

## Hubungan Antara Struktur Kepemilikan Dengan Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2023

Hafidz Hilmy Muhammad<sup>1</sup>, Sutrisno<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

### Article Info

#### Article history:

Received August 29, 2024

Revised September 1, 2024

Accepted September 17, 2024

#### Kata Kunci:

Financial Distress,  
Struktur Kepemilikan,  
Ukuran Perusahaan

#### Keywords:

Financial Distress,  
Ownership Structure,  
Company Size

### ABSTRAK

Krisis ekonomi global dipicu oleh pandemi COVID-19 pada awal tahun 2020, yang menyebabkan kontraksi ekonomi dan gangguan rantai pasokan di banyak negara, termasuk Indonesia. Dengan menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2023, penelitian ini menganalisis dampak struktur kepemilikan terhadap masalah keuangan perusahaan. Analisis statistik deskriptif, regresi berganda, dan uji asumsi klasik adalah metode kuantitatif yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, Blockholder, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Keluarga adalah semua variabel independen dan Kesulitan Keuangan adalah variabel dependen. Kepemilikan Institusional dan Blockholder menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Kesulitan Keuangan, sementara Kepemilikan Keluarga dan Ukuran Perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa strategi manajemen risiko yang disesuaikan dengan kepemilikan perusahaan sangat penting. Bisnis yang memiliki kepemilikan institusional tinggi mungkin membutuhkan pengawasan yang lebih ketat, sedangkan perusahaan keluarga perlu mempertimbangkan diversifikasi kepemilikan atau peningkatan tata kelola. Hasil penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi investor, manajer, dan pembuat kebijakan dalam upaya memitigasi risiko kesulitan keuangan di masa krisis.

### ABSTRACT

*The global economic crisis triggered by the COVID-19 pandemic in early 2020 caused economic contraction and supply chain disruptions in many countries, including Indonesia. Using data from companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2023, this study analyzes the impact of ownership structure on corporate financial distress. Descriptive statistical analysis, multiple regression, and classical assumption tests are the quantitative methods used. The results show that Institutional Ownership, Blockholder Ownership, Company Size, and Family Ownership are all independent variables, while Financial Distress is the dependent variable. Institutional Ownership and Blockholder Ownership demonstrate a significant influence on Financial Distress, while Family Ownership and Company Size do not show a significant impact. These findings indicate that risk management strategies tailored to company ownership are crucial. Businesses with high institutional ownership may require more stringent oversight, while family-owned companies need to consider ownership diversification or improved governance. The results of this study provide valuable insights for investors, managers, and policymakers in efforts to mitigate financial distress risks during crises.*

*This is an open access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.*



**Corresponding Author:**

Hafidz Hilmy Muhammad  
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia,  
Yogyakarta, Indonesia  
Email: hafidzhilmyosd@gmail.com

## 1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan perusahaan memberikan gambaran tentang kinerja, posisi keuangan, dan laporan keuangan menyajikan data tentang perubahan kondisi keuangan perusahaan. Data ini harus dianalisis untuk menghasilkan informasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Untuk mencegah kebangkrutan, analisis data keuangan sangat penting. Oleh karena itu, diperlukan pengembangan model untuk memprediksi kesulitan keuangan (*financial distress*). Dengan mengenali tanda-tanda awal masalah keuangan, perusahaan dapat mengambil langkah antisipatif.

Data finansial yang tercatat dalam laporan keuangan dapat dimanfaatkan untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan. Proses evaluasi ini dilakukan melalui pengkajian berbagai rasio keuangan, yang mencakup beberapa aspek penting. Aspek-aspek tersebut meliputi penilaian terhadap posisi perusahaan di pasar, kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas), kapasitasnya dalam mengelola utang jangka panjang (solvabilitas), serta kemampuannya dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Dengan menganalisis rasio-rasio ini, dapat diperoleh gambaran menyeluruh tentang kesehatan finansial perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat dan berpotensi menghindari masalah keuangan. Sebaliknya, likuiditas yang berlebih dapat meningkatkan risiko *financial distress*, di mana perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sangat penting bagi perusahaan, regulator, dan investor potensial untuk memiliki kemampuan untuk mengantisipasi krisis keuangan [1].

Keadaan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan disebut *financial distress* [2]. Menurut [3], Ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur, kondisi ini disebut *financial distress*. Penelitian ini menerapkan model prediksi *financial distress* menggunakan Altman *Z-Score* yang telah dimodifikasi oleh Edward I. Altman pada tahun 1995. Model ini melibatkan lima rasio khusus untuk perusahaan manufaktur, dengan tujuan menciptakan formula yang fleksibel dan relevan bagi berbagai jenis perusahaan di Indonesia [4].

*Financial Distress* atau kesulitan keuangan menurut [5] Penurunan kinerja keuangan perusahaan dan buruknya manajemen keuangan, yang menyebabkan ketidakmampuan memperoleh keuntungan dalam dua tahun terakhir, perlu diwaspadai. Perusahaan perlu menganalisis kebangkrutan untuk mengantisipasi atau mengurangi risikonya. Salah satu metode yang sering digunakan adalah Altman *Z-Score*, dikembangkan oleh Edward I. Altman pada 1968, dengan akurasi hingga 95%, dan telah banyak digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Kebingungan keuangan yang disebut *financial distress* menunjukkan bahwa bisnis menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Kemampuan untuk memprediksi masalah keuangan sangat penting bagi bisnis itu sendiri dan juga bagi regulator pasar modal dan investor potensial [1]. Menurut [6] *Financial distress* dapat dikenali melalui beberapa indikator, seperti penurunan kinerja perusahaan, ketidakmampuan melunasi kewajiban, tidak adanya pembagian dividen kepada pemegang saham, masalah arus kas, kesulitan likuiditas, pemutusan hubungan kerja, tata kelola perusahaan yang buruk, serta faktor eksternal seperti kenaikan indeks harga saham, inflasi, dan fluktuasi nilai tukar. *Financial distress* dapat diidentifikasi melalui beberapa tanda, seperti penurunan kinerja perusahaan, ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban, tidak adanya distribusi dividen kepada pemegang saham, masalah arus kas, kesulitan likuiditas, pemutusan hubungan kerja, buruknya tata kelola perusahaan, serta faktor eksternal seperti peningkatan indeks harga saham, inflasi, dan fluktuasi nilai tukar. Menurut [7] Sangat penting bagi perusahaan, regulator, dan investor potensial untuk memiliki kemampuan untuk mengantisipasi krisis keuangan, perusahaan akan menghadapi berbagai masalah, baik secara finansial maupun non-finansial.

Dari penjelasan di atas dapat dipahami bahwasanya kendali manajemen, kepemilikan saham perusahaan sangat penting untuk dapat mengendalikan situasi tersebut. Mengapa proporsi kepemilikan perusahaan penting dalam mengatur jalannya perusahaan, hal ini dikarenakan proporsi kepemilikannya di perusahaan lebih dominan dibandingkan dengan yang lainnya sehingga para pemilik saham memiliki kemampuan untuk mengatur perusahaan tersebut ke arah yang mereka inginkan. Proporsi kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan, serta tindakan yang diambil oleh pemilik saham, mencerminkan struktur kepemilikan perusahaan [8]. Jenis kepemilikan yang berbeda, seperti kepemilikan keluarga, institusional, dan blockholder, bervariasi dalam cara pengaruh kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Menurut [9] Kepemilikan keluarga diartikan sebagai kepemilikan perusahaan oleh anggota keluarga atau sebagai bagian dari dewan perusahaan. Sementara itu, menurut [10], kepemilikan keluarga melibatkan tiga aspek: satu atau lebih keluarga memiliki peran penting dalam perusahaan, anggota keluarga memiliki kontrol signifikan atas perusahaan, dan anggota keluarga menempati posisi manajemen utama. Kepemilikan keluarga mencakup semua anggota keluarga yang terlibat dalam bisnis tersebut [11]. Rincian pemegang saham dalam catatan atas laporan keuangan mengindikasikan adanya kepemilikan keluarga. Tujuan dari kepemilikan keluarga adalah untuk mendapatkan manfaat dari perusahaan. Biasanya, kepemilikan keluarga terjadi pada perusahaan yang diwariskan secara turun-temurun dari generasi ke generasi.

Berdasarkan penelitian [12] Lebih dari setengah struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga dan/atau afiliasinya. Pada tahun 1996, hampir dua pertiga dari perusahaan publik di Indonesia dimiliki oleh keluarga (Claessens & Fan, 2002). Tingginya kepemilikan keluarga mendorong penunjukan manajemen yang memiliki hubungan dengan keluarga, biasanya melalui mekanisme pemungutan suara yang dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas. Tata kelola perusahaan yang buruk seringkali disebabkan oleh kecenderungan keluarga untuk mempertahankan keadaan saat ini untuk keuntungan pemegang saham mayoritas daripada pemegang saham minoritas. Praktik ini tidak hanya terjadi di tingkat manajemen, tetapi juga digunakan oleh dewan komisaris dengan hubungan keluarga [13].

## 2. METODE

### 2.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, masalah yang diteliti dalam penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif, seperti yang dinyatakan dalam [14]. Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian yang menguji teori dengan menggunakan angka dan menggunakan teknik statistik untuk menganalisis data.

### 2.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh dari pihak atau lembaga yang telah mempublikasikannya [15]. Data sekunder adalah informasi yang telah tersedia sebelumnya, seperti catatan atau laporan yang telah disusun, baik yang telah dipublikasikan maupun yang tidak. Ini mencakup laporan keuangan dan tahunan perusahaan, terutama perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2020–2023. Peneliti dapat mendapatkan data dengan data ini tanpa melakukan pengumpulan langsung di lapangan.

### 2.3 Populasi dan Sampel

Menurut [14] penelitian ini mencakup 30 perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2023. Populasi ini dipilih karena memiliki fitur yang terkait dengan tujuan penelitian. Metode purposive sampling memilih sampel perusahaan berdasarkan kriteria tertentu, seperti menerbitkan laporan keuangan dan tahunan secara konsisten dari 2020 hingga 2023, menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan mereka, dan memberikan semua data yang dibutuhkan untuk penelitian. Metode ini memastikan bahwa sampel yang dipilih mewakili populasi dan sesuai dengan kebutuhan penelitian, sehingga menghasilkan sampel yang lebih besar.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan karakteristik masing-masing variabel melalui penghitungan nilai rata-rata, nilai maksimum, dan minimum, serta standar deviasi. Tujuan dari analisis ini adalah untuk memberikan gambaran awal tentang pola dan distribusi data yang diteliti, yang mencakup :

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z score	115	.00	43.15	7.4653	7.93233
FOWN	120	0	2	.11	.352
IOWN	120	0	9	.55	1.685
BOWN	120	0	8	1.00	1.989
SIZE	116	20.65	30.94	27.8289	2.38060
Valid N (listwise)	115				

### 3.2 Uji Asumsi Klasik

#### 3.2.1 Uji Multikolinearitas

Dalam Uji Multikolinearitas, analisis statistik deskriptif digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara variabel bebas dalam model regresi yang digunakan dalam

penelitian. Menurut [16] pengujian multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai Tolerance dan Variasi Inflasi Factor (VIF) dapat digunakan sebagai pedoman untuk pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas. Jika nilai Tolerance lebih besar dari 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam model regresi; sebaliknya, jika nilai Tolerance kurang dari 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas dalam model. Menurut nilai VIF, jika nilai VIF kurang dari 10,00, maka tidak ada multikolinearitas dalam model. Hasil dari uji multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.974	2.973		.664	.508		
	FOWN	1.452	1.737	.065	.836	.405	.936	1.068
	IOWN	.920	.370	.196	2.484	.014	.898	1.114
	BOWN	2.346	.316	.590	7.420	.000	.883	1.133
	SIZE	.080	.113	.056	.712	.478	.899	1.112

a. Dependent Variable: Z\_Score

Semua variabel FOWN, IOWN, BOWN, dan SIZE memiliki nilai toleransi yang lebih besar dari 0,100 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10,00, seperti yang ditunjukkan dalam tabel output SPSS. Akibatnya, hasil uji ini menunjukkan bahwa tidak ada gejala atau masalah multikolinearitas.

### 3.2.2 Uji Autokorelasi

Dalam model regresi linear, uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Run Test adalah cara untuk mengidentifikasi gejala autokorelasi. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut: jika nilai Asymp. Sig dua ekor kurang dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi, sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0,05, maka tidak ada gejala autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-1.09104
Cases < Test Value	60
Cases >= Test Value	60
Total Cases	120
Number of Runs	28
Z	-6.050
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Median

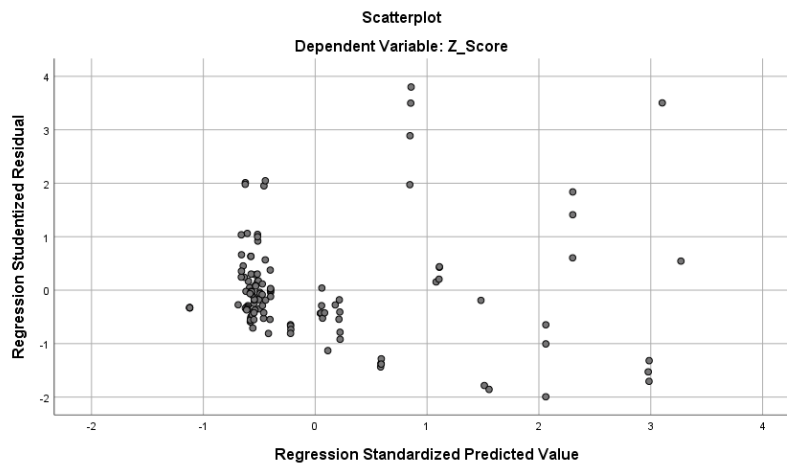
Nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,000, jauh lebih kecil dari 0,05, menurut hasil uji run. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi menunjukkan gejala atau masalah

autokorelasi. Ini menunjukkan bahwa kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dikaitkan dengan kesalahan pada periode sebelumnya ( $t-1$ ). Ini dapat berdampak pada keandalan model.

### 3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan dalam varians residual selama periode pengamatan yang berbeda dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya menunjukkan homoskedastisitas, yaitu ketidakhadiran gejala heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, analisis grafik Scatterplot digunakan untuk mengevaluasi heteroskedastisitas. (1) titik-titik data tersebar di atas dan di bawah angka; (2) titik-titik data tidak hanya mengumpul di satu sisi, baik di atas maupun di bawah; (3) penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang yang melebar, menyempit, atau melebar kembali; dan (4) tidak ada pola yang ditunjukkan.

Hasil tes heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dengan mempertimbangkan ketentuan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Akibatnya, ketiga tes asumsi klasik yang dilakukan memenuhi syarat untuk memasuki tahap analisis regresi linear berganda.

### 3.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Tujuan dari analisis regresi linear berganda adalah untuk menentukan pengaruh dua atau lebih variabel independen ( $X$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Hasil perhitungan yang dilakukan menggunakan program SPSS yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.974	2.973		.664	.508
	FOWN	1.452	1.737	.065	.836	.405
	IOWN	.920	.370	.196	2.484	.014
	BOWN	2.346	.316	.590	7.420	.000
	SIZE	.080	.113	.056	.712	.478

a. Dependent Variable: Z\_Score

Pada tabel "Coefficients" di atas, dapat dijelaskan persamaan regresi berganda yang diperoleh dalam penelitian ini. Adapun rumus persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1KK + \beta_2KI + \beta_3KBH + \beta_4SIZ + \varepsilon$$

$$Y = 1.974 + 1.452 + 0.920 + 2.346 + 0.080$$

Beberapa kesimpulan dapat diambil dari persamaan ini. Jika variabel FOWN (X1), IOWN (X2), BOWN (X3), dan SIZE (X4) dianggap konstan, maka nilai Y (stress keuangan) adalah 1,974, menurut nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 1,974 dengan tanda positif. Koefisien regresi variabel FOWN (X1) sebesar 1,452 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada tingkat FOWN akan menyebabkan peningkatan financial distress sebesar 1,452, dengan asumsi variabel bebas lainnya tetap. Koefisien regresi variabel IOWN (X2) sebesar 0,920 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada IOWN akan menyebabkan peningkatan financial distress sebesar 0,920. Namun, dengan asumsi variabel lainnya tetap, koefisien regresi BOWN (X3) sebesar 2,346 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada BOWN akan meningkatkan tingkat financial distress sebesar 2,346, dan koefisien SIZE (X4) sebesar 0,080 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam ukuran perusahaan (SIZE) akan meningkatkan tingkat financial distress sebesar 0,080. Semua variabel bebas yang terkandung dalam model ini memiliki efek positif terhadap tingkat stres keuangan.

### 3.4 Koefisien Determinasi

Dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian, koefisien determinasi (*R Square*) digunakan untuk menghitung besaran persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi penelitian ini:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
1	.595 <sup>a</sup>	.354	.337	6.43851

a. Predictors: (Constant), SIZE, BOWN, IOWN

b. Dependent Variable: Z\_Score

Pada bagian "Model Summary" tabel output SPSS menunjukkan nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,354, yang setara dengan 35,4% dari variasi variabel financial distress (Y). Ini menunjukkan bahwa variabel-variabel FOWN (X1), IOWN (X2), BOWN (X3), dan SIZE (X4) secara bersama-sama bertanggung jawab atas 35,4% dari perubahan

variabel financial distress. Dengan kata lain, variabel-variabel ini berkontribusi pada perubahan Jumlah yang tersisa sebesar 64,6 persen, atau 100% hingga 35,4 persen, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini dan yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, atau variabel lain yang relevan dapat menjadi salah satu dari banyak elemen eksternal yang belum diukur atau belum dibahas dalam penelitian. Penjelasan model yang moderat ini menunjukkan bahwa, meskipun ukuran dan struktur kepemilikan perusahaan sangat penting dalam memprediksi kesulitan keuangan, ada komponen lain yang sangat penting. Ini menunjukkan betapa kompleksnya masalah keuangan dan betapa pentingnya pendekatan multifaset untuk memahami dan mengurangnya. Untuk meningkatkan daya prediksi model, penelitian di masa depan dapat berkonsentrasi pada penemuan dan pengintegrasian variabel tambahan ini. Selain itu, banyaknya perbedaan yang belum dijelaskan menunjukkan betapa pentingnya mengambil faktor kuantitatif dan kualitatif saat menilai kesehatan keuangan bisnis, terutama selama masa ketidakpastian ekonomi seperti pandemi COVID-19.

### 3.5 Uji Hipotesis

#### 3.5.1 Uji T

Pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian diukur melalui uji T. Uji T parsial menggunakan nilai signifikansi (Sig) untuk pengambilan keputusan. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%, atau 0,05. Uji T mendukung kesimpulan bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dan harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa Ho diterima jika nilai P (Sig) lebih besar dari 0,05 dan ditolak jika nilainya kurang dari atau sama dengan 0,05. Penelitian ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan nilai signifikansi dalam mengevaluasi hubungan antarvariabel, karena dapat mempengaruhi kesimpulan yang diambil mengenai hubungan variabel yang diteliti.

Tabel 6. Hasil Uji T

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.974	2.973		.664	.508
	FOWN	1.452	1.737	.065	.836	.405
	IOWN	.920	.370	.196	2.484	.014
	BOWN	2.346	.316	.590	7.420	.000
	SIZE	.080	.113	.056	.712	.478

a. Dependent Variable: Z Score

Berdasarkan tabel di atas, maka pengaruh setiap variabel bebas terhadap variable terikat adalah sebagai berikut :

1. Pengujian FOWN (X1) terhadap *Financial Distress* (Y)

Ho :  $\beta_1 = 0$  artinya FOWN tidak berpengaruh positif terhadap financial distress

H1 :  $\beta_1 > 0$  artinya FOWN berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress

Hipotesis penelitian adalah bahwa kepemilikan keluarga (FOWN atau X1) meningkatkan kesulitan keuangan perusahaan (Y). Tetapi analisis statistik dengan SPSS menghasilkan hasil

yang berbeda. Nilai signifikansi (Sig) variabel FOWN adalah 0,405. Ini ditunjukkan dalam tabel "Coefficients" yang ditemukan dalam output SPSS. Angka-angka ini melebihi ambang batas signifikansi 0,05. Menurut prinsip statistik, hipotesis alternatif (H1) harus ditolak ketika nilai signifikansi melampaui 0,05, dan hipotesis nol (Ho) diterima. Dengan mengacu pada prinsip ini, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak ada korelasi statistik yang signifikan antara kepemilikan keluarga (FOWN) dan tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Menurut temuan ini, struktur kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan kondisi keuangan perusahaan. Dengan kata lain, faktor kepemilikan keluarga bukan merupakan indikator yang dapat diandalkan untuk memprediksi atau menjelaskan perbedaan dalam tingkat kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan yang menjadi subjek penelitian.

## 2. Pengujian IOWN (X2) terhadap Financial Distress (Y)

Ho :  $\beta_1 = 0$  artinya IOWN tidak berpengaruh positif terhadap financial distress

H1 :  $\beta_1 > 0$  artinya IOWN berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress

Hipotesis dalam penelitian ini menyatakan bahwa IOWN (X2) berpengaruh positif terhadap financial distress (Y). Berdasarkan hasil pada tabel output SPSS bagian "Coefficients", diketahui bahwa nilai signifikansi (Sig) variabel IOWN adalah 0,014. Karena nilai Sig. lebih kecil dari 0,05 (yaitu  $0,014 < 0,05$ ), maka hipotesis alternatif (H1) diterima dan hipotesis nol (Ho) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel IOWN (X2) dan financial distress (Y), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memberikan kontribusi nyata terhadap perubahan financial distress dalam penelitian ini.

## 3. Pengujian BOWN (X3) terhadap Financial Distress (Y)

Ho :  $\beta_1 = 0$  artinya BOWN tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress*

H1 :  $\beta_1 > 0$  artinya BOWN berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*

Hipotesis penelitian menunjukkan bahwa BOWN (X3) berdampak positif *financial distress* (Y). Hasil dari bagian "Coefficients" tabel output SPSS menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig) variabel BOWN adalah 0,000. Karena nilai Sig lebih kecil dari 0,05 (yaitu 0,000 kurang dari 0,05), hipotesis alternatif (H1) diterima dan hipotesis nol (Ho) ditolak. Oleh karena itu, ada korelasi signifikan antara variabel BOWN (X3) dan tingkat kesulitan keuangan (Y). Ini menunjukkan bahwa kepemilikan *Blockholder* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kesulitan keuangan dalam penelitian ini.

## 4. Pengujian SIZE (X4) terhadap Financial Distress (Y)

Ho :  $\beta_1 = 0$  artinya SIZE tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress*

H1 :  $\beta_1 > 0$  artinya SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*

Menurut hipotesis penelitian, SIZE (X4) berdampak positif terhadap *financial distress* (Y). Namun, berdasarkan tabel output SPSS bagian "Koefisien", nilai signifikansi (Sig) variabel SIZE adalah 0,478, yang menunjukkan bahwa hipotesis alternatif (H1) ditolak dan hipotesis nol (Ho) diterima. Singkatnya, tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel SIZE (X4) dan *financial distress* (Y). Ini menunjukkan bahwa, dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *financial distress*.

### 3.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat dalam penelitian secara bersamaan atau secara bersamaan. Uji F yang dilakukan dalam penelitian ini diuji dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Metode pemeriksaan adalah sebagai berikut: jika nilai P (Sig) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, dalam hal ini harga saham. Sebaliknya, jika nilai P (Sig) kurang dari atau sama dengan  $\alpha$ , maka hipotesis nol ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil uji F yang diperoleh dari penelitian ini mendukung kesimpulan mengenai hubungan simultan antara variabel bebas dan variabel terikat. Hasil ini juga menekankan pentingnya analisis simultan dalam menilai apakah kombinasi variabel independen dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perubahan dalam variabel terikat, yaitu harga saham.

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2631.377	3	877.126	21.159	.000 <sup>b</sup>
	Residual	4808.709	116	41.454		
	Total	7440.085	119			

a. Dependent Variable: Z\_Score

b. Predictors: (Constant), SIZE, BOWN, IOWN

$H_0$  : FOWN, IOWN, BOWN, SIZE secara simultan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

$H_1$  : FOWN, IOWN, BOWN, SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Berdasarkan bagian "Anova" dari tabel output SPSS, kami menemukan bahwa nilai signifikansi (Sig) adalah 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis dapat diterima. Artinya, variabel FOWN (X1), IOWN (X2), BOWN (X3), dan SIZE berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y). Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi dari keempat variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu *financial distress*.

## 3.6 Pembahasan

### 3.6.1 Pengaruh FOWN (X1) terhadap Financial Distress

Hasil analisis SPSS menunjukkan bahwa variabel FOWN (X1) memiliki nilai signifikansi 0,405, melebihi ambang batas probabilitas 0,05. Ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_1$ ) tidak diterima dan hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima. Dengan kata lain, FOWN (X1) tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *financial distress*. (Y). Hasilnya menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap kemungkinan mengalami *financial distress*.

Fenomena ini mungkin disebabkan oleh kepemilikan keluarga yang bersifat tidak langsung, yang dapat mengurangi efektivitas pengawasan keluarga terhadap operasional perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan prinsip teori keagenan (agency theory), yang umumnya menganggap bahwa kepemilikan keluarga memberikan insentif kuat bagi pihak

keluarga untuk memantau kinerja manajemen dan menjaga perusahaan dari risiko financial distress. Dari sudut pandang praktis, temuan ini mengisyaratkan bahwa perusahaan tidak perlu terlalu fokus pada persentase kepemilikan saham oleh keluarga, karena tidak terbukti mempengaruhi risiko financial distress. Hal ini mungkin disebabkan oleh kenyataan bahwa kinerja operasional perusahaan keluarga tidak menunjukkan perbedaan signifikan dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga.

Ketiadaan pengaruh ini mungkin disebabkan oleh kurangnya kontrol langsung dari keluarga terhadap manajemen perusahaan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja operasional. Beberapa peneliti, seperti [17] dalam (Shyu, 2011) telah mengamati fenomena serupa, di mana kontrol keluarga yang aktif berkaitan dengan profitabilitas yang tinggi, sedangkan kontrol keluarga yang pasif tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Refiana pada tahun 2020, yang menunjukkan bahwa FOWN (X1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

### 3.6.2 Pengaruh IOWN (X2) terhadap Financial Distress

Nilai signifikansi variabel IOWN adalah 0,014, lebih rendah dari ambang 0,05, menurut analisis SPSS. Ini menunjukkan bahwa IOWN (X2) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (Y), mengkonfirmasi H1. Oleh karena itu, jumlah kepemilikan institusional sebuah perusahaan berkorelasi dengan tingkat risiko krisis keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Intan Nilasari (2021), yang menyelidiki perusahaan manufaktur di Industri Barang Konsumsi di BEI dari 2015 hingga 2019. Selain itu, penelitian tersebut menemukan bahwa ada korelasi positif antara kepemilikan institusional dan masalah keuangan. Meskipun pemegang saham institusional berperan dalam pengawasan kinerja manajemen, fokus mereka cenderung terbatas pada aspek pendanaan dan investasi, bukan operasional. Keterbatasan kemampuan pemegang saham dalam mengendalikan manajemen dapat membuka peluang bagi pengambilan keputusan yang berpotensi memicu *financial distress*.

### 3.6.3 Pengaruh BOWN (X3) terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil analisis SPSS, variabel BOWN menunjukkan nilai signifikansi 0,000, yang berada di bawah ambang probabilitas 0,05. Temuan ini mendukung hipotesis H3, mengindikasikan adanya pengaruh signifikan dari BOWN (X3) terhadap financial distress (Y). BOWN, atau kepemilikan saham oleh blockholders, merupakan faktor penting yang sering menjadi fokus perhatian investor dalam analisis perusahaan.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui dinamika kepemilikan saham dalam perusahaan. Pemegang saham minoritas berisiko mengalami kerugian akibat dominasi pemegang saham utama atau blockholders. Akibatnya, kepentingan blockholders seringkali lebih diprioritaskan dibandingkan pemegang saham minoritas. Konsekuensinya, pengambilan keputusan perusahaan cenderung mengikuti preferensi pemegang saham dominan, tanpa pertimbangan mendalam terhadap dampak jangka panjang. Praktik ini berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* bagi perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [18] menunjukkan korelasi positif antara kepemilikan blockholder (BOWN) dan risiko *financial distress*.

Persentase kepemilikan blockholder terkait dengan kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan. Hasil penelitian sebelumnya konsisten dengan temuan ini.

### 3.6.4 Pengaruh SIZE (X4) terhadap Financial Distress

Tabel output "Coefficients" SPSS menunjukkan bahwa nilai Signifikansi (Sig) variabel SIZE adalah 0,478, yang berarti bahwa H1 ditolak dan Ho diterima, karena nilai Sig 0,478 lebih besar dari probabilitas 0,05. Ini menunjukkan bahwa SIZE (X4) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (Y).

Tidak adanya pengaruh tersebut disebabkan karena perusahaan dengan total aset kecil belum tentu tidak mampu menarik investor baru. Ukuran perusahaan, yang tercermin melalui kinerjanya, merupakan salah satu indikator untuk menilai perusahaan secara kuantitatif, baik perusahaan besar maupun kecil. Perusahaan besar umumnya memiliki kapitalisasi pasar, nilai buku, serta laba yang lebih tinggi, sehingga mereka lebih mudah memperoleh dana jangka pendek dan mendapatkan keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Nur Wihda Afianti pada tahun 2018, yang juga menunjukkan bahwa SIZE (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

## 4. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan saham keluarga tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan; dengan demikian, perubahan persentase kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi kemungkinan krisis keuangan. Dalam konteks praktis, manajemen perusahaan tidak perlu terlalu fokus pada perubahan struktur kepemilikan keluarga, mengingat hal tersebut tidak memiliki efek langsung terhadap stabilitas keuangan organisasi. Di sisi lain, penelitian mengungkapkan bahwa tingkat kepemilikan oleh institusi memiliki korelasi yang signifikan dengan risiko kesulitan keuangan. Semakin besar kepemilikan institusi, semakin besar kemungkinan masalah keuangan. Ini terutama karena beberapa pemegang saham institusi tidak mampu mengawasi operasi perusahaan dengan baik. Akibatnya, apabila kepemimpinan dipegang oleh orang-orang yang tidak memiliki pengalaman yang cukup dalam industri yang bersangkutan, kinerja bisnis dapat terganggu.

Temuan ini menyoroti pentingnya keseimbangan dalam struktur kepemilikan perusahaan untuk memitigasi risiko kesulitan keuangan dan memastikan keberlanjutan bisnis jangka panjang. Kepemilikan blockholder juga berpengaruh signifikan. Semakin besar kepemilikan blockholder, semakin tinggi risiko *financial distress*, karena keputusan perusahaan sering lebih condong mengikuti pemegang saham dominan tanpa memikirkan dampak jangka panjang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Artinya, besar kecilnya aset perusahaan tidak memengaruhi risiko *financial distress*, karena perusahaan kecil masih bisa menarik investor baru. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena tidak semua perusahaan mempublikasikan laporan keuangan mereka, sehingga beberapa data masih kurang terwakili.

## REFERENSI

- [1] Alifiah, M. N. (2014). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sektor in Malaysia Using Macroeconomics Variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 90-98.
- [2] Ni Wayan Agustini, N. G. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 251-280.
- [3] Hanifah, O. E. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Indonesia 2008 - 2010). *Skripsi Fakultas Ekonomi*, 64.
- [4] Marlina, E. &. (2019). Pengaruh Good Cooperative Governance Terhadap Kinerja Koperasi di Kota Pekanbaru. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11-21.
- [5] Nasir, A. (2004). Accrual Management And The Independence Of The Boards of Directors and Audit Committees. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 12.
- [6] Hartianah, D. (2015). Pengaruh Aspek Operasional, Corporate Governance, dan Makro Ekonomi Terhadap Financial Distress Studi pada Perusahaan Agrrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2.
- [7] Fahmi, I. (2013). *Etika Bisnis Teori, Kasus dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.
- [8] Petta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review*, 625-636.
- [9] Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 1301-1328.
- [10] Villalonga, & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 385.
- [11] Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). Internationalization, related party transactions, and firm ownership structure: Empirical evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*, 340-352.
- [12] Claessens, S., & Fan, J. P. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 71-103.
- [13] Haque, F., Arun, T. G., & Kirkpatrick, C. (2011). Corporate governance and capital structure in developing countries : a case study of Bangladesh Corporate governance and capital structure in developing countries : a case study of Bangladesh. *Applied Economics*, 673-681.
- [14] Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [15] Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- [16] Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [17] Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*.
- [18] Ernawati, E., Handojo, S. E., & Murhadi, W. R. (2018). Financial performance, corporate governance, and financial distress. *15th International Symposium on Management (INSYMA 2018)* (pp. 37 - 38). Burapha, Thailand: Atlantis Press.