyana, 2020).

Keberlangsungan perusahaan melalui pendanaan yang tepat menjadi tujuan yang pasti dari setiap perusahaan guna dan melewati persaingan perusahaan yang semakin menguat. Keberlangsungan yang tidak terjaga dengan baik akan menyebabkan kekacauan finansial atau biasa disebut *financial distress* (Fatmawati, 2019). Penyebab terjadinya masalah keuangan bisa dikategorikan menjadi penyebab alam seperti terjadinya bencana, lebih besarnya biaya produksi daripada pendapatan, stabilisasi internal perusahaan yang tidak kondusif dan merosotnya ekonomi negara sehingga berdampak terhadap keuangan perusahaan (Agusti, 2013). Perusahaan terindikasi tidak dapat menjalankan keuangannya dengan baik saat perusahaan tidak mampu memberikan kewajibannya secara penuh. Kondisi tersebut harus ditangani secara serius mengingat saat terjadi keuangan yang tidak baik maka keberlangsungan dan stabilisasi perusahaan akan menurun. *Financial*

distress yang tidak dapat dikondisikan dengan baik menyebabkan interaksi perusahaan dengan faktor produksi menurun sehingga menyebabkan kebangkrutan (Merlyana, 2020). Keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan yang menjadi gambaran terhadap bagaimana kondisi perusahaan secara detail. Data keuangan tersebut menjadi informasi yang dibuat untuk menjadi resume perusahaan dalam menjalankan produksinya selama periode waktu tertentu dan menjadi informasi bagi publik terhadap kondisi perusahaan tersebut (Wulandari dan Kristiawan, 2017).

Perusahaan manufaktur menjadi salah satu perusahaan yang menopang sektor ekonomi makro Indonesia dan menjadi aset strategis yang diberikan kepada publik melalui pasar saham (Ananto dkk., 2017). Sejak tahun 2017 hingga tahun 2019 menunjukkan terdapat 184 perusahaan yang terus tumbuh (Hariyani, 2021). Pada tahun 2017 jumlah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah 158 perusahaan, pada tahun 2018 jumlah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah 166 perusahaan, terjadi peningkatan sejumlah 18 perusahaan atau sebesar 9,78 persen, dan pada tahun 2019 jumlah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah 184 perusahaan, terjadi peningkatan sejumlah 8 perusahaan atau sebesar 4,80 persen. Pertumbuhan tersebut menyebabkan semakin ketatnya perusahaan terutama dalam bidang manufaktur di Indonesia (Dewi dan Novridayani, 2020). Oleh karena itu potensi terjadinya kegagalan usaha menjadi semakin besar akibat semakin banyak produsen sedangkan permintaan pasar yang hanya bergerak sedikit (Paramastri dan Hadiprajitno,

2017). Kemungkinan tersebut bisa memperbesar terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur.

Kondisi Indonesia saat ini sangat rawan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada beberapa perusahaan nasional khususnya perusahaan manufaktur (Permana dkk., 2017). Fenomena yang terjadi terkait dengan kesulitan keuangan perusahaan adalah delisting beberapa perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertumbuhan industri sektor manufaktur menjadi yang paling banyak menyumbang perusahaan delisting akibat pailit sejak 2019-2021 yaitu sebesar 7,02 persen (Rustyaningrum dan Rohman, 2021). Tahun 2019-2021 menjadi periode terbanyak yaitu sebesar 14 perusahaan manufaktur mengalami delisting akibat kesulitan keuangan. Hal tersebut menunjukkan periode terburuk industri manufaktur sejak 2019-2021 yaitu PT Bank Mitraniaga Tbk (NAGA) delisting pada 23 Agustus 2019, Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) delisting pada 17 Juni 2019, Bara Jaya Internasional Tbk (ATPK) delisting pada 30 September 2019, Bank Nusantara Parahyangan Tbk (BBNP) delisting pada 02 Mei 2019, Grahamas Citrawisata Tbk (GMCW) delisting pada 13 Agustus 2019, PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk (TMPI) delisting pada 11 November 2019, Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN) delisting pada 20 Januari 2020, Evergreen Invesco Tbk (GREN) delisting pada 23 November 2020, Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL) delisting pada 06 April 2020, Danayasa Arthatama Tbk (SCBD) delisting pada 20 April 2020, Leo Investments Tbk (ITTG) delisting pada 23 Januari 2020, Cakra Mineral Tbk (CKRA) delisting pada 28 Agustus 2020, PT Evergreen Invesco Tbk (GREN) delisting pada 23

November 2020, dan PT First Indo American Leasing Tbk (FINN) delisting pada 05 Mei 2021. Seperti yang dilansir *idxchannel.com* tanggal 21 September 2021, puluhan perusahaan raksasa dilaporkan mengajukan bangkrut karena kondisi keuangan menurun dan utang menumpuk. Sedangkan di Indonesia, *databoks.co.id* tanggal 15 September 2020 Badan Pusat Statistik mengungkapkan 3 sektor usaha yang paling terdampak adalah sektor akomodasi dan makan/minum, disusul peringkat kedua ada pada sektor jasa lainnya, kemudian peringkat ketiga adalah sektor transportasi yang semuanya mengalami penurunan pendapatan (Fitriyani, 2022). Adapun tabel sektor usaha paling terdampak menuju kebangkrutan yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.1
Sektor Usaha Paling Terdampak Menuju Kebangkrutan

No.	Nama Data	Nilai / Persen
1	Akomodasi dan Makan/Minum	92,47
2	Jasa Lainnya	90,90
3	Transportasi dan Pergudangan	90,34
4	Konstruksi	87,94
5	Industri Pengolahan	85,98
6	Perdagangan	84,60

Sumber: *databooks.id* (2024)

Transportasi dan logistik adalah sektor yang mengalami masa paling suram akibat Covid-19 karena pembatasan mobilisasi masyarakat, sehingga masyarakat enggan keluar rumah karena takut penyebaran virus tersebut. Situasi parah yang dialami oleh sektor transportasi mulai terlihat pada triwulan I sampai dengan II di tahun 2020. Rata-rata laba bersih perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode triwulan I 2020 hingga triwulan II 2021 terus menunjukkan

angka negatif atau kerugian. Berikut disajikan rata-rata rugi bersih perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia triwulan I 2020 hingga triwulan II 2021.

Tabel 1.2
Rata-rata Laba (Rugi) Bersih Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik Triwulan I 2020 – Triwulan II 2021

No	Periode	Laba (Rugi) Bersih
1	Triwulan I 2020	(88.854.469.197)
2	Triwulan II 2020	(451.536.172.367)
3	Triwulan III 2020	(646.465.953.883)
4	Triwulan IV 2020	(1.422.215.847.808)
5	Triwulan I 2021	(237.460.793.606)
6	Triwulan II 2021	(485.509.634.489)

Sumber : *www.idx.co.id* (2024)

Perusahaan sektor transportasi dan logistik terus mengalami kerugian selama 6 periode berturut-turut mulai dari triwulan pertama 2020 hingga triwulan kedua 2021. Rata-rata rugi bersih perusahaan sektor transportasi dan logistik ini terus meningkat dari awal hingga akhir tahun 2020 yang awalnya hanya sebesar Rp 88.854.469.197 menjadi Rp 1.422.215.847.808 pada akhir tahun 2020. Memasuki tahun 2021 sektor ini menunjukkan perkembangan yang mana rata-rata kerugiannya menurun menjadi Rp 237.460.793.606 pada triwulan pertama 2021 namun naik lagi pada triwulan kedua 2021 sebesar Rp 485.509.634.489. Dari 28 perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya ada 10 perusahaan yang belum mengalami kerugian selama 6 periode tersebut, itupun terus mengalami fluktuasi dari periode ke periodenyadan cenderung mengalami penurunan laba. Sedangkan perusahaan lainnya mengalami kerugian dan 10 diantaranya terus mengalami kerugian berturut-turut selama 6 periode tersebut. Hal ini tentunya mengindikasikan bahwa

sebagian besar perusahaan sektor transportasi dan logistik ini berpotensi mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan. Mencermati fenomena ini, diprediksi manajemen perusahaan transportasi belum bisa mengantisipasi kondisi *financial distress* yang seharusnya dapat dijadikan sebagai *early warning* bagi perusahaan jika berada pada titik *financial distress*, sehingga dapat diketahui secara dini bagaimana cara dan tindakan apa sebagai upaya pencegahan mengatasi *financial distress* di masa pandemi Covid-19 demi keberlangsungan usahanya (Fitriyani, 2022).

Hidayat dan Meiranto (2014) menyatakan bahwa kesulitan keuangan terjadi atas serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang kurang tepat dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta kurangnya upaya pengawasan kondisi keuangan perusahaan sehingga dalam penggunaannya kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan. Maka dari itu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan untuk mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik yang berpengaruh terhadap *financial distress* adalah struktur kepemilikan saham yang terkait dengan peningkatan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan adalah salah satu faktor utama dalam krisis keuangan, struktur kepemilikan sendiri memiliki peranan penting terhadap kesuksesan atau kegagalan sebuah perusahaan (Marsinah 2021). Adanya pengaruh negatif antara konsentrasi kepemilikan dengan kondisi *financial distress*, mendorong pemegang saham mayoritas berupaya mengawasi kinerja manajemen dan meningkatkan nilai

perusahaan untuk melindungi nilai investasi dalam perusahaan tersebut (Sari and Fanani 2022). Struktur kepemilikan adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan saat ini dan pada masa yang akan datang. Struktur kepemilikan terdiri dari *foreign ownership*, *government ownership*, *insider ownership*, *institutional ownership* (Rafid et al., 2021). Struktur kepemilikan yang tepat akan mengoptimalkan peningkatan pengawasan perusahaan dan meminimalisir masalah yang timbul dan kesulitan keuangan (Murni 2018).

Menurut Nurcahyo (2014), kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan, akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitor aktivitas perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan informasi *non financial* yang juga perlu diperhatikan sehingga perusahaan akan terhindar dari potensi terjadinya kesulitan keuangan. Semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan saham manajerial cenderung membuat manajer berusaha lebih giat dan termotivasi untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal karena manajer juga mempunyai kepentingan di dalam Perusahaan (Tampubolon dan Harahap, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Nurzahara (2021) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Adapun penelitian lainnya dilakukan oleh Anjani (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilaksanakan oleh Diantari (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilaksanakan oleh Setiyoharini (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilaksanakan oleh Fitri (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda lainnya dilakukan oleh Hariyani (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Pardede (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilaksanakan oleh Nitami (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kondisi kesulitan keuangan. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Feanie (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional adalah suatu bentuk kepemilikan perusahaan yang didasarkan pada jenis pemegang saham berbentuk institusi dan bukan perseorangan (Cinantya dan Merkusiwati, 2021). Kepemilikan institusional menjadi metode yang digunakan perusahaan dalam mengelola pemegang saham untuk menjaga stabilisasi perusahaan dengan mengurangi konflik atau case antara pemilik perusahaan dan manajer sehingga institusi hadir dalam mengkonsolidasi dua unsur tersebut (Agida, 2018). Kepemilikan

institusi yang besar akan meningkatkan efisiensi perusahaan dari segi nilai aktiva karena pengaruh pengawasan yang baik (Agida, 2018). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan lain. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan (meminimalkan biaya agensi) karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham (Tampubolon dan Harahap, 2017). Dengan demikian, peningkatan kepemilikan institusional diharapkan dapat menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress* (Hastuti, 2014).

Penelitian terkait pengaruh kepemilikan institusional dilakukan oleh Paramastri (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Pardede (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dilanjutkan dengan penelitian Anjani (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun juga penelitian Diantari (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dilanjutkan dengan penelitian Setiyoharini (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Margareta (2022) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Suryadi (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap

financial distress, sedangkan penelitian dari Nitami (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kondisi kesulitan keuangan. Hariyani (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Pranita (2020) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan asing adalah proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah dan bagian-bagian lain yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar. Menurut Fauzi (2016), kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance*. Hal itu dikarenakan investor asing dapat membantu meningkatkan sistem manajemen perusahaan sehingga ada dorongan untuk mengawasi manajemen perusahaan. Dengan begitu fungsi pengawasan dari investor asing dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pardede (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun penelitian lainnya dilakukan oleh Santoso (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Annither (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap risiko kesulitan keuangan. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Margareta (2022) menunjukkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian dengan hasil yang

berbeda dilakukan oleh Munandari (2021) menunjukkan *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Usman (2022) menunjukkan bahwa ada pengaruh positif kepemilikan asing terhadap *financial distress*.

Kepemilikan Pemerintah merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki atas nama pemerintah. Pemerintah telah menyediakan sumber daya yang melimpah untuk mendukung perusahaan sehingga saat pasar sedang merosot perusahaan yang proporsi sahamnya dimiliki oleh pemerintah jarang mengalami *financial distress*. adanya peran pemerintah untuk mengontrol perusahaan dalam upaya menghindari terjadinya *financial distress* pada Perusahaan (Udin et al., 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Paramastri (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Adapun penelitian lainnya dilaksanakan oleh Annither (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap risiko kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Widyasari (2020) menunjukkan bahwa *state ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Yanti (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Suryadi (2022) menunjukkan kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Di sisi lain penelitian yang dilakukan oleh Pardede (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Selain struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah, faktor penting lainnya yang juga dapat mempengaruhi *financial distress* adalah konsentrasi kepemilikan. Menurut Aviyanti, dkk. (2018), *ownership concentration* (konsentrasi kepemilikan) adalah besaran saham yang diterbitkan perusahaan yang dimiliki oleh individu ataupun badan. Disisi lain, kondisi kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan meningkatkan probabilitas munculnya ekspropriasi kepentingan pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas (Sutedja, 2019). Menurut Prasetyantoko (2018:62), konsentrasi kepemilikan diyakini akan meningkatkan kontrol terhadap manajer. Pengawasan dan kontrol melalui konsentrasi kepemilikan dinilai paling baik untuk mengendalikan sifat oportunistik para pengelola perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Paramastri (2020) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Adapun penelitian lainnya dilakukan oleh Putri (2019) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2023) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah (2018) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Hilaliya (2020) menunjukkan bahwa *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian yang

dilakukan oleh Nitami (2020) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kondisi kesulitan keuangan. Di sisi lain penelitian yang dilaksanakan oleh Almarita (2020) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh posisi terhadap variabel kesulitan keuangan.

Motivasi penelitian ini adalah adanya fenomena mengenai kondisi *financial distress*, dimana beberapa perusahaan yang melakukan delisting di BEI mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam melakukan kegiatan operasional usahanya sehingga mengakibatkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan kurang baik. Serta adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya memotivasi peneliti untuk menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan dan konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021.

Dari latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2019-2021”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah, sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
4. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
5. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan tersebut diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan asing terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
5. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

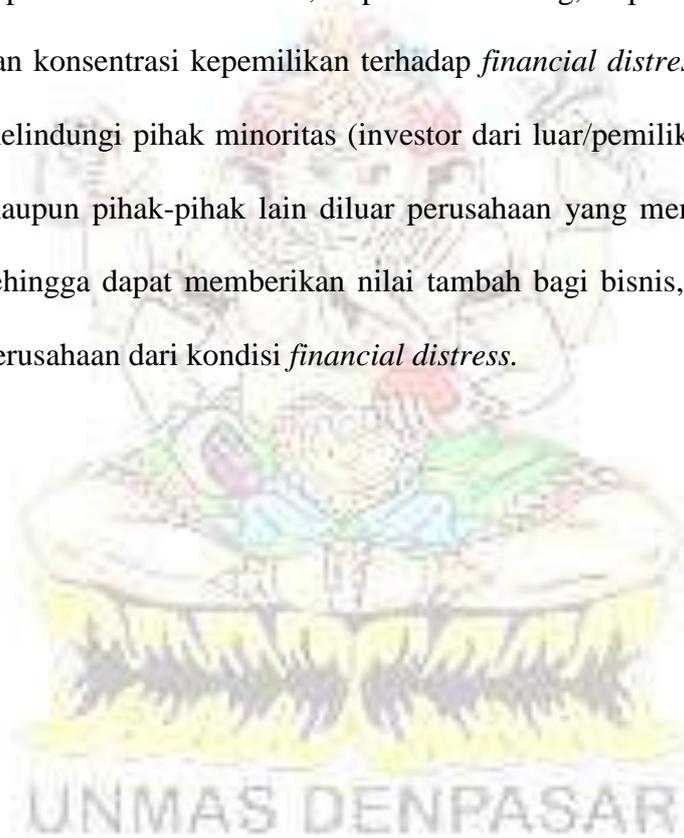
1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat meningkatkan, menambah wawasan dan memperluas pengetahuan di dalam mengaplikasikan teori yang diperoleh selama perkuliahan, serta mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan. Hasil penelitian ini merupakan sumbangan perpustakaan serta referensi bagi mahasiswa yang nantinya akan melakukan penelitian lebih lanjut terhadap masalah yang berhubungan dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress*.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik untuk mencapai tujuan yang diharapkan. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan terhadap *financial distress* yang baik dapat melindungi pihak minoritas (investor dari luar/pemilik saham minoritas) maupun pihak-pihak lain diluar perusahaan yang memiliki kepentingan sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi bisnis, serta menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konsep teori agensi (*agency theory*) mencerminkan hubungan yang terjadi antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pemilik dan pemegang saham perusahaan sedangkan *agent* adalah pihak manajemen. Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa apabila di dalam perusahaan tidak terdapat pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan, maka akan menimbulkan sebuah konflik. Konflik tersebut disebabkan adanya perbedaan kepentingan dan saling bertentangan antara pihak pemilik (*principal*) dan manajer (*agen*).

Teori keagenan ini dikembangkan pertama kali oleh Michael C. Jensen dan Willian H.Meckling (1976). Pada perekonomian modern seperti sekarang ini, semakin banyak perusahaan yang melakukan pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen disebut juga *agent*) dengan pemilik perusahaan (pemegang saham, disebut juga *principal*). Pengelolaan perusahaan yang diserahkan kepada tenaga profesional yang bukan pemilik perusahaan dikarenakan pemilik tidak mampu lagi karena keterbatasannya untuk mengendalikan perusahaan yang menjadi semakin besar dan kompleks. Pemisahan ini bertujuan agar pemilik perusahaan dapat memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan biaya seefisien mungkin, karena

perusahaan dikelola oleh tenaga-tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Namun demikian, pemisahan tersebut juga memungkinkan munculnya masalah yang disebut sebagai masalah-masalah keagenan.

Pemilik menginginkan keuntungan dalam pencapaian return atas dana yang diinvestasikan, sedangkan manajer lebih mementingkan kepentingan individu. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2018). Dengan proporsi kepemilikan yang kurang dari seratus persen membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan, sehingga menimbulkan terjadinya *agency cost*. Munculnya kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan manfaat dari keputusan yang diambilnya. Menurut teori agensi, *agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk kegiatan pengawasan dan biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan dan dapat dipercaya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism* atau *bonding expenditure*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen dengan pemegang saham melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Menurut (Masdupi, 2018) terdapat empat cara untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu dengan; a) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*), b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*), c)

meningkatkan sumber pendanaan melalui utang, dan d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

Teori keagenan juga menekankan agar pihak agen yang mempunyai akses informasi lebih mengenai kondisi perusahaan dan menuntut untuk selalu transparan dalam kegiatan atas pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, laporan melalui laporan keuangan yang dibuat oleh manajer dapat menunjukkan salah satu bentuk transparansi serta pertanggungjawaban atas kinerja perusahaan kepada pemegang saham (Hidayat dan Meiranto, 2014). Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dapat dijadikan oleh *stakeholder* dalam menilai kondisi suatu perusahaan. Apabila perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi, mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kewajiban yang lebih besar dimasa yang akan mendatang yang harus dipenuhi. Selain itu, rasio hutang yang tinggi kemungkinan akibat dari kesalahan tindakan agent dalam mengambil keputusan pengelolaan perusahaan yang berakibat pada kesulitan keuangan atau *financial distress* (Ariesta dan Chariri, 2013).

Hubungan teori agensi dengan struktur kepemilikan dijelaskan oleh Hidayat dan Meiranto (2014), adapun konsep mengenai teori agensi dapat muncul ketika kepengurusan dalam suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dalam perusahaan akan terdapat 2 pihak yang saling akan berkontribusi demi berjalannya suatu usaha yaitu pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Pemilik perusahaan adalah pihak yang berkontribusi pada bentuk modal, sementara agen adalah pihak yang berkontribusi pada keahlian dan tenaga kerja untuk mengelola perusahaan. Pemilik perusahaan

(*principle*) cenderung untuk memberikan atau mendelegasikan tanggung jawab yang dimiliki untuk mengelola perusahaan kepada manajemen (*agent*) untuk bekerja atas nama dan kepentingan pemilik yang dapat memunculkan konflik agensi (*agency conflict*) (Hidayat dan Meiranto, 2014). Hal senada juga disampaikan oleh Michael C. Jensen dan Willian H.Meckling (1976) yang menyatakan bahwa hubungan keagenan akan muncul ketika terjadinya pendelegasian wewenang dari pemilik kepada manajemen. Pendelegasian wewenang dalam hal ini termasuk didalamnya adalah untuk melakukan pengambilan keputusan yang dapat dilakukan oleh manajemen. Struktur kepemilikan dapat berpengaruh pada hubungan agensi, jika manajer adalah pemilik mayoritas saham perusahaan (pemilik pengendali), konflik agensi dapat berkurang karena manajer memiliki insentif untuk mengoptimalkan nilai saham mereka. Namun, jika saham tersebar di antara banyak pemegang saham kecil, manajer mungkin lebih cenderung melakukan tindakan yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham (Hidayat dan Meiranto, 2014). Dalam konteks struktur kepemilikan, teori agensi membantu dalam memahami bagaimana hubungan antara pemilik dan manajer dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, peran dewan direksi, dan insentif kompensasi. Pengaturan struktur kepemilikan yang tepat dapat membantu mengurangi konflik agensi dan mengoptimalkan kinerja perusahaan (Michael C. Jensen dan Willian H.Meckling, 1976).

Hubungan teori agensi dengan konsentrasi kepemilikan adalah dua konsep yang saling terkait dalam konteks manajemen perusahaan (Fitri,

2023). Teori agensi menekankan pentingnya pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Dalam kasus konsentrasi kepemilikan tinggi, pemilik pengendali biasanya memiliki kendali langsung atas dewan direksi dan manajemen sehingga mereka dapat lebih efektif dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan manajer (Fitri, 2023). Dalam hal konsentrasi kepemilikan, teori agensi membantu dalam memahami bagaimana pengaturan kepemilikan saham dapat memengaruhi konflik kepentingan, pengawasan, dan perilaku manajer. Pemahaman ini dapat membantu perusahaan dalam merancang sistem pengawasan dan insentif yang sesuai untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dan mengurangi konflik agensi (Ayash dan Rastad, 2021),

Hubungan teori agensi dengan *financial distress* yang merupakan salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *asymmetric information* antara *shareholders* dan manajemen, yang memungkinkan manajemen untuk mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan. *Asymmetric information* adalah informasi yang tidak seimbang, yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen, yang berakibat dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan principal untuk memonitor dan melakukan tindakan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen serta dalam pengelolaan kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik akan terjadi konflik kepentingan yang diawali dengan adanya kebijakan manajemen yang mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan sehingga akan mengakibatkan *financial distress* (Mayangsari, 2015). Bagian penting dari teori agensi adalah

pengawasan yang diberikan oleh pemegang saham dan dewan direksi. Pengawasan yang lemah atau ketidakmampuan pemegang saham untuk mengontrol manajer dapat menyebabkan manajer mengabaikan tindakan yang mengurangi risiko *financial distress*. Dalam konteks *financial distress*, penting untuk mengelola konflik agensi dengan baik dimana dapat mencakup peningkatan transparansi, sistem pengawasan yang efektif, dan penyusunan insentif yang memotivasi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan jangka panjang perusahaan karena dengan dilakukannya tindakan tersebut dapat membantu mengurangi risiko *financial distress* yang mungkin disebabkan oleh perilaku agen yang tidak sesuai dengan kepentingan pemilik (Fitri, 2023).

2.1.2 Pengertian *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas (Simanjuntak dkk, 2017). Menurut Fahmi (2017:158), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dimulai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang perusahaan terutama utang jangka pendek, yang pada akhirnya berujung kepada kebangkrutan. Menurut Hapsari (2015), kondisi *financial distress* perusahaan dapat

diartikan sebagai perusahaan yang mengalami delisted akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut, serta perusahaan tersebut telah *merger*. Jika perusahaan sudah memasuki fase *financial distress*, maka manajemen perusahaan harus berhati-hati karena mungkin saja hal ini akan menjadi petanda bahwa perusahaan tersebut sudah masuk pada tahap kebangkrutan (Rahayu dan Putri, 2016).

2.1.3 Indikator *Financial Distress*

Menurut Ratna dan Marwati (2018), ada beberapa indikator untuk mengetahui tanda-tanda kesulitan keuangan yang dilihat dari pihak internal perusahaan yaitu :

1. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
2. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
3. Ketergantungan terhadap utang sangat besar.

Menurut Ratna dan Marwati (2018), ada beberapa indikator untuk mengetahui tanda-tanda kesulitan keuangan yang dilihat dari pihak eksternal yaitu :

1. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
2. Penurunan laba secara terus-menerus dan perusahaan mengalami kerugian.
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
4. Pemecatan pegawai secara besar-besaran.
5. Harga dipasar mulai turun terus-menerus.

Menurut Ratna dan Marwati (2018), dampak *financial distress* tidak hanya memperburuk kondisi keuangan perusahaan tersebut, tetapi juga menimbulkan dampak lain seperti buruknya penilaian terhadap kinerja manajemen perusahaan, banyaknya pegawai/karyawan penting yang keluar karena akan terjadi kemungkinan penurunan gaji/upah, pemasok menolak untuk memberikan kredit dan kreditur tidak mau memberikan pinjaman.

2.1.4 Kategori *Financial Distress*

Fahmi (2017:159) mengemukakan bahwa secara kajian umum terdapat 4 (empat) jenis kategori *financial distress* yaitu :

1. Pertama, *financial distress* kategori A atau sangat tinggi kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi bankrupty (pailit). Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.
2. Kedua, *financial distress* kategori B atau tinggi Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan *merger* (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (pemutusan kontrak kerja) dan penurunan dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infonsible*) lagi untuk dipertahankan.

3. Ketiga, *financial distress* kategori C atau sedang Perusahaan dianggap masih mampu/bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun di sini perusahaan sudah harus melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk target dalam menggenjot perolehan laba kembali. Tugas manajer baru salah satunya adalah jika perolehan laba telah kembali diperoleh maka jika perusahaan pernah melakukan keputusan penjualan saham, maka memungkinkan dana keuntungan yang diperoleh tersebut dialokasikan sebagian untuk membeli saham yang telah dijual kepada publik atau dikenal dengan istilah *stock repurchase* atau *buy back*. Keputusan untuk membeli kembali saham yang sudah dijual kepasar mengandung berbagai arti bagi suatu perusahaan antara lain :
- a. Perusahaan memiliki kembali saham yang sudah diedarkan di pasaran.
 - b. Perusahaan telah memberi sinyal positif ke pasaran, bahwa memiliki kemampuan finansial yang cukup.
 - c. Diharapkan dengan membeli saham, *earning pershare* akan mengalami kenaikan.
 - d. Dengan adanya peningkatan *earning pershare (EPS)* diharapkan *market price pershare* juga akan mengalami kenaikan.
4. Keempat, *financial distress* kategori D atau rendah Perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh

berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat. Dan ini umumnya bersifat jangka pendek, sehingga kondisi ini bisa cepat diatasi, seperti dengan mengeluarkan *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu. Bahkan biasanya jika ini terjadi pada anak perusahaan (*subsidiaries company*) maka itu bisa diselesaikan secara cepat tanpa harus ada penanganan serius dari pihak manajemen kantor pusat (*head offer management*).

2.1.5 Struktur Kepemilikan

Dalam pengelolaan perusahaan modern pemegang saham sebagai pemilik menunjuk pengelola perusahaan. Menurut Lutfia dan Pratomo (2018), pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut merupakan masalah utama dari *agency theory*. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme tata kelola yang penting untuk mengendalikan masalah keagenan (Budiarti dan Sulistyowati, 2014). Terkait dengan tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan juga merupakan salah satu penentu potensial penghindaran pajak perusahaan (Annuar dkk, 2015) dimana tingkat agresifitas kebijakan tersebut tergantung dari jenis kepemilikan perusahaan adapun dalam hal ini benturan kepentingan antara *principal* dan agen tidak terlepas dari teori agensi. Terdapat berbagai jenis struktur kepemilikan, namun dalam penelitian ini akan berfokus pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah.

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan, bahwa pemegang saham manajerial memiliki hak untuk membuat keputusan dan biasanya kepemilikan tersebut adalah anggota dewan komisaris dan dewan direksi (Santoso, 2014 dalam Sulistyowati, 2019). Kepemilikan manajerial adalah *corporate governance* utama yang membantu masalah keagenan (*agency conflict*) kepemilikan manajerial yang tinggi digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai dua fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan. Hal ini disebabkan dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan dilakukan dengan tanggung jawab penuh karena sesuai dengan kepentingan pemegang saham dalam hal ini termasuk kepentingan manajemen sebagai salah satu komponen pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress* (Fathonah, 2016).

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan berupa saham yang berasal dari berbagai institusi. Institusi tersebut dapat berupa pemerintah, institusi swasta maupun asing. Kepemilikan institusional merupakan

proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional. Fungsi dari kepemilikan institusional dalam perusahaan adalah monitoring. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dari luar perusahaan (Mayangsari, 2015).

Dengan adanya kepemilikan institusional, investor cenderung akan lebih percaya terhadap perusahaan tersebut karena besarnya kepemilikan institusional akan mendorong aktivitas monitoring karena besarnya voting mereka yang dapat mempengaruhi aktivitas manajemen atau meningkatkan kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak bertindak merugikan pemegang saham (Hanifah dan Purwanto, 2013).

3. Kepemilikan Asing

Menurut Anggraeni dalam Rahayu (2015) kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap convern terhadap pengungkapan pertanggungjawaban social perusahaan. Menurut Undang-undang No.25 Tahun 2007 Pada pasal 1 angka 6 dalam Rahayu (2015), pemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang

melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Berkaitan dengan definisi diatas kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2017), kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing. Menurut Kiswanto (2014), jumlah saham kepemilikan pihak asing yang dimaksud adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing, sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

4. Kepemilikan Pemerintah

Eforis (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atas keseluruhan saham yang beredar. Kepemilikan publik setara dengan kepemilikan pemerintah yang menggambarkan persentase jumlah modal saham yang dimiliki oleh publik terhadap total saham yang outstanding. Kepemilikan pemerintah adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak pemerintah (*government*) dari seluruh modal saham yang dikelola. Perusahaan dengan struktur kepemilikan pemerintah memiliki kontribusi yang besar bagi APBN terutama dalam bentuk pembayaran pajak. Menurut Thai Ha dan Quyen (2017), proporsi kepemilikan negara yang lebih tinggi memiliki

tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah karena korporasi ini diarahkan ke objek sosial dan politik untuk berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi, dan tidak fokus pada memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, mereka memiliki kebijakan penghindaran pajak lebih sedikit daripada korporasi dengan tingkat kepemilikan negara yang lebih rendah.

2.1.6 Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan merupakan salah satu metode penerapan *corporate governance* dimana pemilik mempunyai pengaruh ke manajer dalam rangka melindungi kepentingan pemilik dan konflik agen dapat diminimalisir (Gaur dkk, 2015). Kepemilikan saham terkonsentrasi merupakan sebaran kepemilikan saham di mana sebagian besar saham dimiliki oleh beberapa individu atau kelompok dan sebagian kecil saham dimiliki oleh pemegang saham lainnya (Pratiwi, 2018). Menurut Rao, dkk. (2020), konsentrasi kepemilikan merupakan rasio kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Menurut Ayash dan Rastad (2021), konsentrasi kepemilikan merupakan elemen penting dalam menambah kinerja suatu perusahaan. Pemegang saham terbesar memiliki hak untuk mengawasi operasi manajemen dan meminimalkan konflik dengan pihak manajemen sehingga menambah kinerja perusahaan sehingga tidak berakibat *financial distress*.

Fitri (2023) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mengacu pada siapa dan bagaimana yang menguasai semua atau sebagian besar kepemilikan perusahaan dan operasi bisnis perusahaan. Konsentrasi

kepemilikan pada perusahaan dapat memberi manajer lebih banyak kekuasaan. Untuk memotong biaya agensi dan memperkuat peran investor dalam memberikan pengawasan kepada perusahaan di mana mereka berpartisipasi, investor dominan memiliki insentif untuk menerapkan kontrol dan monitoring manajemen yang lebih ketat. Dewan direksi adalah penentu keputusan, pengelola, dan pelaksana dalam perusahaan. Teori keagenan mengasumsikan semakin besar dewan direksi, semakin besar keuntungannya dalam pengambilan keputusan. Dengan membuat keputusan yang tepat dapat menghindari *financial distress*. Tanggung jawab mendasar dewan direksi dengan meningkatkan nilai dari pemegang saham.

Suatu perusahaan lebih terkonsentrasi apabila sebagian kecil individu atau kelompok memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan yang lain. Konsentrasi kepemilikan saham timbul akibat adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan (Megawati, 2019). Ketika kontrol dalam suatu perusahaan dipegang oleh sedikit pihak, maka akan semakin mudah dijalankan. Dibandingkan dengan mekanisme pemegang saham menyebar, kepemilikan terkonsentrasi memiliki kekuatan kontrol yang lebih rendah karena tetap mengharuskan adanya koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya. Namun pada sisi yang lain mekanisme kepemilikan terkonsentrasi juga memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk munculnya peluang bagi kelompok yang terkonsentrasi untuk mengambil tindakan yang merugikan pihak yang lain (Fitri, 2023).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang *financial distress* telah banyak dilakukan sebelumnya, beberapa penelitian sebelumnya yang membahas tentang *financial distress* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian Anjani (2023) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011- 2020). Sampel yang digunakan adalah 149 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan entitas menghadapi *financial distress*. *Insider ownership* berpengaruh positif signifikan pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas struktur kepemilikan dan *financial distress* serta sama-sama menggunakan analisis regresi logistik. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 149 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

2. Penelitian Fitri (2023) dengan judul Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Enterprise Risk Management Disclosure* terhadap *Financial distress*. Sampel penelitian ini berjumlah 162 data dari 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*, konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*, dan dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dan *enterprise risk management disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan *financial distress* serta sama-sama menggunakan analisis regresi logistik. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 54 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

3. Penelitian Suryadi (2022) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Financial distress*: Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015-2019. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 105 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif

terhadap *financial distress*. Kepemilikan Pemerintah berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 105 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

4. Penelitian Nurzahara (2022) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap *Financial distress*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah secara simultan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, serta komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Secara parsial kepemilikan manajerial serta dewan komisaris independen punya pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara itu komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan manajerial dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 50 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan. Perbedaan lainnya

adalah penelitian terdahulu menggunakan analisis linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi logistik.

5. Penelitian Pardede (2022) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2020).

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 160 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan entitas menghadapi *financial distress*, *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan entitas menghadapi *financial distress*. *Insider (management) ownership* berpengaruh positif signifikan pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan pada kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas struktur kepemilikan dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 160 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

6. Penelitian Santosa (2022) dengan judul *The Effect Of Ownership Structure On Financial distress: Evidence In Indonesian Manufacturing Companie*.

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 139 perusahaan. Teknik

analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas konsentrasi kepemilikan dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 139 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan. Perbedaan lainnya adalah penelitian terdahulu menggunakan analisis linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi logistik.

7. Penelitian Margaretta (2022) dengan judul Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Dan Government Ownership Terhadap Financial distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 240 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Government ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah dan *financial distress*.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 240 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

8. Penelitian Hariyani (2021) dengan judul Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial distress*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 361 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Komite audit berpengaruh terhadap *financial distress*. Profitabilitas sesuai dengan yang diprediksi karena profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan tidak sesuai dengan yang diprediksikan, yaitu karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan institusional dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 361 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.
9. Penelitian Feanie (2021) dengan judul Pengaruh Likuiditas, Arus Kas Operasi, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial distress*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 128 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah secara simultan likuiditas, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif

terhadap *financial distress*. Secara parsial variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, arus kas operasi dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 281 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

10. Penelitian Fadhilah (2021) dengan judul Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial distress*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 296 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. Opini audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Variabel *kontrol leverage (LEV)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$ sedangkan variabel kontrol

profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* pada $\alpha=10\%$. Dengan demikian, ketiga variabel kontrol tersebut berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, konsentrasi kepemilikan dan *financial distress*.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 296 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

11. Penelitian Annither (2020) dengan judul *The Impact Of Ownership Structure On The Indicator Of Financial distress In Indonesian Companies*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 421 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap risiko kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional memiliki berpengaruh positif terhadap risiko kesulitan keuangan. Kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap risiko kesulitan keuangan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas struktur kepemilikan dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 421 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

12. Penelitian Nitami (2020) dengan judul Kesulitan Keuangan: Pengaruh Struktur Kepemilikan. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 95 perusahaan. Hasil penelitian adalah Kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas struktur kepemilikan dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 95 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

13. Penelitian Paramastri (2020) dengan judul Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 165 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian adalah indeks tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, konsentrasi kepemilikan dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian

terdahulu menggunakan sampel sebanyak 165 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

14. Penelitian Hilaliya (2020) dengan judul *Peran Corporate Governance Dalam Menurunkan Kebangkrutan Pada Perusahaan Di Indonesia*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 72 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. *Book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. *Rerturn on sales* berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. *Capital intensity* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. *Ownership concentration* berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. *Institutional ownership* tidak berpengaruh pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 72 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

15. Penelitian Almarita (2020) dengan judul *Analisis Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial distress*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 73 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian adalah ukuran

perusahaan atau *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan asing, komisaris independen dan keberagaman gender atau *gender diversity* tidak berdampak terhadap variabel kesulitan keuangan. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 73 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

16. Penelitian Putri (2019) dengan judul Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Tingkat *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 155 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah *disclosure and transparency (DC)* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*. *Board of directors' characteristics (BOD)* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *financial distress*. *Shareholders' rights and investor relations (SI)* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*. *Ownership concentration* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*. *Disclosure and transparency (DC)*, *board of directors' characteristics*

(BOD), *shareholders' rights and investor relations (SI)*, dan *ownership concentration* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan adalah sama-sama membahas konsentrasi kepemilikan dan *financial distress*. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 155 perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan 61 perusahaan.

