

## Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015 – 2019

Anja Suryadi<sup>1\*</sup>, Vanica Serly<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

\*Korespondensi: [anjasuryadi45@gmail.com](mailto:anjasuryadi45@gmail.com)

---

### Abstract

*The purpose of this study is to examine the influence of ownership structure to financial distress. The independent of this study are foreign ownership, institutional ownership, and state ownership. The data in this study are annual reports of BUMN companies in Indonesia that listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2019. Total samples are 105 companies. This study used purposive sampling as the sampling method and multiple linear regression as the data analysis. The results of this study indicates that the foreign ownership, institutional ownership, and state ownership have no significant influence to likelihood of financial distress.*

**Keywords** : Foreign Ownership; Institutional Ownership; State Ownership; Financial Distress.

### How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)

Suryadi, A & Serly, V. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 4 (2), 349-362.

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha saat ini sejalan dengan semakin banyak pula jenis perusahaan yang bermunculan sehingga, menimbulkan persaingan yang sangat ketat dan kompetitif. Persaingan yang ada membuat perusahaan semakin berusaha meningkatkan kinerja dan mengembangkan usaha mereka agar tetap bisa bertahan, berkembang dan tujuan perusahaan dapat tercapai. Saat ini dunia usaha tergantung pada masalah pendanaan, akibatnya struktur modal tidak mengalami penyesuaian. Jika perusahaan yang terus menerus mengalami kemunduran akan berujung dengan masalah *financial distress*.

*Financial distress* merupakan suatu kondisi perusahaan ketika keuangan perusahaan sedang memburuk dan penurunan kualitas keuangan yang signifikan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Kondisi *financial distress* dapat dilihat dari penurunan kinerja keuangan perusahaan yang mengalami defisit atau rugi setiap tahunnya. *Financial distress* dapat terjadi apabila hutang perusahaan saat ini melebihi arus kas perusahaan (Udin et al, 2017).

Perusahaan BUMN yang menerima penyertaan modal Negara (PMN) mendapat penilaian merah berdasarkan kinerja keuangan pada tahun 2018. Menteri Keuangan Sri Mulyani mengatakan perusahaan sektor aneka industri dan pertanian mendapat status *distress* dan lainnya mendapat status waspada yang dilihat dari *indeks Altman Z-Score* (cnbcindonesia.com, 2019).

*Corporate governance* atau tata kelola merupakan konsep yang diterapkan oleh pemerintah untuk meningkatkan kinerja suatu entitas melalui pemantauan dan menjamin pertanggung jawaban manajemen terhadap para pemegang saham berdasarkan aturan yang ditetapkan (Dwinanto, 2020). Menurut (*Forum For Corporate Governance In Indonesia*, 2002) *corporate governance* sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*Stakeholder*). Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 mengeluarkan pedoman *corporate governance* perusahaan yang disebut dengan *Roadmap. Corporate Governance* terdiri dari beberapa unsur-unsur pembentuk yaitu struktur kepemilikan, komite audit dan komisaris independen. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) struktur kepemilikan perusahaan dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan. Sehingga, membuat kinerja operasional dan tingkat kewajaran laporan keuangan juga meningkat pada perusahaan. Maka dari itu, struktur kepemilikan sangat penting untuk diteliti dalam mengimplementasi mekanisme *corporate governance* yang memiliki visi untuk memberikan pedoman pada perusahaan dalam beroperasi apakah telah sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham antara kepemilikan internal (*inside shareholder*) dengan eksternal (*outside shareholder*) pada perusahaan. Perusahaan dinilai berhasil atau gagal ditentukan oleh struktur kepemilikannya (Udin *et al*, 2017). Struktur kepemilikan dipercaya memberikan pengaruh pada jalannya aktivitas perusahaan yang nantinya akan berdampak pada kinerja perusahaan agar terhindar dari *financial distress* (Wirananti, 2013).

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh perorangan, perusahaan dan pihak-pihak lain yang berasal dari luar negeri yang melangsungkan kegiatan pendanaan di Indonesia. Investor asing sangat dibutuhkan karena adanya penambahan modal yang memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Apabila semakin banyak proporsi saham kepemilikan asing di perusahaan dapat mengurangi terjadi *financial distress* pada perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang (Shahwan, 2015). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh sebuah institusi atau lembaga seperti perusahaan swasta, asuransi, perusahaan investasi, bank dan institusi lainnya. Peran aktif dari investor institusional untuk melakukan pengawasan eksternal terhadap kegiatan manajemen dapat mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. Semakin besar jumlah proporsi kepemilikan saham oleh lembaga institusi semakin besar pula pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mengurangi potensi terjadinya *financial distress* yang mungkin terjadi pada perusahaan (Litasari, 2018).

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 ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh struktur kepemilikan terhadap *financial distress*. Maka berdasarkan hal itu, landasan penelitian ini dilakukan adalah berdasarkan fenomena yang terjadi pada tahun 2018. Sebanyak 12 perusahaan milik Negara yang terancam mengalami kebangkrutan yang kinerja perusahaan dinilai kurang baik. perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu : pertama, terletak pada tahun penelitian yaitu tahun 2015-2019, sedangkan penelitian sebelumnya hanya pada tahun 2003-2012. Kedua, sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

di KSE Pakistan. Menyikapi fenomena yang terjadi pada perusahaan BUMN maka dipilihlah perusahaan BUMN untuk penelitian ini. Disamping itu perusahaan BUMN terdiri dari beberapa sektor, sehingga memiliki karakteristik yang berbeda.

## REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi menurut (Fidyaningrum, 2019) merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Hubungan yang dimaksud adalah adanya kontrak kerjasama yang melibatkan dua pihak yaitu pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) untuk melakukan aktivitas pada perusahaan. Teori agensi menekankan pada pemberian wewenang dari *principal* kepada *agent*, dimana kewajiban *agent* untuk mengelola perusahaan, apabila antara *agent* dan *principal* mempunyai tujuan yang sama, maka *agent* akan bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (Jansen & Meckling, 1976).

Teori agensi memperkirakan penyebab terjadinya masalah keagenan karena adanya asimetri informasi (Hanifah & Purwanto, 2013). Asimetri informasi ini terjadi akibat adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan *agent*, sehingga dapat menimbulkan kesulitan pemegang saham (*principal*) untuk memantau tindakan yang dilakukan pihak manajemen (*agent*) (Nasiroh, 2019).

### *Financial Distress*

*Financial distress* adalah tahap dimana penurunan kondisi perusahaan yang sedang menghadapi kesulitan keuangan (Hery, 2017). Kondisi *financial distress* dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat jangka oendek termasuk likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan dua metode yaitu: (1) *Stock – based insolvency* merupakan metode yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net worth*). (2) *Flow – based incolvency* merupakan suatu kondisi arus kas operasi (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancer perusahaan. Menurut (Paramastri & Hadiprajitno, 2017) faktor yang menyebabkan *financial distress* adalah model tata kelola perusahaan yang terjadi ketika memiliki susunan struktur asset dan keuangan yang tepat, namun tidak dikelola dengan baik.

### *Corporate Governance*

*Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan kontrak yang berhubungan antara pemilik dan manajemen perusahaan dalam menentukan arah kinerja perusahaan (Darmawan & Sukartha, 2014). *Corporate governance* yang baik merupakan salah satu elemen kunci dalam mengoptimalkan kinerja yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, struktur kepemilikan dan *stockholders* (Saifi & Helena, 2018).

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh saham yang ada. Proporsi dalam kepemilikan ini akan menentukan banyak atau sedikit kepemilikan saham dalam perusahaan (Abdurahman, 2005 dalam Indarti & Extaliyus, 2013). Menurut (Hastuti, 2014) karakteristik struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat dikelompokkan menjadi kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*) dan kepemilikan BUMN.

### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh perorangan, perusahaan dan pihak-pihak lain yang berasal dari luar negeri (Munisi, 2014). Kepemilikan saham oleh asing diatas 5% dalam BUMN akan mengurangi campur tangan pemerintah yang terlalu kuat, hal ini akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh yang lebih baik terhadap kinerja perusahaan (Wiranata, 2013).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Pasaribu & sulasmiyati, 2016). Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan meningkatkan kemampuan memonitor perusahaan. Investor institusi diharapkan bisa meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen dengan memantau setiap keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan sehingga, dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi adanya potensi terjadinya kesulitan keuangan (Triwahyuningtyas & Muharam, 2012).

### **Kepemilikan Pemerintah**

Kepemilikan Pemerintah merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah (Hunardy & Tarigan, 2017). Adanya kepemilikan saham oleh pemerintah tidak mungkin membiarkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena pemerintah memiliki kewajiban untuk menekan angka pengangguran, dengan menyediakan lapangan pekerjaan dan menjaga stabilitas ekonomi. Menurut (Hu & Zheng, 2015) adanya kepemilikan saham oleh pemerintah akan mendorong perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi dimana perusahaan mengalami *financial distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Financial Distress***

*Agency theory* menjelaskan dengan adanya kepemilikan asing, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang diharapkan dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*. Menurut (Udin *et al*, 2017) investor asing yang menanamkan modalnya dapat membantu meningkatkan sistem proses manajemen dan akses sumber daya. Adanya kepemilikan asing dapat membantu mengurangi masalah keuangan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Shahwan, 2015).

Penelitian yang dilakukan (Udin, Khan, and Javid, 2017) mengenai aspek *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan terhadap *financial distress* yang berfokus pada perusahaan manufaktur di Pakistan. Sampel penelitian yang terdaftar di KSE pada tahun penelitian 2003-2014. Penelitian ini memiliki hasil bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa semakin besar jumlah proporsi kepemilikan asing maka akan menekan risiko terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1** : Besarnya proporsi kepemilikan asing berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress***

*Agency theory* menjelaskan dengan adanya kepemilikan institusional, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang diharapkan dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*. Menurut (Emrinaldi, 2007) besarnya jumlah saham kepemilikan institusional pada perusahaan maka, akan semakin besar pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan yang

pada akhirnya akan mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress* yang mungkin terjadi pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Udin, Khan, and Javid, 2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan *generalized method of moments (GMM) estimator* dan *panel logistic regression (PLR)* untuk menguji variabel struktur kepemilikan terhadap *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan peran pasif investor institusi pada perusahaan. Hasil yang sama juga didapat oleh (Paramastri, 2017) menyatakan hasil dari penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan institusional juga memiliki kemungkinan kesulitan keuangan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H2** : Besarnya proporsi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap *Financial Distress***

*Agency theory* menjelaskan dengan adanya kepemilikan pemerintah, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang diharapkan dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*. Berdasarkan (Zhou, Gao dan Zhao, 2017) adanya kepemilikan pemerintah maka dapat memberikan keuntungan seperti hak istimewa politik, keuangan dan akses sumber daya untuk perusahaan. Dengan terlalu sedikitnya kepemilikan dari pemerintah berarti hanya sedikit bantuan atau dukungan dari pemerintah untuk membantu BUMN keluar dari kondisi *financial distress* yang dialami.

Penelitian yang dilakukan (Litasari, 2018) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pemerintah tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh pemerintah pada penelitian ini tidak menggambarkan adanya keterkaitan pada kesulitan keuangan perusahaan, hal ini bisa disebabkan karena beberapa perusahaan pada penelitian hanya memiliki pemegang saham tunggal atas nama pribadi. Sejalan dengan itu, penelitian (Paramastri, 2017) menunjukkan hasil yang sama bahwa kepemilikan saham oleh pemerintah tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini berpendapat bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan saham yang besar oleh pemerintah juga memiliki kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3** : Besarnya proporsi kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *financial distress*.

## **METODE PENELITIAN**

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 105 perusahaan BUMN untuk lima tahun pengamatan. Metode pengambilan sampel sesuai dengan kriteria tertentu, dengan kriteria tertentu, dengan rincian sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah perusahaan
1	Perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	25
2	Perusahaan BUMN yang tidak memiliki laporan tahunan ( <i>annual report</i> ) dan data keuangan lengkap berturut-turut dari tahun 2015-2019	(3)
3	Perusahaan BUMN yang tidak memiliki data terkait penelitian ini, seperti kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan data lainnya yang diperlukan untuk mendeteksi keterkaitan variabel dengan kesulitan keuangan ( <i>financial distress</i> )	(1)
<b>Total Sampel</b>		21
<b>Periode Pengamatan Sampel (5x21)</b>		<b>105</b>

## Jenis Data, Sumber Data dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang di tidak diperoleh secara langsung melainkan data yang sudah jadi dan di publikasikan ke publik melalui lembaga resmi yang sudah ditetapkan. Sumber data pada penelitian ini adalah *annual report* perusahaan BUMN tahun 2015-2019 yang di peroleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Pengukuran Variabel

Variabel dependen adalah *financial distress* dengan pengukurannya menggunakan metode *Springate* atau *S-Score* dengan nilai *cut off* sebesar 0,862, artinya jika skor perusahaan lebih kecil dari 0,862 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut di prediksi akan mengalami *financial distress*. Jika skor perusahaan 0,862 - 1,062 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut rawan akan mengalami *financial distress*. Jika skor lebih dari 1,062 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masuk dalam *non financial distress* (Springate, 1978). Variabel Independen yang pertama adalah kepemilikan asing yang diukur dengan jumlah saham kepemilikan asing dibagi dengan total saham yang beredar. Variabel independen kedua adalah kepemilikan institusional yang diukur dengan jumlah saham kepemilikan institusional dibagi dengan total saham yang beredar. Variabel independen ketiga adalah kepemilikan pemerintah yang diukur dengan jumlah saham kepemilikan pemerintah dibagi dengan total saham yang beredar.

## Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS yang mengacu pada penelitian (Nurchayho, 2014). Analisis data ini digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas (Kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah).

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Model Regresi Berganda

**Tabel 2**  
**Hasil Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.675	.751		.899	.371
	X1	.521	.618	.139	.843	.401
	X2	.782	1.005	.112	.778	.438
	X3	-.202	.931	-.032	-.217	.829

a. Dependent Variable: Y

Koefisien regresi variabel kepemilikan asing (X1) menunjukkan nilai positif sebesar 0,521. Hal ini menunjukkan bahwa jika kepemilikan asing mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka akan menaikkan *financial distress* sebesar 0,521 satuan. Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (X2) menunjukkan nilai positif sebesar 0,782. Hal ini

menunjukkan bahwa jika kepemilikan institusional mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka akan menaikkan *financial distress* sebesar 0,782 satuan. Koefisien regresi variabel kepemilikan pemerintah (X3) menunjukkan nilai negatif sebesar -0,202. Hal ini menunjukkan bahwa jika kepemilikan pemerintah mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka akan menaikkan *financial distress* sebesar -0,202 satuan.

## Uji Normalitas

**Tabel 3. Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45861587
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.083
Test Statistic		.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.019 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,019. Hal ini menandakan bahwa data pada penelitian ini belum terdistribusi normal. Namun, pada penelitian dengan set data yang besar, yakni jumlah data yang lebih dari 30, asumsi normalitas tidak terlalu penting (Gujarati, 2006).

## Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

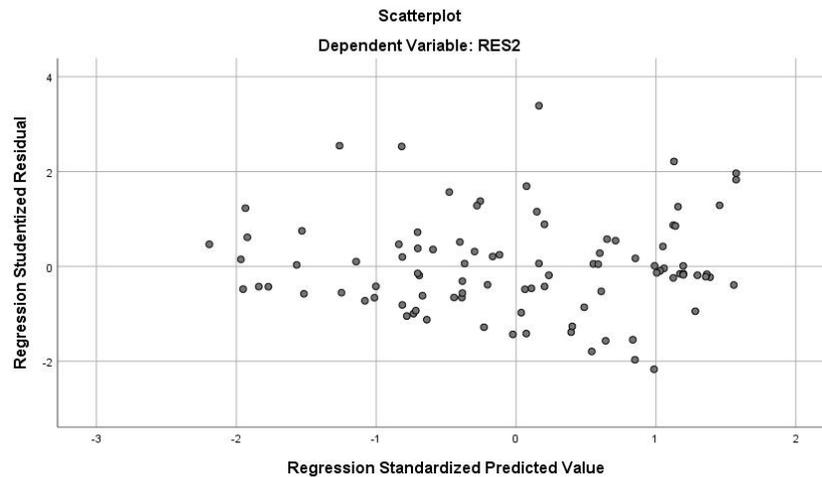
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.675	.751		.899	.371		
	X1	.521	.618	.139	.843	.401	.398	2.512
	X2	.782	1.005	.112	.778	.438	.525	1.904
	X3	-.202	.931	-.032	-.217	.829	.505	1.981

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel memiliki nilai VIF <10 dan nilai *tolerance* >0,1. Sehingga bisa dikatakan bahwa tidak terjadinya multikolinieritas antar variabel.

### Uji Heterokedastisitas

**Tabel 5. Uji Heterokedastisitas**



Jika plot menunjukkan pola tertentu maka, dapat dikatakan bahwa adanya pelanggaran asumsi heterokedastisitas. Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa penyebaran titik berada di sekitaran angka nol dan tidak membuat sebuah pola tertentu sehingga tidak terjadi heterokedastisitas. Maka, dapat dikatakan bahwa asumsi heterokedastisitas terpenuhi.

### Uji Autokolerasi

**Tabel 6. Uji Autokolerasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.154 <sup>a</sup>	.024	-.009	.4661968100	.270

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas nilai *Durbin Watson* adalah 0,270. Apabila nilai DW berada di antara -2 dan +2 berarti tidak terdapat autokorelasi. Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada data penelitian karena nilai DW berada diantara -2 dan +2 yaitu  $-2 < 0,270 < 2$ .

## Uji Kelayakan Model

### Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Tabel 7. Uji Koefisien Deteminasi (*Adjusted<sup>2</sup>*)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.154 <sup>a</sup>	.024	-.009	.4661968100

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 7 diketahui nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup> Square* senilai -0,009. Maksudnya, bahwa pengaruh Kepemilikan Asing (X1), Kepemilikan Institusional (X2), dan Kepemilikan Pemerintah (X3) secara simultan terhadap *Financial Distress* (Y) sebesar 0,9%. Sisanya sebesar 99,1% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

## Uji Simultan

Tabel 8. Uji Simultan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.473	3	.158	.725	.540 <sup>b</sup>
	Residual	19.561	90	.217		
	Total	20.033	93			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

Berdasarkan Tabel 8 dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05 secara bersama-sama variabel kepemilikan asing (X1), kepemilikan institusional (X2) dan kepemilikan pemerintah (X3) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena nilai Sig. lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,540.

## Uji t-Test

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai Sig. variabel kepemilikan asing (X1) sebesar 0,401 lebih besar dari alpha (0,05). Nilai Sig. variabel kepemilikan institusional (X2) sebesar 0,438 lebih besar dai alpha (0,05). Nilai Sig. variabel kepemilikan pemerintah (X3) sebesar 0,829 lebih besar dari alpha (0,05). Maka dapat diartikan bahwa variabel asing (X1), variabel institusional (X2) dan variabel pemerintah (X3) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

## **Pengujian Hipotesis**

Hasil uji variabel kepemilikan asing (X1), kepemilikan institusional (X2) dan kepemilikan pemerintah (X3) memperlihatkan bahwa semua variabel ini tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* seperti terlihat pada Tabel 2. Maka dapat disimpulkan bahwa semua hipotesis penelitian ini ditolak.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Financial Distress***

Hasil uji pada variabel Kepemilikan Asing memperlihatkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis 1 (H1) ditolak yang menyatakan besarnya proporsi kepemilikan asing berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah proporsi saham yang dimiliki asing di suatu perusahaan tidak menjamin berkurangnya kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan (Almarita, 2020) yang memiliki hasil penelitian bahwa Kepemilikan Asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Maka dari itu, terlihat bahwa besaran jumlah proporsi saham dimiliki asing tidak akan dapat mencegah masalah terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Hal yang sama juga diperoleh dari penelitian (Litasari, 2019) yang menyatakan Kepemilikan Asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress***

Hasil uji pada variabel Kepemilikan Institusional memperlihatkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis 2 (H2) ditolak yang menyatakan besarnya proporsi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah proporsi saham yang dimiliki institusional di suatu perusahaan tidak menjamin berkurangnya kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan (Paramastri, 2017) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Artinya bahwa besaran jumlah saham yang dimiliki pihak institusional tidak menjadi faktor dalam mencegah terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Hasil yang sama juga diperoleh oleh penelitian (Maryam, 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap *Financial Distress***

Hasil uji pada variabel Kepemilikan Pemerintah memperlihatkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis 3 (H3) ditolak yang menyatakan besarnya proporsi kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah proporsi saham yang dimiliki pemerintah di suatu perusahaan tidak menjadi faktor utama untuk mencegah kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan (Paramastri, 2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, adapun ikut campur pemerintah sebagai pemilik (principal) belum dapat mencegah ataupun mengurangi terjadinya *financial distress* suatu perusahaan.

## SIMPULAN, KETERBATAS DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda maka, dapat di simpulkan sebagai berikut : Kepemilikan Asing (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* (Y) pada perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2015-2019. Kepemilikan Institusional (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* (Y) pada perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2015-2019. Kepemilikan Pemerintah (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* (Y) pada perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2015-2019.

### Keterbatasn

Sampel penelitian hanya menggunakan perusahaan BUMN yang sudah Tbk saja. Sehingga, sampel yang diteliti hanya sedikit sekali. Tahun penelitian hanya sampai tahun 2019, sedangkan di tahun 2020 perusahaan telah mennerbitkan laporan tahunan. Penelitian ini hanya meneliti variabel Struktur Kepemilikan. Sedangkan banyak sekali variabel yang terkait dengan *Corporate Governance* yang mungkin saja mempengaruhi financial distress pada perusahaan BUMN di Indonesia.

### Saran

Penelitian selanjutnya bisa mengganti sektor perusahaan yang akan diteliti. Seperti perusahaan yang dimiliki pihak swasta yang sahamnya berada di Bursa Efek Indonesia dengan berbagai macam sektor. Penelitian selanjutnya di harapkan untuk menambah tahun penelitian sampai ke tahun 2020, karena laporan tahunan pada tahun 2020 sudah diterbitkan oleh perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti kepemilikan mayoritas, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, karakteristik komite audit perusahaan, ROA, kondisi makro ekonomi dan lain sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almarita.S., & Farida.T.K. (2020). Analisis *Good Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress*. (Vol. 14).2020.
- Ayuningtyas. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Board Composition*, Dan *Agency Cost* Terhadap *Financial Distress*. Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya.
- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan Tahunan 2015-2019. Retrieved September 20, 2020, from <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat-keuangan-dan-tahunan/>.
- Chrissentia,T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, *Firm Age*, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*. Simak, 16 (01), 4562 .<https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>
- Cnbcindonesia.com.(2019).Ada BUMN Berstatus *Red Alert* dari Sri Mulyani. Cnbcindonesia.com.<https://www.cnbcindonesia.com/market/ssst-ada-bumn-berstatus-red-alert-dari-sri-mulyani/>
- Darmawan, I Gede.H.,& I Made Sukartha. (2014). Pengaruh Penerapan *Corporate Governance*, Leverage, *Return on Assets*, dan Ukuran Perusahaan Pada Penghindaran Pajak. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 1: 143-61.
- Diharja. F. & Rossieta, H. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Kompetisi Pasara Terhadap Kinerja Perusahaan Terbuka di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Indonesia*.

- Donker, H. Santen. B., & Zahir. S. (2009). *Ownership Structure and The Likelihood of Financial distress in the Netherlands*. *Applied Financial Economics*, 19(21), 1687-1696.
- Dwianto Priyo, S. H. (2020). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja. 09(01), 38-51.
- Emrinaldi. (2007). Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.9, No. 1, h.88-104
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial distress*. 1(2): 306-18.
- Fidyaningrum. A. (2019). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Firm Size* Terhadap *Financial distress*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Fitdini. (2009). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEJ). JKP XI h. 236-247.
- Forum *For Corporate Governance in Indonesia* (FCGI). (2002). Seri Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*). Jilid I. Edisi 3. Jakarta.
- Gujarati, Damodar N. (2006). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Hastuti, I. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 15 (2), 13-20.
- Hanifah, O., E. (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* terhadap Kondisi *Financial distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo
- Hu, D., & Zheng. H. (2015). *Does Ownership Structure Affect the Degree of Corporate Financial distress in China*. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 35-50.
- Hunardy, N., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Intervening. *Akuntansi Bisnis*, in Skripsi Universitas Kristen Petra
- Indarti M., Kentris & Extalius, L. (2013). Pengaruh *Corporate Governance Preception Index* (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (JBE) Edisi September 2013 Vol.20. No 02. hal. 171 - 183.
- Jensen, & Meckling. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownerssship Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-310.
- Kementerian Keuangan RI. (2007). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007.  
Jakarta:KementerianKeuanganRI.RetrievedSeptember20,2020,<https://jdih.kemenkeu.go.id/fullText/2007/25TAHUN2007UU.htm>.
- Kristanti, F.T., Effendi, N., Herwany, A., & Febrian, E. (2016). *Does Corporate Governance Affect the Financial distress of Indonesia Company? A Survival Analysis Using Cox Hazard Model With Time-Dependent Covariates*. *Advanced Science Letters*, 22(12),4326-4329.
- Kuncoro, Mudrajad. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi Ke-3. Jakarta: Erlangga.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2019). *Predicting The Risk Of Financial distress Using Corporate Governance Measures*. *Pacific-Basin Finance Journal*, <https://doi.org/10.1016/j.pacifin.2020.101334>

- Li, H. X., Wang, Z. J., & Deng, X. L. (2008). *Ownership, Independent Directors, Agency Cost and Financial distress : Evidence From Chinese Listed Companies. Corporate Governance : The International Journal of Business in Society*, 8(5), 622-636.
- Litasari, M. Y. (2018). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial distress. Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4). 2018
- Manurung, I. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas dan Leverage Terhadap *Financial distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Journal of Accounting Atma Jaya*
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). *Corporate Governance Effect on Financial distress Likelihood : Evidance from Spain. Revista de Contabilidad*, 19(1), 111-121.
- Mardiyanti, dkk. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan Sebagai penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. JDM Vol. 4, No. 1, 2013, pp:69 - 81.*
- Mayangsari, L. P. (2015). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial distress*. 4(4).
- Munisi, Gibson dkk. (2014). *Corporate Boards and Ownership Structure : Evidence from Sub-Saharan Africa. Jurnal Bisnis Internasional*, 23(1): 785-796.
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. (2017). Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress. Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2). <http://doi.org/10.23887/jia.vli2.9989>.
- Paramastri, W. W. (2017). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 6(4). 2017
- Pasaribu, M, Y., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(1), 154-164.
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Esensi : Jurnal Bisnis dan Manajemen* 7 (2): 149-66.
- Platt, H., & Platt. M., B. (2002). *Predicting Financial distress. Journal of Financial Servis Profesional*, 56: 12-15.
- Puspिता, M. Y. (2016). *Corporate Governance* Pada Kinerja Perusahaan. 3: 1978-2012.
- Retnanindya, S. C. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia.
- Sahwan, T. M. (2015). *The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial distress : Evidence From Egypt. Corporate Governance*, 15 (5), 641-662.0. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 60, No. 2, Hal. 143-152.
- Saifi, M., & Helena, S. (2018). Pengaruh *Corporate Governance* dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* (Studi pada Perusahaan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016
- Sugiyono, (2015). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung : ALFABETA.
- Triwahyuningtias, M., & Muharam, H. (2012). Analissi Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress. Diponegoro Journal of Management*, 1 (1), 1 - 14.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). *The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial distress : An Empirical Evidence. Corporate Governance : The International Journal of Business in Society* 17 (4): 589-612.
- Wiranata & Nugrahanti. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 15.

- Yunindra, A., E. (2018). Analisa Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Industri Sub Sektor Textile dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* Vol. 20, No. 2, Hal. 160-169.
- Zhou, K. Z., Gao, G. Y., & Zhao, H. (2016). *State Ownership and Firm Innovation In China : An Integrated View Of Institutional and Efficiency Logics. Administrative Science Quarterly*, 62(2), 375-404.
- Zulaikah, S. (2016). Perbandingan *Financial distress* Bank Syariah Di Indonesia Dan Bank Islam Di Malaysia Sebelum Dan Sesudah Krisis Global 2008 Menggunakan Model *Altman Z- Score*. 3: 900-914.