

The Influence of Institutional and Managerial Ownership on Financial Distress with Total Debt to Asset Ratio as a Moderating Variable

Atika Syuliswati¹, Andi Asdani², Riezky Amalia³
^{1,2,3} Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang, Kota Malang, Indonesia

Corresponding author: atikasyuliswati@gmail.com

Artikel diterima: Mei 2023

Tanggal direvisi: Juni 2023

Tanggal diterima: Juni 2023

Abstract

Literature regarding bankruptcy prediction illustrates that the variables that are often used as predictors of bankruptcy can be grouped into four. These four things are financial ratios (including company and market characteristics), macroeconomic variables, corporate governance, and other special variables. The aim of this research is to determine whether there is an influence of institutional ownership on financial distress, managerial ownership on financial distress, the total debt to asset ratio mediates the influence of institutional ownership on financial distress, the total debt to asset ratio mediates the influence of managerial ownership on financial distress. The object of this research is property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) between 2017 and 2021. The sample consists of 32 companies. The analysis used is multiple linear analysis using the partial least squares program. The results show that institutional ownership has no significant effect on financial distress, managerial ownership has no significant effect on financial distress, total debt to asset ratio does not mediate the effect of institutional ownership on financial distress, total debt to asset ratio does not mediate the effect of managerial ownership on financial distress.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Total Debt to Asset Ratio, Financial Distress

1. PENDAHULUAN

Pasang surut dalam dunia bisnis merupakan sebuah tantangan yang harus dihadapi setiap unis bisnis, tanpa terkecuali perusahaan yang *go public*. Kesulitan keuangan merupakan sebuah permasalahan yang sudah tidak asing lagi untuk dihadapi. Perusahaan tidak sanggup untuk melunasi kredit, perusahaan mengalami kerugian, penjualan kredit yang macet, perusahaan tidak sanggup membayar dividen, merupakan permasalahan keuangan yang dihadapi perusahaan. Permasalahan keuangan yang tidak mampu segera diselesaikan oleh perusahaan, akan menyebabkan perusahaan bangkrut. Tahapan yang dihadapi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan adalah *financial distress*.

Beaver, Correia, and McNichols (2011) menyatakan bahwa *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Afriyeni (2012) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi pada waktu perusahaan belum mengalami kebangkrutan, sehingga *financial distress* dapat dijadikan indikasi bagi perusahaan sebelum pada akhirnya benar-benar bangkrut. Geng, Bose, and Chen (2014) menyatakan bahwa apabila prediksi dari *financial distress* dapat diyakini kebenarannya, maka manajer perusahaan dapat melakukan upaya-upaya perbaikan untuk menghindari terjadinya penurunan kondisi perusahaan, dan di sisi lain investor dapat mengetahui kondisi profitabilitas dari perusahaan dan dapat mengubah strategi investasi untuk mengurangi kerugian yang lebih banyak atas investasinya. Dengan demikian *financial distress* merupakan suatu hal yang harus diperhitungkan bagi perusahaan, utamanya yang mengalami kesulitan keuangan.

Perusahaan sebagai agen yang menerima kepercayaan dari para pemegang saham memiliki tanggung jawab penuh atas kegagalan bisnis yang dihadapi. Kerugian berturut-turut merupakan wujud ketidakmampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Para akademisi dan peneliti banyak mengkaji fenomena kebangkrutan dan dampaknya serta mencoba merumuskan model-model yang dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan. Literatur mengenai prediksi kebangkrutan menggambarkan bahwa variabel yang sering digunakan sebagai prediktor kebangkrutan bisa dikelompokkan menjadi empat. Keempat hal tersebut adalah (1) rasio-rasio keuangan (termasuk karakteristik perusahaan dan pasar), (2) variabel ekonomi makro, (3) *corporate governance*, dan (4) variabel khusus lainnya.

Shahwan (2015) menyatakan bahwa keberadaan masalah *principal-agent* merupakan konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol, dan hal ini merupakan permasalahan yang selalu timbul semenjak dahulu. Berbagai penelitian terdahulu telah banyak dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* dalam mengurangi adanya konflik kepentingan diantara pihak manajemen dan pihak eksternal. Namun hasil penelitian terdahulu masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda.

Corporate governance merupakan sebuah aturan yang mengatur bagaimana hubungan antara pihak internal dan eksternal perusahaan, dan sekaligus mengatur dan mengendalikan operasi perusahaan. Apabila tata kelola perusahaan yang disusun oleh pihak manajemen baik (*good corporate governance*) maka pihak

eksternal perusahaan akan semakin percaya terhadap perusahaan, dengan kepercayaan tersebut investor tidak akan segan untuk menanamkan sejumlah uangnya, sehingga akan mengurangi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik salah satu cirinya adalah ketersediaan komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan dalam susunan pengurus perusahaan. Selain itu, perusahaan harus dijalankan berdasarkan prinsip *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness*.

Hasil penelitian Shahwan (2015); Ellen dan Juniarti (2013); Mafiroh dan Triyono (2016) menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi *financial distress* bagi perusahaan. Hasil yang sama ditemukan oleh Al Tamimi (2012) yang membuktikan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan di UEA National Banks. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil temuan Zheng (2015) yaitu adanya pengaruh negatif signifikan antara struktur kepemilikan terhadap *financial distress*. Begitu juga dengan Fathonah (2016) yang menemukan bahwa adanya komisaris independen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, sedangkan komite audit dan komposisi institusi dan pihak manajerial dalam kepemilikan saham tidak mempengaruhi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang mayoritas menemukan bahwa *corporate governance* tidak mampu memprediksi adanya *financial distress*, menimbulkan dugaan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *financial distress*. Pada penelitian terdahulu banyak variabel independen lainnya yang diduga mampu mempengaruhi *financial distress*, salah satunya adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan refleksi dari hasil kinerja manajer selama satu periode. Angka-angka yang tercantum dalam laporan keuangan merupakan perwujudan hasil pengambilan kebijakan yang dilaporkan kepada para *shareholders*. Kinerja keuangan yang baik dengan diwujudkan dalam bentuk perolehan laba yang terus menerus mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kesulitan mengalami. Kinerja keuangan diukur dengan beberapa rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan *leverage*. Perbandingan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan bagi sebuah perusahaan.

Berdasarkan keberagaman hasil penelitian pada penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba menguji peran kinerja keuangan dalam memediasi hubungan antara *good corporate governance*, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan. Berdasarkan *agency theory*, dewan direksi, komisaris, dan komite merupakan kepanjangan tangan dari pemilik perusahaan yang telah memberi kepercayaan penuh untuk dapat mengelola perusahaan dengan baik. Kinerja keuangan merupakan indikator hasil pengambilan keputusan yang diambil oleh agen. Semakin baik kinerja dewan direksi, komisaris, komite audit, akan meningkatkan kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik diantaranya adalah perusahaan adalah perusahaan mengalami peningkatan laba terus menerus, perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya baik kewajiban lancar maupun jangka panjang. Dalam penelitian ini *good corporate governance* diukur menggunakan kepemilikan institusional dan manajerial, rasio *total debt to asset ratio* dipakai sebagai variabel mediasi.

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. *Property* dan *real estate* adalah sub sektor perusahaan jasa yang salah satunya terdaftar sebagai suatu perusahaan publik pada sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia. Secara umum terdapat 3 (tiga) macam investasi pada bidang *property* dan *real estate*, terdiri atas *residential property* yaitu perumahan, bangunan multi unit, apartemen, *commercial property* yang merupakan *property* sebagaimana dirancang demi tercapainya kebutuhan bisnis seperti hotel, gudang, gedung perkantoran, dan terakhir *industrial property* yang merupakan bentuk investasi di bidang *property* sebagaimana dirancang guna kebutuhan *industry* seperti dalam bidang perusahaan dan beberapa bangunan pabrik-pabrik.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, rasio *total debt to asset ratio* memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, rasio *total debt to asset ratio* memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Berdasarkan konsep di atas penelitian ini mengambil judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress* dengan *Total Debt To Asset Ratio* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

2. METODE

Penelitian yang dilaksanakan dalam suatu perusahaan sebagaimana tergabung di Sub Sektor Property dan Real Estate yang ada pada BEI yang terprediksi mengalami *financial distress* periode tahun 2017-2021. Jenis penelitian adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan langkah untuk mendapatkan suatu informasi atas penggunaan data yang berisikan angka dan digunakan untuk alat analisis berdasarkan keterangan atas hal yang hendak diketahui. Penggunaan data sekunder pada penelitian yang dilakukan, terdiri dari laporan posisi keuangan dan laba rugi.

Data yang ditemukan peneliti didapatkan dari website resmi (www.idx.co.id) dan website dari setiap perusahaan yang diteliti sesuai kriteria variabel yang digunakan dalam penelitian. Teknik dokumentasi digunakan oleh peneliti yang merupakan metode pengumpulan data berkenaan dengan data yang diteliti. Populasi adalah seluruh wilayah objek penelitian dengan kualitas dan karakter tertentu yang sebelumnya sudah ditetapkan kemudian diambil kesimpulan (Sugiyono, 2017:80). Ada 49 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang ada pada BEI tahun 2017-2021. Sedangkan sampel dapat dimaknai dengan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017:81). Teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan khusus sehingga layak dijadikan sampel (Sugiyono, 2017:85). Ada 32 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang ada pada BEI tahun 2017-2021 yang dijadikan sampel.

Data dianalisis dengan menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) dan menggunakan *tools SmartPLS*. PLS adalah salah satu metode alternatif SEM (*structural equation modeling*) yang dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan dalam hubungan. Jumlah sampel yang kecil dan penggunaan indikator reflektif membuat PLS lebih sesuai untuk dipilih dibandingkan dengan alat analisis lain. Berikut langkah menggunakan PLS:

1. Menilai Outer Model

Dari langkah-langkah penggunaan *freeware* SmartPLS 2.0 yang ada, maka langkah pertama adalah dengan menilai tiga kriteria didalam penggunaan teknik analisa data yaitu menilai *outer model* melalui *Convergent Validity*, *Discriminant Validity* dan *Composite Reability*. *Convergent validity* dari model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara item *score/component score* yang diestimasi dengan *software* PLS. Dalam penelitian ini digunakan batas *loading factor* sebesar 0,40. Nilai *loading factor* yang bernilai di atas 0.40 menunjukkan bahwa indikator-indikator memiliki kekuatan interelasi dalam merefleksikan konstruk.

Discriminant validity digunakan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari variabel laten/konstruk berbeda dengan variabel laten lainnya. Model mempunyai *discriminant validity* yang baik jika setiap nilai *loading* dari setiap indikator dari sebuah variabel laten memiliki nilai *loading* yang paling besar dengan nilai *loading* lain terhadap variabel latennya. Pengecekan *discriminant validity* juga dapat dilakukan dengan menguji nilai korelasi variabel laten dengan nilai *Average Variance Extracted* (AVE). *Composite Reliability*, kriteria validitas dan reliabilitas juga dapat dilihat dari nilai reliabilitas suatu indikator dari masing-masing variabel laten. Indikator dari variabel laten dikatakan memiliki reliabilitas tinggi jika nilainya 0.70.

2. Pengujian Inner Model (Model Struktural)

Pengujian inner model dilakukan untuk melihat nilai signifikansi masing-masing indikator dengan uji t, signifikansi hubungan antara variabel laten dengan uji t sesuai parameter jalur strukturalnya dan nilai *R-square* dari model penelitian. Pengujian tersebut dilakukan melalui SmartPLS 2.0 dengan melakukan langkah *calculate-boostrapping*.

3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel harus didefinisikan secara operasional agar lebih mudah dicari hubungan antara satu variabel dengan lainnya dan pengukurannya.

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Formula
<i>Financial Distress</i> (Variabel Dependen)	Tahap kesulitan keuanganyang ditandai dengan penurunan laba (dan bahkan laba negatif)	$Z\ Score = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$
Kepemilikan institusional	Kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yang mencakup badan hukum maupun institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, reksadana, dan bank.	$\frac{\text{Jumlah lembar saham yang dimiliki institusi}}{\text{total lembar saham beredar}}$
Kepemilikan manajerial	Kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk direktur dan komisaris.	$\frac{\text{Jumlah lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total lembar saham beredar}}$
<i>Total debt to asset ratio</i>	Perbandingan antara total hutang dan aset pada perusahaan	$\frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$

Sumber: Brigham and Houston, 2019.

3. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan analisis deskriptif pada data penelitian.

Tabel 2. Deskriptif data

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
X1 (Kepemilikan institusional)	67.936	0	99.71	25.452
X2 (Kepemilikan manajerial)	0.095	0	0.769	0.189
Y (Financial Distress)	0.809	-0.81	1.81	0.543
Z (total debt to asset ratio)	0.388	0.02	1.108	0.202

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari 160 data, rata-rata variabel X1 (Kepemilikan institusional) sebesar 67.936 ± 25.452 , dengan angka terendah 0 dan tertinggi 99.71. Rata-rata variabel X2 (Kepemilikan manajerial) sebesar 0.095 ± 0.189 , dengan angka terendah 0 dan tertinggi 0.769. Rata-rata variabel Y (*Financial Distress*) sebesar 0.809 ± 0.543 , dengan angka terendah -0.81 dan tertinggi 1.81. Dan rata-rata variabel Z (*total debt to asset ratio*) sebesar 0.388 ± 0.202 , dengan angka terendah 0.02 dan tertinggi 1.108.

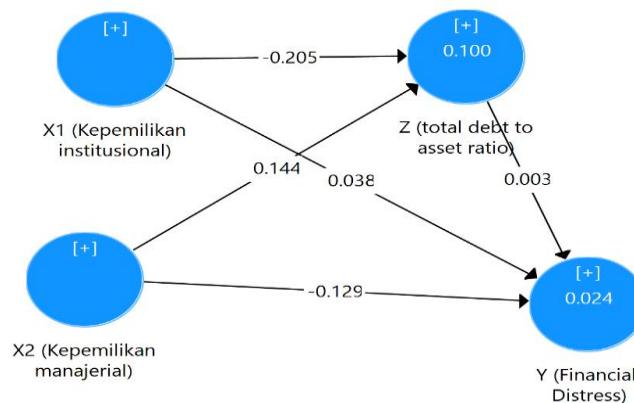
3.1 Analisis PLS

3.1.1 Model Struktural *Outer models*

Uji yang akan dilakukan untuk pengukuran *Outer model* dengan indikator reflektif terdiri dari *Convergent Validity*, *Discriminant Validity*, *Composite reliability*, *Average Variance Extracted (AVE)*, dan *Cronbach's Alpha*. Setiap item yang digunakan masing-masing variabel sudah valid dengan nilai *outer loading* lebih besar dari 0.7. Variabel X1 (Kepemilikan institusional), X2 (Kepemilikan manajerial), Z (*total debt to asset ratio*), dan Y (*Financial Distress*) sudah valid dengan masing-masing 1 item indikator. Hasil *discriminant validity (cross loading)* dapat diketahui bahwa seluruh *item* memiliki angka *cross loading* pembentuk konstruk masih lebih besar pada masing-masing variabel dibandingkan angka *loading* pada variabel lainnya. Nilai *loading* faktor pada *item* masing-masing variabel masih lebih besar terhadap variabel atau indikator masing-masing. Nilai *Cronbach's Alpha* masing-masing variabel lebih besar dari 0.7, maka dapat dinyatakan bahwa variabel yang digunakan yaitu X1 (Kepemilikan institusional), X2 (Kepemilikan manajerial), Z (*total debt to asset ratio*), dan Y (*Financial Distress*) sudah reliabel. Untuk angka *composite reliability* masing-masing variabel yang digunakan lebih besar dari 0.7, maka variabel-variabel tersebut yang termasuk kategori *reliability* tinggi. Validitas diskriminan dengan menggunakan angka *Average Variance Extracted (AVE)* diketahui bahwa masing-masing variabel memiliki angka AVE lebih besar dari 0.5. Semua akar dari AVE (*Fornell-Larcker Criterion*) tiap konstruk lebih besar dari pada korelasinya dengan variabel lainnya. Keseluruhan variabel dengan angka terhadap variabel lebih besar daripada korelasi dengan variabel lainnya.

3.1.2 Model Struktural *Inner Model*

Pada penelitian ini, model struktural PLS dilakukan dengan *software* SmartPLS. Diagram struktural yang terbentuk sebagai berikut.



Sumber: Data diolah, 2023.

Gambar 1. Diagram Model Struktural

Berdasarkan gambar diatas, didapatkan persamaan model struktural sebagai berikut.

$$Z = -0.205 X_1 + 0.144 X_2 + e_{i1}; R^2 = 0.100;$$

$$Y = 0.038 X_1 - 0.129 X_2 + 0.003 Z + e_{i2}; R^2 = 0.024.$$

Dengan: X1: Kepemilikan institusional
 X2: Kepemilikan manajerial
 Z: Total debt to asset ratio
 Y: Finansial distress
 ei: residual

Uji yang dilakukan untuk pengukuran inner model terdiri dari *Koefisien determinasi* menggunakan *R square*, *predictive relevance* dengan *Q square*, dan *Goodness of Fit Index (GoF)*. Koefisien determinasi (*R-square*) yang didapatkan dari model 1 yaitu pengaruh variabel X1 (Kepemilikan institusional), dan X2 (Kepemilikan manajerial) terhadap variabel Z (*total debt to asset ratio*) sebesar 0.100 atau 10.0%. Dan pada model 2 yaitu pengaruh variabel X1 (Kepemilikan institusional), X2 (Kepemilikan manajerial), dan Z (*total debt to asset ratio*) terhadap variabel Y (*Financial Distress*) sebesar 0.024 atau 2.4%. Nilai *F square* mengindikasikan *effect size* atau proporsi keragaman variabel eksogen terhadap endogen. Kategori koefisien *F square* adalah kategori kecil untuk *F square* antara 0.02 hingga 0.15, kategori sedang untuk *F square* antara 0.15 hingga 0.35, dan kategori besar untuk *F square* lebih dari 0.35. Hasil perhitungan *Q square* mengindikasikan keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 0.122 atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data sebesar 12.2% dapat dijelaskan oleh model tersebut. Dan model tersebut termasuk kategori model bagus (> 0). Pengujian *Goodness of Fit* model dilakukan untuk melihat ketepatan model secara keseluruhan dengan mengalikan rata-rata nilai koefisien determinasi dengan rata-rata nilai *communality* (AVE) nya. Hasil perhitungan *GoF* sebesar 0.250, dapat disimpulkan bahwa ketepatan model tersebut termasuk kategori sedang.

3.2 Uji hipotesis

Bagian ini adalah evaluasi terhadap koefisien-koefisien atau parameter-parameter yang menunjukkan pengaruh satu variabel laten terhadap variabel laten lainnya. Sebuah pengaruh dinyatakan signifikan jika p-value berada lebih kecil dari 0.05, dan pengaruh dinyatakan tidak signifikan jika p-value berada lebih besar dari 0.05. Hasil perhitungan dengan bantuan *software* SmartPLS didapatkan hasil sebagai berikut:

3.2.1 Hipotesis Pengaruh Langsung

Tabel 3. Hasil pengaruh dengan T-statistics

Pengaruh	Koefisien jalur	T statistics	p-values	Keterangan
X1 → Y	0.038	0.492	0.623	Tidak signifikan
X2 → Y	-0.129	1.680	0.093	Tidak signifikan
Z → Y	0.003	0.038	0.970	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah, 2023

Variabel X1 (Kepemilikan institusional) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel Y (*Financial Distress*), dengan nilai T-statistics lebih kecil dari critical value ($0.492 < 1.96$), dan p-values lebih besar dari α ($0.623 > 0.050$). Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan variabel X1 (Kepemilikan institusional) dapat meningkatkan variabel Y (*Financial Distress*) tetapi tidak signifikan. Variabel X2 (Kepemilikan manajerial) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Y (*Financial Distress*), dengan nilai T-statistics lebih kecil dari critical value ($1.680 < 1.96$), dan p-values lebih besar dari α ($0.093 > 0.050$). Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan variabel X2 (Kepemilikan manajerial) dapat menurunkan variabel Y (*Financial Distress*) tetapi tidak signifikan. Variabel Z (*total debt to asset ratio*) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel Y (*Financial Distress*), dengan nilai T-statistics lebih kecil dari critical value ($0.038 < 1.96$), dan p-values lebih besar dari α ($0.970 > 0.050$). Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan variabel Z (*total debt to asset ratio*) dapat meningkatkan variabel Y (*Financial Distress*) tetapi tidak signifikan.

3.2.2 Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Secara keseluruhan, model pada penelitian ini terbagi atas 5 pengaruh langsung, dan 2 pengaruh tidak langsung. Tabel berikut menyajikan hasil pengujian pengaruh tidak langsung:

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh	Koefisien jalur	T statistics	p-values	Keterangan
X1 → Z → Y	-0.001	0.036	0.971	Tidak signifikan
X2 → Z → Y	0.0004	0.029	0.977	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah, 2023

Pengaruh tidak langsung antara variabel X1 (Kepemilikan institusional) terhadap variabel Y (*Financial Distress*) melalui variabel Z (*total debt to asset ratio*) adalah tidak signifikan, dengan nilai T-statistics lebih kecil dari critical value ($0.036 < 1.96$), dan p-values lebih besar dari α ($0.971 > 0.05$). Variabel *total debt to asset ratio* tidak memediasi pengaruh Kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress*. Pengaruh tidak langsung antara variabel X2 (Kepemilikan manajerial) terhadap variabel Y (*Financial Distress*) melalui variabel Z (*total debt to asset ratio*) adalah tidak signifikan, dengan nilai T-statistics lebih kecil dari critical value ($0.029 < 1.96$), dan p-values lebih besar dari α ($0.977 > 0.05$). Variabel *total debt to asset ratio* tidak memediasi pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap *Financial Distress*.

3.2 Pembahasan Hasil Penelitian

3.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Variabel X1 (Kepemilikan institusional) memiliki pengaruh **positif** dan **tidak signifikan** terhadap variabel Y (*Financial Distress*). Persentase kepemilikan saham oleh suatu institusi dalam perusahaan menunjukkan besarnya kontrol perusahaan oleh pihak lain terhadap aliran kas. Kepemilikan yang terkonsentrasi pada suatu pihak akan menimbulkan adanya ketimpangan kekuatan, ketidakseimbangan kekuatan antara agen (manajemen). Hasil penelitian ini tidak membuktikan pendapat dalam teori agensi bahwa keberadaan kepemilikan institusional dengan latar belakang institusi yang berbeda akan mempengaruhi luasnya pengawasan, karena adanya pengawasan tetapi tidak efektif. Kepemilikan institusional terlalu rendah sehingga pihak lain belum dapat berpartisipasi aktif dalam keputusan pengelolaan perusahaan.

Sebagian entitas telah menerapkan komponen tata kelola perusahaan dengan baik, yaitu adanya kepemilikan institusional yang telah berjalan baik. Namun, demikian hal ini tetap tidak dapat menghindarkan perusahaan dari permasalahan keuangan. Hal ini dimungkinkan karena adanya kepemilikan institusional hanya bentuk formalitas sebagai perwujudan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan prinsip yang ada di *agency theory*, yang menunjukkan bahwa keberadaan pemilik dari luar tidak memiliki cukup kekuatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, kemampuan kepemilikan institusional dari luar perusahaan, memiliki kemampuan terbatas untuk mempengaruhi perusahaan karena kurangnya informasi dari orang dalam mengenai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap meminimalisir *financial distress*.

3.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Variabel X2 (Kepemilikan manajerial) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Y (*Financial Distress*). Kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan untuk kemajuan perusahaan. Rendahnya kepemilikan saham dari pihak manajemen juga dimungkinkan mengurangi rasa kepedulian pihak manajemen terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial yang rendah tidak dapat memicu konflik kepentingan yang semakin besar sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Keterlibatan pihak manajemen terhadap keputusan yang akan diambil secara langsung dengan adanya kepemilikan atas saham pada perusahaan tidak mampu meminimalkan asimetri informasi yang terjadi.

3.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* Dengan Dimediasi Oleh *Total Debt to Asset Ratio*

Pengaruh tidak langsung antara variabel X1 (Kepemilikan institusional) terhadap variabel Y (*Financial Distress*) melalui variabel Z (*total debt to asset ratio*) adalah tidak signifikan. Variabel *total debt to asset ratio* tidak memediasi pengaruh Kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress*. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan *financial performance* perusahaan yang pada akhirnya akan mengurangi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Selain itu, kondisi *corporate governance* perusahaan juga belum maksimal, masih banyak entitas yang tidak mempunyai dewan komisaris independen, dan masih banyak entitas yang seluruh sahamnya dikuasai oleh institusi di luar perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional tidak mampu mempengaruhi kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan. Penerapan *good corporate governance* sudah tidak berfungsi dengan baik, karena kegagalan keuangan sudah terjadi sejak lama. *Good corporate governance* hanya formalitas untuk memenuhi syarat bagi perusahaan, sehingga keberhasilan kinerja keuangan perusahaan tidak terpengaruh, dan tingkat kesulitan keuangan perusahaan tidak dapat dikendalikan. Variabel *Total Debt To Asset Ratio* tidak menunjukkan pengaruh *moderating*. Menurut teori agensi, hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen) bukan merupakan suatu masalah apabila keduanya memiliki tujuan dan besaran kekuasaan yang sama. Tingkat hutang yang tinggi dan berasal dari tingginya konsentrasi kepemilikan institusi dalam perusahaan dapat meminimalkan terjadinya *financial distress* walaupun tidak secara signifikan,

hal ini karena adanya kepemilikan institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap keputusan manajemen dan meminimalkan terjadinya permasalahan agensi.

3.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress* Dengan Dimediasi Oleh *Total Debt to Asset Ratio*

Pengaruh tidak langsung antara variabel X2 (Kepemilikan manajerial) terhadap variabel Y (*Financial Distress*) melalui variabel Z (*total debt to asset ratio*) adalah **tidak signifikan**, dengan nilai T-statistics lebih kecil dari critical value ($0.029 < 1.96$), dan p-values lebih besar dari α ($0.977 > 0.05$). Variabel *total debt to asset ratio* **tidak memediasi** pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap *Financial Distress*. *Total debt to asset ratio* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang, baik melalui kepemilikan saham maupun pendanaan pihak ketiga lainnya. Kepemilikan saham oleh pihak yang aktif terlibat dalam kegiatan manajemen perusahaan akan menimbulkan adanya bias kepentingan dalam pengambilan keputusan, hal ini disebabkan adanya konsentrasi kepemilikan oleh suatu pihak akan menimbulkan keputusan yang condong terhadap suatu pihak tersebut. Dalam melakukan tugasnya, manajer diharapkan mampu melakukan pengelolaan perusahaan dengan tanpa berada pada salah satu pihak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dipengaruhi oleh tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang. Apabila tidak dibarengi dengan tingkat pengembalian yang sepadan menunjukkan lemahnya kontrol terhadap pengelolaan aliran dana perusahaan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. *Total debt to asset ratio* tidak memediasi pengaruh Kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress*. *Total debt to asset ratio* tidak memediasi pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap *Financial Distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, E. (2012). Model Prediksi *Financial Distress* Perusahaan. *Polibisnis*, 4 (2), 1-10.
- Al-Tamimi, H. A. H. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress. The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2, 169-181. doi:<https://doi.org/10.1108/13581981211218315>.
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2011). *Financial Statement Analysis and The Prediction of Financial Distress* (Vol. 5). North America: Now Publisher Inc.
- Brigham, Eugene, F. and Joel F. Houston. (2019). *Fundamental of Financial Management 15th Edition*. Cengage Learning.
- Claessens, S. & Yurtoglu, B. (2012). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*. 15. 1-33. doi:10.2139/ssrn.1988880.
- Ellen, & Juniarti. (2013). Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, 1(2), 1-13.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133-150.
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2014). Prediction of Financial Distress: An Empirical Study of Listed Chinese Companies Using Data Mining. *European Journal of Operational Research*, 241(1), 236-247. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ejor.2014.08.016>
- Hani, S. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Mafiroh, A., & Triyono. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46-53.
- Munawir, S. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Parker, S., Peters, G. F & Turetsky, H. (2002). Corporate governance and corporate failure: A survival analysis. *Corporate Governance*. 2. 4-12. Doi:10.1108/14720700210430298.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Erlangga.
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662. doi: <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Zheng, D. H. H. (2015). Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China? *Journal of Accounting in Emerging Economics*, 5(1), 35-50. doi: DOI 10.1108/JAEE-09-2011-0037.