

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Kepemilikan

2.1.1.1 Definisi Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan yang terdapat di suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976)

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor.

Menurut Gunawan (2016:69) struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham yang terdapat pada perusahaan dan bagaimana tindakan yang akan dilakukan oleh pemilik saham tersebut

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam dan investor yang terdapat pada sebuah perusahaan sehingga dapat mengendalikan masalah keagenan yang mungkin terjadi antara pemegang saham dan manajer atau pihak yang menjalankan perusahaan.

2.1.1.2 Jenis-Jenis Struktur Kepemilikan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) adapun jenis-jenis struktur kepemilikan adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Gunawan, 2016:75). Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Hal tersebut dapat mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan serta bermanfaat ketika manajer ikut dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan suatu nilai perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai keuntungan bagiannya.

2. Kepemilikan Institusional

Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019:72) kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain. Keberaan kepemilikan institusi menjadi suatu mekanisme monitoring yang efektif dan efisien untuk mengendalikan pihak manajemen. Keterlibatan investor institusional ini dalam melakukan fungsi monitoring dapat mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan. Aktivitas monitoring tersebut mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan menjadi lebih optimal

3. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh masyarakat umum atau publik terhadap saham perusahaan (Rahmawati, 2016:135). Keberadaan kepemilikan saham oleh publik memiliki fungsi monitoring lebih ketat dalam operasional perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena investor publik menuntut untuk berkeja keras agar dapat memberikan tingkat pengembalian yang besar. Dengan demikian, adanya kepemilikan saham publik ini dapat mendorong para manajer untuk lebih mementingkan para pemegang saham.

Berdasarkan dari jenis-jenis struktur kepemilikan yang telah dipaparkan, maka pada penelitian ini struktur kepemilikan yang dipilih yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Menurut Mayangsari dan Andayani (2015:5) kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut.

Menurut Sunarwijaya (2017:5) kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan membuat manajemen mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut.

Menurut Gunawan (2016:75) definisi kepemilikan manajerial adalah:

“Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.”

Menurut Marpaung dan Latrini (2014:281) kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki manajemen dengan harapan manajer akan bersikap sesuai keinginan pemilik guna memotivasi kinerja manajer.

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan oleh manajemen dapat mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Manajer akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan suatu nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila semakin besar kepemilikan manajerial maka pihak manajerial akan bekerja lebih aktif dalam mewujudkan kepentingan yang terkait dan akhirnya akan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

2.1.2.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Hastuti (2014:15) kepemilikan manajerial diukur dari presentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Kepemilikan ini diukur dengan membagi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dibagi total saham beredar sehingga dapat diketahui persentase kepemilikan manajerial perusahaan. Saham yang beredar ini adalah bagian saham perusahaan

yang telah dimiliki oleh perorangan, perusahaan dan lembaga. Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.2.3 Fungsi dan Level Kepemilikan Manajerial

Menurut Anjar (2017) menyatakan bahwa fungsi dan level kepemilikan manajerial dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Low levels of managerial ownership (0%-5%)*

Untuk *low levels of managerial ownership*, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung lebih memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan *stock grants* daripada menambah jumlah kepemilikan saham diperusahaan sendiri.

2. *Intermedicate levels of managerial ownership (5%-25%)*

Di *intermedicate levels of managerial ownership* ini, *insiders* mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Jika *low levels of managerial ownership* lebih memilih rencana kompensasinya sedangkan *intermedicate levels of managerial ownership* lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

3. *High levels of managerial ownership (40%-50%)*

Di level ini, kepemilikan *insiders* tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

4. *High levels of managerial ownership*

Di level ini, *insiders* memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. dengan kepemilikan di atas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outside shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

5. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal.

2.1.3 Kepemilikan Institusional

2.1.3.1 Definisi Kepemilikan Institusional

Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019:72) definisi kepemilikan institusional adalah:

“Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain.”

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank dan institusi-institusi lainnya (Christella & Osesoga, 2020:22).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukannya. Lembaga tersebut dapat berupa lembaga pemerintah, lembaga keuangan, perusahaan, dana pensiun, Shen (2006) dalam Gunawan (2016:78).

Menurut Beiner, *et.al.* (2003) dalam Tamrin dan Maddatuang (2019:73) kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan-perusahaan investasi.

Investor institusional merupakan suatu institusi yang menanamkan modalnya dalam efek, misalnya dana pensiun, asuransi, reksa dana, dan lain-lain (Fakhrudin, 2008:315). Pemegang saham mayoritas adalah pihak yang memiliki saham dalam jumlah besar atas suatu perusahaan dengan menempatkan pihak tersebut memiliki kontrol yang besar atas perusahaan. umumnya pemegang saham mayoritas ini berasal dari pendiri perusahaan (Fakhrudin, 2008:321).

Dari berbagai pendapat tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak lembaga atau institusi, seperti pemerintah, asuransi, bank dan lain-lain. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan monitoring secara efektif untuk mengendalikan pihak manajemen. Keterlibatan investor institusional ini dalam melakukan fungsi monitoring terhadap manajemen dapat mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan. Aktivitas monitoring yang dilakukan dapat mengubah struktur pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, tingkat kepemilikan oleh institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor

intitucional sehingga dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer yang akan berdampak terhadap keberlangsungan usaha.

2.1.3.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut Hastuti (2014:15) kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019:73-74) perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memonitor kinerja manajemen karena semakin besar kepemilikan institusional mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan. Dengan demikian, hal tersebut dapat mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh manajer dalam menjalankan perusahaan yang bersangkutan.

Pengukuran kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.3.3 Pengawasan pada Kepemilikan Institusional

Menurut Smith (1996) dalam Gunawan (2016:79) kepemilikan saham oleh institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen di suatu perusahaan karena dengan adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan sehingga akan meminimalisir terjadinya penyelewengan yang akan merugikan perusahaan. Dalam melakukan pengawasan oleh investor institusional tentunya dilihat dari

besarnya investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut. Pemegang saham yang memiliki proporsi kecil biasanya tidak terlalu mengawasi kegiatan operasional perusahaan. Keberadaan pengawasan yang dilakukan investor institusional mampu menjadi mekanisme yang efektif dalam setiap keputusan manajer. Investor institusional terlibat secara aktif dalam pengambilan suatu keputusan sehingga tidak mudah percaya apabila terjadi tindakan manipulasi laba.

Investor institusional memiliki kemampuan dalam mengakses informasi menyebabkan biaya monitoring berkurang. Chaganti dan Damanpour (1990) dalam menyatakan bahwa investor institusional memiliki kemampuan spesialisasi yang lebih tinggi, dengan demikian mereka memiliki kemampuan melakukan monitoring yang lebih baik dari investor lainnya. Keefektifan dari investor institusional dalam melakukan monitoring terhadap aktivitas manajemen sangat tergantung dari karakteristik dari investor yang bersangkutan (Gunawan, 2016:78).

Tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi dalam perusahaan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar sehingga dapat mengontrol manajer untuk tidak melakukan perbuatan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang pada akhirnya akan mengurangi *agency cost*. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memonitor kinerja manajemen, karena semakin besar kepemilikan institusional mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan. Hal itu dapat mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh

manajer dalam menjalankan perusahaan tersebut (Tamrin dan Maddatuang, 2019:73).

2.1.4 Leverage

2.1.4.1 Definisi Leverage

Menurut Kasmir (2018:151) definisi *leverage* adalah:

“*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).”

Menurut Sudaryono (2017:347) *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengukur pendanaan yang diberikan pemilik perusahaan terhadap uang dari kreditor, di mana hal ini merupakan ukuran dari besarnya utang perusahaan. Utang ini menunjukkan sejauh mana seorang wirausahawan bergantung pada modal utang (bukannya hanya modal ekuitas) yang digunakan untuk mendanai beban operasi, pembelian barang modal, serta biaya perluasan.”

Menurut Fakhruddin (2008:320) pengertian *leverage* adalah:

“*Leverage* adalah jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari ekuitas dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. *Leverage* berarti penggunaan berbagai instrument keuangan atau modal pinjaman (contohnya margin) untuk meningkatkan hasil potensial suatu investasi.”

Berdasarkan dari beberapa pengertian di atas mengenai *leverage*, penulis merumuskan suatu kesimpulan bahwa *leverage* adalah seberapa besar kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk membiayai aset-aset perusahaan yang berasal dari utang.

2.1.4.2 Pengukuran *Leverage*

Menurut Kasmir (2018:155) dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis pengukuran dalam *leverage* adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

4. *Times Interest Earned*

Menurut J.Fred Weston *times interest earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C.Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*. Rumus untuk mencari *times interest earned* dapat digunakan dengan dua cara sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga}}$$

5. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *times interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa

aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. Rumus untuk mencari *Fixed charge coverage* (FCC) adalah sebagai berikut.

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}$$

Dari berbagai rasio di atas yang dapat digunakan menjadi indikator pengukuran *leverage*, penulis memilih indikator dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Indikator tersebut dipilih karena disebabkan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola jumlah dana yang disediakan kreditor kepada pemilik perusahaan untuk jaminan utangnya.

2.1.4.3 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Menurut Kasmir (2018:153) tujuan dan manfaat *leverage* secara keseluruhan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
3. Untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

5. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal.
6. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan.
7. Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.
8. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditor.
9. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
10. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.
11. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.
12. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
13. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba operasional) dalam melunasi seluruh kewajiban.

2.1.5 *Financial Distress*

2.1.5.1 Definisi *Financial Distress*

Menurut Sudana (2015:286) pengertian *financial distress* adalah

“Kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah suatu keadaan ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban

lancar dan perusahaan diharuskan mengambil tindakan perbaikan. Pengertian kesulitan keuangan tersebut dapat diperluas dalam kaitannya dengan *insolvency*. *Insolvency* diartikan sebagai ketidakmampuan untuk membayar satu utang; kurangnya alat untuk membayar satu utang.”

Menurut Atmini (2005) dalam Idarti dan Hasanah (2018) *financial distress* adalah suatu situasi ketika suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah tersebut menggambarkan kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, dan default.

Financial distress adalah suatu keadaan yang menunjukkan sebuah perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban atau keuangannya, artinya perusahaan dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan (Sunarwijaya, 2017).

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan istilah untuk menyebut kondisi suatu perusahaan yang sedang dalam kondisi tidak bisa menurunkan kewajiban keuangannya sesuai yang ditetapkan sebelumnya (Sudaryanti & Dinar, 2019).

Menurut Kristanti (2019:3) pengertian *financial distress* adalah:

“*Financial distress* adalah suatu situasi ketika sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini terjadi sebagai tanda awal sebelum pada akhirnya hal yang paling buruk akan bisa terjadi, yaitu kebangkrutan. *Financial distress* tidak saja merusak sistem keuangan perusahaan, tetapi juga organisasi secara keseluruhan. Hilangnya sumber keuangan perusahaan dan sumber daya manusia bisa menyebabkan perusahaan dilikuidasi.”

Dari beberapa definisi *financial distress* di atas dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu dalam memenuhi kewajibannya karena mengalami kesulitan keuangan akibat kinerja perusahaan yang buruk sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan.

2.1.5.2 Pengukuran *Financial Distress*

Dalam penelitian indikator yang digunakan untuk mengukur *financial distress* adalah *interest coverage ratio* atau *times interest earned ratio* (rasio kelipatan bunga yang dihasilkan). Menurut Asquith, Gertner dan David (1991:4) mendefinisikan bahwa *financial distress* dapat diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR). Menurut Hery (2016:171) rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. *Interest coverage ratio* memberikan informasi mengenai kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, rasio ini digunakan sebagai alat untuk dapat melihat kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga dapat menghindari kondisi *financial distress*.

Interest coverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana laba boleh menurun tanpa mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga dalam jangka panjang, maka hal tersebut dapat menghilangkan kepercayaan kreditor terhadap kredibilitas perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dapat berakibat timbulnya tuntutan

hukum dari pihak kreditor. Selain itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah proses pailit (kebangkrutan) semakin besar (Hery, 2016: 171).

Menurut Gitman dan Zutter (2012:76-77) menyatakan bahwa semakin besar tingkat utang maka semakin besar resiko dan pengembaliannya. Hal tersebut tentunya akan menyebabkan perusahaan harus menutupi pembayaran bunga dan adanya *debt holder* yang menuntut tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Apabila perusahaan tidak mampu menutupi pembayaran tersebut seperti pada kasus-kasus perusahaan yang terjadi, maka akan mengalami kesulitan dan bahkan dapat mengancam perusahaan pada kondisi pailit.

Menurut Hery (2016:171) semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan hal tersebut menjadi ukuran bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman yang baru dari kreditor. Sebaliknya, apabila rasionya rendah berarti semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman (Hery, 2016:171).

Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung *interest coverage ratio* atau *times interest earned ratio*:

$$\text{Interest coverage ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

2.1.5.3 Siklus *Financial Distress*

Menurut Kristanti (2019:39-40) *financial distress* bukanlah sebuah kejadian saja, namun merupakan proses yang bertahap. Di masing-masing tahap tersebut, proses dan mekanisme yang merugikan terjadi. Dalam setiap tahap

tentunya perusahaan selalu bisa melakukan tindakan-tindakan yang membuat perusahaan pulih menuju kondisi normal. Artinya, jika perusahaan masuk dalam satu tahap tidak selalu berarti akan masuk dalam kondisi yang lebih buruk di tahap berikutnya.

Siklus *financial distress* pada perusahaan sebelum dinyatakan pailit (bangkrut) adalah sebagai berikut.

1. Kinerja Keuangan Menurun

Pada tahap ini sebenarnya merupakan sebuah tanda awal bagi perusahaan atas proses menuju kesulitan keuangan, biasanya perusahaan masih memiliki arus kas operasi yang positif. Meskipun begitu pada tahap ini biasanya perusahaan sudah mulai melakukan kesalahan strategik, yaitu semakin tidak fokus pada tujuan jangka panjang perusahaan.

2. *Financial Distress*

Kondisi kesulitan keuangan lebih kepada masalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Jadi pada tahap ini yang terjadi di perusahaan adalah penurunan yang sangat tajam atas kinerja dan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan turunnya penjualan, perubahan dalam laba usaha yang signifikan. Mulai banyak komplain dari pelanggan tentang kualitas produk, *delivery* dan pelayanan perusahaan. Kondisi ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, tetapi masih mampu untuk membayar kewajiban pada pihak kreditur.

3. *Default*

Default adalah puncak dari *financial distress*. Kondisi ini mencerminkan kondisi perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk membayar utang dan atau bunga kepada pihak kreditur. *Default* berbeda dengan *insolvency*. Perbedaan terletak saat kejadiannya. Perusahaan bisa dalam keadaan insolvent untuk periode yang lama, hanya ketika saat jatuh tempo perusahaan tidak mampu membayar, itulah yang disebut dengan *default*. Pada saat *default*, maka investor sudah memiliki info lengkap mengenai kondisi perusahaan. Adanya asimetri informasi terkait dengan risiko investor membuat permintaan atas saham perusahaan menurun. Sebagai akibatnya maka perusahaan akan semakin sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

4. Bangkrut

Kondisi ini terjadi ketika debitur melanggar hal-hal yang sudah disepakati dengan kreditur sehingga menjadi penyebab diajukan tuntutan secara legal ke pengadilan agar perusahaan dinyatakan bangkrut. Bangkrut rujuk pada situasi legal formal atas kondisi perusahaan.

2.1.5.4 Penyelesaian Kegagalan Perusahaan

Dalam menjalankan suatu bisnis, kegagalan menjadi sebuah risiko yang harus dilalui. Kegagalan suatu perusahaan harus diketahui apakah bersifat jangka pendek atau jangka panjang. Hal tersebut tentunya suatu perusahaan harus memiliki strategi tertentu supaya dapat mencegah atau mengantisipasi terjadinya kegagalan. Menurut Sudana (2015:287-288) terdapat beberapa cara untuk

mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan, diantaranya sebagai berikut.

1. Penyelesaian sukarela (*Voluntary settlements*)

Penyelesaian secara sukarela dapat dilakukan dengan melalui kesepakatan antara pihak kreditur dan debitur. Ada beberapa alternatif penyelesaian secara sukarela, yaitu sebagai berikut.

a. *Extensions* (Perpanjangan)

Pihak kreditur sepakat dengan pihak debitur untuk memperpanjang jangka waktu jatuh tempo kredit yang telah diberikan. Dengan demikian, pihak debitur mempunyai kesempatan untuk memanfaatkan dana yang mestinya dipakai untuk melunasi utang guna membiayai kegiatan operasi perusahaan.

b. *Composition*

Para kreditur bersedia menerima pembayaran ebagian tagihannya dan merelakan sebagian yang lainnya tidak terbayar, atau jika para kreditur bersedia untuk mengubah utang menjadi penyertaan modal. Hal ini akan meringankan perusahaan dari kewajiban membayar bunga dan pokok pinjaman.

c. *Liquidation by voluntary agreement*

Para kreditur secara bersama memutuskan meminta likuidasi perusahaan secara informal. Jika hal ini dilakukan, maka ada beberapa

keuntungan yang bisa diperoleh, yaitu waktu penyelesaian likuidasi lebih cepat, biaya yang dikeluarkan lebih murah, nilai aset perusahaan yang dilikuidasi masih tinggi

2. Penyelesaian lewat pengadilan (*Settlements involving litigation*)

Apabila pihak kreditur dan debitur tidak mencapai kesepakatan untuk penyelesaian secara sukarela, maka langkah selanjutnya yang dapat ditempuh adalah penyelesaian secara hukum.

- Likuidasi (*Liquidation*)

Apabila kondisi keuangan perusahaan sudah tidak bisa diperbaiki lagi, maka likuidasi merupakan satu-satunya alternatif penyelesaian. Pihak yang bisa mengajukan atau meminta dilikuidasi atau kepailitan adalah: debitur, seorang atau lebih debitur, jaksa. Keputusan pailit atau bangkrut ditetapkan oleh pengadilan (pengadilan niaga). Penjualan aset perusahaan yang sudah bangkrut biasanya dilakukan dengan cara lelang dan hasilnya dibagikan kepada para kreditur setelah dikurangi dengan biaya-biaya kepailitan. Pembagian hasil likuidasi kepada kreditur dilakukan berdasarkan presentase tertentu secara pro-rata.

3. Reorganisasi perusahaan

Reorganisasi yang dimaksud disini adalah reorganisasi keuangan, yaitu merupakan penyusunan kembali struktur modal perusahaan, sehingga struktur modal yang baru dianggap cukup layak bagi operasi perusahaan di masa yang

akan datang. Prosedur dalam reorganisasi meliputi 3 langkah adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan nilai perusahaan setelah direorganisasi
- b. Menentukan struktur modal yang baru
- c. Menentukan nilai surat berharga lama untuk diganti dengan surat berharga yang baru.

4. Menentukan nilai perusahaan

Salah satu cara untuk menentukan nilai perusahaan adalah dengan jalan mengkapitalisasi keuntungan di masa yang akan datang dengan tingkat kapitalisasi tertentu.

Contoh:

Misalkan diperkirakan keuntungan perusahaan tiap tahun RP 3 juta, jika tingkat keuntungannya yang layak untuk perusahaan seperti itu adalah 10%, maka nilai perusahaan adalah $RP\ 3\ \text{juta} / 0,10 = RP\ 30\ \text{juta}$.

5. Menyusun kembali struktur modal

Penyusunan kembali struktur modal dilakukan dengan mengurangi beban tetap perusahaannya dengan jalan:

- Mengubah utang menjadi income bond, saham istimewa dan saham biasa
- Memperpanjang jangka waktu pinjaman

2.1.6 Kajian Empiris

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis akan meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini penulis menyimpulkan referensi dari beberapa jurnal penelitian terdahulu sebagai gambaran untuk mempermudah proses penelitian. Adapun penelitian-penelitian yang mendukung sebagai berikut.

Asfali (2019) meneliti Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Kimia. Hasil penelitian secara parsial profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan secara simultan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas, pertumbuhan penjualan bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Ersya Fyenne Septazzia dan Yuliasuti Rahayu (2020) meneliti tentang Pengaruh Aktivitas, *Leverage* dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kondisi *Financial Distress*. Hasil penelitian menyatakan variabel aktivitas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Affiah dan Muslih (2018) meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*

(Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *leverage*, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dan profitabilitas, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan secara simultan *leverage*, profitabilitas, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Abbas dan Sari (2019) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial distress*.

Rachmawati dan Retnani (2020) meneliti mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Feanie dan Dillak (2021) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Arus Kas Operasi, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap

Financial Distress. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara parsial variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, arus kas operasi dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Christella dan Osesoga (2020) meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). Hasil penelitian secara parsial *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan secara simultan *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Widhiari dan Merkusiwati (2015) meneliti tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity*, *sales growth* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan secara bersama-sama keempat variabel tersebut berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Fitri dan Syamwil (2020) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*, aktivitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*. Sedangkan likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress*.

Fathonah (2016) meneliti mengenai Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. Hasil dari penelitian ini menyatakan kepemilikan institusional dan komposisi komisaris dewan independen memiliki koefisien negatif yang artinya berpengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress*, kepemilikan manajerial dan komite audit memiliki koefisien yang positif yang artinya berpengaruh positif dalam memprediksi *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, dan komite audit, secara bersama-sama berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

Masdupi, Tasman dan Davista (2018) meneliti tentang *The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia*. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, *leverage*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Simanjuntak, Kristanti dan Aminah (2017) meneliti Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian secara simultan likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*. Sedangkan, secara parsial *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dan aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* serta likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*

Fatmawati dan Rihardjo (2017) meneliti Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas dalam Memprediksi *Financial Distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, aktivitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) meneliti tentang *The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress*. Hasil penelitian menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*,

proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress* dan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Dirman (2020) meneliti *Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committee*. Hasil dari penelitian menunjukkan Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hanifah dan Purwanto (2013) meneliti tentang Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. Hasil penelitian menyatakan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah komite audit, likuiditas, profitabilitas dan *operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pradana dan Ariyani (2018) meneliti Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016. Hasil menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*, ukuran komite audit dan likuiditas tidak berpengaruh

terhadap kondisi *financial distress*, *agency cost* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

Santoso, Fala dan Khoirin (2017) meneliti Pengaruh Laba, Arus Kas Dan *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). Hasil penelitian menyatakan laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Ardiansyah dan Wahidahwati (2020) meneliti tentang Analisis Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, arus kas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Oktaviani dan Sholichah (2020) meneliti Pengaruh Laba, Arus Kas, dan *Corporate Governance* Terhadap Prediksi *Financial Distress*. Hasil menunjukkan bahwa laba memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, arus kas, frekuensi rapat dewan direksi, kompetensi komite audit tidak berpengaruh

terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan sehingga terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian Penulis

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1.	Imam Asfali, 2019, Perusahaan Kimia	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to equity ratio</i> 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Likuiditas • Aktivitas • Pertumbuhan penjualan Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linear berganda Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan kimia 	Secara parsial profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan secara simultan profitabilitas, likuiditas, aktivitas, pertumbuhan penjualan bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> .	Jurnal Ekonomi dan Manajemen, Vol. 20, No. 2, Juni 2019, E-ISSN. 2614-4212, ISSN 1411-5794
2.	Ersha Fyanne Saptazzia dan Yuliasuti Rahayu, 2020, Perusahaan Sektor Industri Terdaftar di Bursa Efek	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Aktivitas • Pertumbuhan penjualan Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan 	Variabel aktivitas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> , pertumbuhan penjualan pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 9, No. 7, e-ISSN: 2460-0585

Indonesia Tahun 2017- 2018		n <i>debt to</i> <i>asset ratio</i>	
	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-Score 	<p>Analisis data:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik <p>Tempat penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 	
3. Alissa Affiah dan Muhamad Muslih, 2018, Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> <p>Indikator penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional 	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Dewan komisaris independen <p>Indikator penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to total asset</i> <p>Analisis data:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik <p>Tempat penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan 	<p>Secara parsial <i>leverage</i>, <i>Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi, Vol. 10, No. 2, November 2018, Hal. 241 – 256, ISSN 2085-5230 (Print), ISSN 2580-7668 (Online)</i></p> <p>dewan komisaris independen, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> dan profitabilitas, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap <i>financial distress</i>. Sedangkan secara simultan <i>leverage</i>, profitabilitas, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i>.</p>

				pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016		
4.	Dirvi Abbas Putri Sari, Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016	Surya dan Ambar, 2019, Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional • Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> • Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Data panel 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Komisaris independen • Ukuran perusahaan • Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 	Variabel likuiditas, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> dan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, Vol. 7, No. 2, Juli 2019, Hal. 119-127, ISSN 2599-1922	
5.	Lenny Rachmawati dan Endang Dwi Retnani, 2020, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian:	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • <i>Sales Growth</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to asset ratio</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> , berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , <i>sales growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 9, No. 3, Maret 2020, e-ISSN 2460-0585	

		<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial 	Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 		
6.	Angelica Wanda Stella Feanie dan Vaya Juliana Dillak, 2021, Perusahaan Sektor Industri Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional 	Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 	Secara simultan likuiditas, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Secara parsial likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , arus kas operasi dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Ddn Keuangan, Vol. 4, No. 1, 2021, p-ISSN 2622-2191, e-ISSN 2622-2205
7.	Chintya Christella dan Maria Stefani Ososoga, 2019, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kepemilikan institusional Variabel dependen:	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Likuiditas • Ukuran perusahaan Tempat	Secara parsial <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Ultima Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi, Vol. 11, No. 1, Hal. 13-31, ISSN 2085-4595

	di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016	• <i>Financial distress</i>	penelitian: • Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Sedangkan secara simultan <i>leverage</i> , kepemilikan institusional, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	
8.	Ni Luh Made Ayu Widhiari dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati, 2015, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial distress</i>	Variabel independen: • Rasio likuiditas • <i>Operating capacity</i> • <i>Sales growth</i> Analisis data: • Regresi logistik Indikator penelitian: • <i>Financial distress</i> menggunakan variabel <i>dummy</i>	Rasio likuiditas, <i>operating capacity</i> , <i>sales growth</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan secara bersama-sama keempat variabel tersebut berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vo. 11, No. 2, 2015, Hal. 456-469, ISSN 2302-8556
9.	Rahmadona Amelia Fitri dan Syamwil, 2020, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to</i>	Variabel independen: • Likuiditas • Aktivitas • Profitabilitas Analisis data: • Regresi logistik Tempat penelitian: • Perusahaan manufaktur	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> , aktivitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial</i>	Jurnal Ecogen, Vol. 3, No. 1, 2020, Hal. 134-143, ISSN 2654-8429

			<i>equity ratio</i>	yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018	<i>distress.</i> likuiditas, profitabilitas secara berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i>	Sedangkan aktivitas, dan <i>leverage</i> bersama-sama terhadap
10.	Andina Nur Fathonah, 2016, Perusahaan <i>Property, Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013	Variabel independen: • Kepemilikan institusional • Kepemilikan manajerial Variabel dependen: • <i>Financial distress</i> Tempat penelitian: • Perusahaan <i>property, real estate</i> dan kontruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: • Komposisi dewan komisaris independen • Komite audit Analisis data: • Regresi logistik	Kepemilikan institusional dan komposisi komisaris dewan independen negatif dalam memprediksi <i>financial distress</i> , kepemilikan manajerial dan komite audit positif dalam memprediksi <i>financial distress</i> . Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, dan komite audit, secara bersama-sama berpengaruh dalam memprediksi <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol. 1, No. 2, Desember 2016, Hal. 133-150	
11.	Erni Masdupi, Abel Tasman dan Atri Davista, 2018, <i>The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial distress</i> Indikator	Variabel independen: • Likuiditas • Profitabilitas Analisis data: • Regresi logistik Tempat	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Proceedings of the First Padang International Conference On Economics Education, Economics, Business and Management,	

	<i>Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia.</i>	penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to equity ratio</i>	penelitian: • Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia		Accounting and Entrepreneurship, Vol. 57, 2018, Hal. 223-228
12.	Christon Simanjuntak, Farida Titik K dan Wiwin Aminah, 2017, Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	Variabel independen: • Rasio <i>leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to equity ratio</i>	Variabel independen: • Rasio likuiditas • Rasio aktivitas profitabilitas • Rasio pertumbuhan Analisis data: • Regresi logistik Tempat penelitian: • Perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	Secara simultan <i>leverage</i> , profitabilitas, pertumbuhan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan secara parsial <i>leverage</i> positif terhadap <i>financial distress</i> dan aktivitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Eproceedings of Management, Vol. 4, No. 2 (2017), Hal 1-8, ISSN 2355-9357
13.	Vivi Fatmawati dan Ikhsan Budi Rihardjo, 2017, Perusahaan	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen:	Variabel independen: • Likuiditas • Aktivitas • Profitabilitas	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> yang diukur dengan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial</i>	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6, No. 10, Oktober 2017, e-ISSN: 2460-0585

	<i>textile dan garment</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	• <i>Financial distress</i>	Analisis data: • Regresi logistik Tempat penelitian: • Perusahaan <i>textile dan garment</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015	<i>distress</i> , aktivitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	
14.	I Kadek Widhiadnyana dan Ni Made Dwi Ratnadi, 2019, <i>The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress</i>	Variabel independen: • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional Variabel dependen: • <i>Financial distress</i>	Variabel independen: • Proporsi komisaris independen • Modal intelektual Tempat penelitian: • Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, Vol. 21, No. 3, December 2018-March 2019, Hal. 351-360
15.	Angela Dirman, 2020, <i>Financial Distress: The Impact of</i>	Variabel independen: • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan	Variabel independen: • Komisaris independen • Komite audit	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> ,	International Journal of Management Studies and Social Science

<p><i>Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committe</i></p>	<p>institusional Variabel dependen: • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional</p>	<p>Tempat penelitian: • Perusahaan manufaktur sektor <i>basic and chemical industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018</p>	<p>kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> dan komite audit berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p>	<p>Research, Vol. 2, July-August 2020, ISSN 2582-0265</p>
<p>16. Oktita Hanifah dan Agus Purwanto, 2013, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011</p>	<p>Variabel independen: • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional Variabel dependen: • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional</p>	<p>Variabel independen: • Ukuran dewan direksi • Ukuran dewan direksi komisaris • Komisaris independen • Ukuran komite audit • Likuiditas • Profitabilitas • <i>Operating capacity</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to asset ratio</i></p>	<p>Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah komite audit, likuiditas, profitabilitas dan <i>operating capacity</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. Sedangkan <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p>	<p>Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 2, No. 2, 2013, ISSN (Online): 2337-3806</p>

		Analisis data:			
		<ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik 			
17.	Angga Septya Eka Pradana dan Vivi Ariyani, 2018, Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran dewan direksi • Proporsi komisaris • Ukuran komite audit • <i>Agency cost</i> • Likuiditas • Profitabilitas Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2016 	Ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> , ukuran komite audit dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> , <i>agency cost</i> berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .	Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi, Vol. 6, No. 2, Agustus 2018, Hal. 131-143, ISSN Online: 2338-6576
18.	Septy Indra Santoso, Dwi Yana Amalia Sari Fala dan	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Laba • Arus kas 	Laba, arus kas dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> ,	Jurnal Al-Buhuts, Vol. 13, No. 1, Juni 2017, Hal. 1-22

	An Nisaa Nur Khoirin, 2017, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Kepemilikan institusional 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran dewan direksi Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 	kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	
19.	Andri Ardiansyah dan Wahidahwati, 2020, Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kepemilikan institusional Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Arus kas • <i>Cash Flow</i> Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan <i>debt to asset ratio</i>	Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> yang diukur dengan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , arus kas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 9, No. 9, Agustus 2020, e-ISSN: 2460-0585
20.	Elvira Try Oktaviani dan Mu'minatus Sholichah, 2020, Perusahaan	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional Variabel dependen:	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Laba • Arus kas • Frekuensi rapat dewan 	Laba memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , arus kas, frekuensi rapat dewan direksi, kompetensi komite audit tidak berpengaruh terhadap	Journal of Islamic Accounting and Tax, Vol. 3, No. 2, 2020, Hal. 90-103, E-ISSN:

Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	• <i>Financial distress</i> Indikator penelitian: Kepemilikan institusional	direksi • Kompetensi komite audit Analisis data: • Regresi logistik	<i>financial</i> kepemilikan memiliki signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	<i>distress</i> , 2620-9144, P-ISSN: 2621-5063 pengaruh positif
---	---	---	---	---

Dewi Try Apriliani Putri (2023)

Judul: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* (Survei pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2021).

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam praktiknya suatu perusahaan tidak selalu berkembang dengan baik sebagaimana yang diharapkan. Banyak perusahaan dapat mengalami kegagalan. Kegagalan bisnis tidak terbatas pada satu industri atau perusahaan tertentu, tapi dapat dialami oleh semua industri atau perusahaan. Kegagalan suatu perusahaan biasanya dimulai dengan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Sudana, 2015:286).

Financial distress adalah suatu keadaan ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban lancar dan perusahaan diharuskan mengambil tindakan perbaikan (Sudana, 2015:286). Terkait dengan hal itu terdapat beberapa faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* diantaranya adalah perencanaan bisnis yang tidak maksimal, perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar utang kepada kreditor, kinerja manajemen yang buruk dalam mengelola aktiva serta mengalami kerugian secara terus

menerus. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *interest coverage ratio*. Menurut Hery (2016:171) rasio ini menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. *Interest coverage ratio* memberikan informasi mengenai kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, rasio ini pula digunakan sebagai alat untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga dapat menghindari kondisi *financial distress*. Berikut indikator yang digunakan untuk *financial distress*, yaitu:

$$\text{Interest coverage ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Pada penelitian ini *financial distress* dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan berupa tingkat *leverage* serta faktor non keuangan berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Menurut Gunawan (2016:75) kepemilikan manajerial merupakan situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan ini diukur dengan cara jumlah saham yang dimiliki manajer dibagi jumlah saham yang beredar sehingga dapat diketahui presentase kepemilikan yang telah dimiliki oleh manajer. Indikator yang digunakan untuk kepemilikan manajerial, yaitu:

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat diasumsikan menjadi upaya untuk mengurangi konflik yang timbul antara manajer dan pemilik.

Menurut Gunawan (2016:53) konflik tersebut dapat diminimalisir dengan meningkatkan pengawasan yang dilakukan oleh pemilik perusahaan. Dalam kepemilikan ini perusahaan mengelola dan menerima informasi agar menjadi lebih efektif serta kepemilikan manajemen dapat mempengaruhi strategi dalam pengoptimalan kinerja perusahaan sehingga mampu memberikan antisipasi dari kemungkinan kesulitan keuangan. Hal tersebut menjadi tanda bahwa manajer dapat lebih baik dalam mengelola suatu perusahaan untuk menghindari kesalahan pengambilan keputusan yang berdampak buruk bagi perusahaan. Dengan demikian, apabila semakin besar kepemilikan manajerial maka pihak manajerial akan bekerja lebih aktif dalam mewujudkan kepentingan yang terkait dan akhirnya akan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

Hal tersebut didukung di dalam penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013:14) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Selanjutnya, penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pradana dan Ariyani (2018:142) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fathonah (2016:148) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Menurut Fathonah (2016:137) teori agensi merupakan hubungan sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Teori ini menurut Jensen dan Meckling (1976:308) mengungkapkan bahwa manajer akan mencari kesempatan untuk meningkatkan kesejahteraan personal di atas kepentingan

pemilik perusahaan. Terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan pemilik maka akan muncul masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan muncul saat manajer tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Konflik terjadi ketika proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajer kurang dari 100% dari total saham yang beredar. Konflik kepentingan yang terus meningkat dapat diminimumkan dengan meningkatkan mekanisme pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait. Mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang dikeluarkan oleh pemilik. Dengan demikian, salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) dengan adanya kepentingan saham oleh pihak manajemen.

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain (Tamrin dan Maddatuang, 2019:72). Pada penelitian ini indikator yang digunakan dalam kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar, yaitu:

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019:73) keberadaan kepemilikan oleh institusional menjadi suatu mekanisme pengawasan yang efektif dan efisien dalam setiap keputusan manajer. Aktivitas monitoring yang dilakukan dapat mengubah struktur pengelolaan perusahaan. Besarnya kepemilikan oleh institusional mempengaruhi kontrol terhadap perusahaan yang semakin besar. Apabila semakin

besar kepemilikan institusional maka pemanfaatan aktiva perusahaan semakin efisien sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalisir karena memiliki saham lebih besar (lebih dari 5%) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memonitor manajemen. Dengan itu, kepemilikan dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal dalam kinerja manajemen sehingga menjadi acuan bagi manajemen untuk melakukan perbaikan dan akan meminimalisir terjadinya penyelewengan yang akan merugikan perusahaan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Berdasarkan penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019:358) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut didukung pula oleh Fathonah (2016:148) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian tersebut mendapatkan hasil yang berbeda dengan Oktaviani dan Sholichah (2020:101) bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2018:151). Dalam penelitian ini *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total utang dibagi total modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka

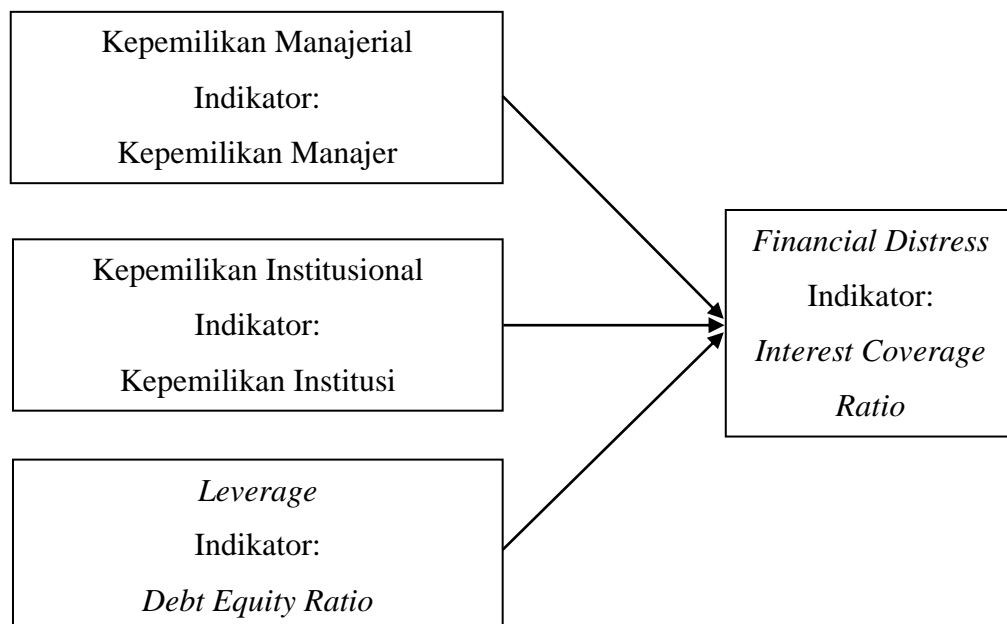
semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang (Kasmir, 2018:198). *Leverage* ini berpengaruh terhadap keadaan *financial distress*. Hal itu disebabkan karena ketika utang suatu perusahaan memiliki jumlah yang besar dengan tingkat keuntungan yang besar sehingga akan terhindar dari kondisi *financial distress* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan ekonomi baik. Namun, ketika utang suatu perusahaan memiliki jumlah yang besar dengan tingkat keuntungan yang kecil sehingga akan terjadi kondisi *financial distress* dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi ekonomi buruk. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat utang besar dan kemampuan perusahaan dalam pengembalian kecil, maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Asfali (2019:65) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal itu diperkuat oleh hasil penelitian Fitri dan Syamwil (2020:142) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Kedua penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Saptazzia dan Rahayu (2020:14) bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi, Tasman dan Davista (2018:227) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Informasi mengenai kondisi perusahaan bisa didapatkan melalui laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2019:33) teori sinyal merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal positif dan sinyal negatif kepada pemakainya. Sinyal ini mendorong perusahaan untuk memberikan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi ini penting karena menyajikan gambaran untuk kondisi masa lalu dan kondisi masa yang akan datang. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, adanya analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dan kondisi keuangan perusahaan kepada para *stakeholder* sehingga dapat memprediksi adanya tanda-tanda kebangkrutan

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

————→ Secara Parsial

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jawaban yang diberikan berdasarkan pada teori yang relevan dan bukan berdasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data sehingga dikatakan sebagai jawaban yang bersifat sementara (Sugiyono, 2019:99). Berdasarkan kajian teori tersebut, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ = Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

H₂ = Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

H₃ = *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*