



Jenis Artikel: Artikel Penelitian

## Kepemilikan Perusahaan, Keahlian CEO dan *Financial Distress*

Resti Yulistia Muslim, Azura Rian Adha dan Arie Frinola Minovia



### AFILIASI:

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta, Sumatera Barat, Indonesia

### \*KORESPONDENSI:

resti.yulistiam@gmail.com

DOI: 10.18196/rabin.v8i3.21598

### SITASI:

Muslim, R. Y., Adha, A. R., & Minovia, A. F. (2024). Kepemilikan Perusahaan, Keahlian CEO dan *Financial Distress*. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(3), 272-285.

### PROSES ARTIKEL

#### Diterima:

08 Feb 2024

#### Reviu:

04 Jul 2024

#### Revisi:

06 Jul 2024

#### Diterbitkan:

17 Jul 2024



### Abstrak

**Latar Belakang:** Faktor internal dapat menjadi salah satu pencetus terjadinya *financial distress* perusahaan. Penelitian sebelumnya melihat faktor internal penyebab *financial distress* dari sudut pandang yang berbeda-beda.

**Tujuan:** Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap *financial distress* dengan keahlian manajemen sebagai variabel moderasi.

**Metode Penelitian:** Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan infrastruktur, properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan analisis regresi. *Altman Z-score* digunakan sebagai pengukur *financial distress* dengan hasil semakin rendah nilai *Altman Z-score*, semakin besar risiko *financial distress*.

**Hasil Penelitian:** Hasil penelitian menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Altman Z-score*, sedangkan kepemilikan institusional dan asing tidak berpengaruh terhadap *Altman Z-score*. Keahlian manajemen dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajemen dan asing terhadap *financial distress*, tetapi tidak mampu memoderasi untuk kepemilikan institusi.

**Keahlian/Kebaruan Penelitian:** Penelitian ini menggunakan variabel moderasi keahlian CEO. CEO yang memiliki keahlian dianggap memiliki kemampuan manajerial yang bagus sehingga dapat mengurangi *financial distress*.

**Kata kunci:** *Financial Distress*; Kepemilikan perusahaan; Keahlian CEO

## Pendahuluan

Penelitian mengenai kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan mulai banyak dilakukan semenjak terjadinya krisis keuangan, skandal keuangan seperti *Enron*, *World-Com*, *Wal-Mart*, dan baru-baru ini adanya pandemi COVID-19 yang menyebabkan banyaknya perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sehingga menyebabkan penelitian sebelumnya menguji penyebab terjadinya *financial distress*, diantaranya disebabkan oleh kesalahan keputusan keuangan (Bhaskar dkk., 2017), strategi bisnis, siklus hidup perusahaan, dan manajemen laba (Anggraini & Hendranastiti, 2023), kinerja lingkungan (Jia & Li, 2022), keanekaragaman anggota dewan (Ali, Shahid dkk., 2022; Ali, Shoukat dkk., 2023), struktur kepemilikan (Garba & Mohamed, 2018), dan remunerasi CEO (Chatterjee dkk., 2023). Penelitian oleh Rahmah dan Novianty (2021) menemukan perbedaan *financial distress* pada sektor hotel dan restoran sebelum dan selama pandemi COVID-19, sedangkan untuk sektor transportasi tidak ditemukan adanya perbedaan *financial distress* (Kumajas, 2022).

Selain faktor tersebut di atas, struktur kepemilikan merupakan bagian penting dalam menentukan kesuksesan atau kegagalan perusahaan (Udin dkk., 2017), dan juga dapat mempengaruhi kesehatan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan (Garba & Mohamed, 2018). Beberapa peneliti menemukan hasil yang berbeda, diantaranya kepemilikan institusi berpengaruh positif ke *Altman Z-score* yang berarti memiliki kemungkinan kebangkrutan rendah (Garba & Mohamed, 2018), dan dapat menurunkan *financial distress* (Gerged dkk., 2022; Widhiadnyana, 2020; Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019; Manan & Hasnawati, 2022; Septiani & Dana, 2019), sehingga menyebabkan teratasinya *financial distress* (Radinda & Hasnawati, 2023). Selain itu meningkatnya kepemilikan institusional akan meningkatkan *Altman Z-score* sehingga menurunkan *financial distress* (Santoso & Nugrahanti, 2022), kepemilikan institusi memiliki implikasi positif dalam memonitor untuk menghindari *financial distress* (Handriani dkk., 2021). Sedangkan Jodjana dkk. (2021); Suryadi dan Serly (2022); Udin dkk. (2017); Rustyaningrum dan Rohman (2021) tidak menemukan adanya pengaruh kepemilikan institusional.

Untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan CEO berpengaruh negatif ke *Altman Z-score* yang berarti akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan, sedangkan kepemilikan eksekutif berpengaruh positif ke *Altman Z-score* yang berarti akan menurunkan kemungkinan kebangkrutan (Garba & Mohamed, 2018), kepemilikan manajer akan menyebabkan teratasinya *financial distress* (Radinda & Hasnawati, 2023), menurunkan *financial distress* (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019; Manan & Hasnawati, 2022). Sedangkan Gerged dkk. (2022); Hatane dkk. (2018); Widhiadnyana (2020); Rustyaningrum dan Rohman, (2021); Siahaan dkk. (2021), dan Darmiasih dkk. (2022) tidak dapat membuktikan pengaruh kepemilikan manajerial.

Penelitian mengenai kepemilikan asing menemukan pengaruh negatif ke *Altman Z-score* yang berarti meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (Garba & Mohamed, 2018), meningkatnya kepemilikan asing akan meningkatkan *Altman Z-score* yang berarti menurunkan *financial distress* (Santoso & Nugrahanti, 2022; Annither dkk., 2020). Udin dkk. (2017) menemukan adanya pengaruh negatif, sedangkan Suryadi dan Serly (2022) tidak menemukan adanya pengaruh kepemilikan asing.

Berdasarkan temuan di atas, terlihat bahwa penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap *financial distress* sudah banyak dilakukan dan menemukan hasil yang berbeda. Namun, masih sedikit peneliti yang menguji dengan menggunakan variabel moderasi dalam penelitian *financial distress*, beberapa diantaranya Ali Shoukat dkk., (2023), Chatterjee dkk. (2023), Eghbali dkk. (2022), Garba dan Mohamed (2018), dan Widhiadnyana (2020).

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi keahlian CEO yang diukur dengan latar belakang pendidikan CEO. Pendidikan (*knowledge*) manajer merupakan bagian dari kemampuan manajerial seorang manajer. Eghbali dkk. (2022), Hitt dkk. (2001), Kor (2003) menyatakan bahwa kemampuan manajerial didefinisikan sebagai *knowledge*, *skill* dan *experience* yang seringkali dimanfaatkan oleh manajer. Dewan direksi yang memiliki keahlian keuangan merupakan bagian penting dalam pengendalian internal masalah

keagenan antara manajer dengan pemegang saham (Shoukat Ali dkk., 2022), sehingga direktur dengan latar belakang keahlian keuangan akan dapat mengawasi dan mengendalikan perilaku egois para direktur itu sendiri (Shoukat Ali dkk., 2022). Penelitian ini memberikan kontribusi secara empiris pada literatur *corporate governance* dan *financial distress*. Lebih spesifiknya mengenai peranan moderasi keahlian manajemen dalam hubungan struktur kepemilikan dengan *financial distress* untuk perusahaan sektor infrastruktur, *property* dan *real estate*.

## Tinjauan Literatur

### ***Agency Theory dan Upper Echelon Theory***

Penelitian ini menggunakan *Agency theory* dari Jensen dan Meckling (1976) dan *Upper echelon theory* dari Hambrick dan Mason (1984). *Agency theory* digunakan dalam penelitian mengenai kepemilikan dan *financial distress* suatu perusahaan (Gerged dkk., 2022; Hatane dkk., 2018; Shan dkk., 2023; Widhiadnyana, 2020).

*Upper echelon theory* dikembangkan oleh Hambrick dan Mason (1984). Teori ini menyatakan bahwa karakteristik CEO mempengaruhi keputusan strategis mereka. Teori ini mengasumsikan bahwa CEO dapat berdampak pada penciptaan nilai perusahaan, keputusan strategis, dan keputusan pelaporan keuangan berdasarkan keterampilan khusus dan karakteristik pribadi mereka (Muien dkk., 2022). Menurut konsepnya, kepribadian, pengalaman, dan nilai-nilai seorang CEO mempengaruhi keputusan strategis mereka berdasarkan cara mereka menafsirkan situasi atau peristiwa yang mereka hadapi (Hambrick, 2007). Contoh karakteristik CEO adalah umur, *tenure*, latar belakang fungsional, pendidikan, sosial ekonomi dan posisi keuangan (Hambrick & Mason, 1984). Beberapa peneliti yang menggunakan teori ini untuk menguji karakteristik CEO ke *financial distress* diantaranya Radinda dan Hasnawati (2023), Tanjung dan Santoso (2020).

### **Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress***

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi kepemilikan saham biasa oleh institusi. Ketika persentase kepemilikan institusi tinggi, akan menyebabkan tingginya aktivitas pengawasan dari pihak institusi sehingga mendorong manajer untuk lebih berfokus pada kinerja perusahaan dan akan mengurangi perilaku mementingkan diri sendiri (Sukarna & Mildawati, 2016). Investor institusi (seperti bank, institusi keuangan, perusahaan sekutitas dan lainnya) memiliki keahlian dan sumber daya yang luas dibandingkan kepemilikan individu atau kepemilikan lain sehingga mampu memantau kinerja perusahaan secara lebih efektif dan mencegah keputusan yang berisiko yang dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan (Gerged dkk., 2022). Kepemilikan institusi akan membantu pengawasan terhadap kinerja manajer agar menjadi efisien terutama dalam penggunaan aset sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalisir (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019).

Kepemilikan institusional dapat menurunkan *financial distress* (Gerged dkk., 2022; Widhiadnyana, 2020; Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019; Manan & Hasnawati, 2022; Septiani & Dana, 2019; Pardede & Syafruddin, 2022). Kepemilikan institusi menyebabkan teratasinya *financial distress* (Radinda & Hasnawati, 2023), meningkatnya kepemilikan institusional akan meningkatkan *Altman Z-score* sehingga menurunkan *financial distress* (Santoso & Nugrahanti, 2022), dan memiliki implikasi positif dalam memonitor untuk menghindari *financial distress* (Handriani dkk., 2021). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

*H<sub>1</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap financial distress.*

### **Kepemilikan Manajerial dan *Financial Distress***

Berdasarkan teori keagenan, manajer tidak akan memilih keputusan yang akan merugikan kesejahteraannya disaat manajer memiliki saham dalam perusahaan (Hatane dkk., 2018). Entitas dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan menghindari risiko (*risk averse*) dan menjaga stabilitas keuangan dibandingkan perusahaan lain dengan kepemilikan pemegang saham lainnya (Ashraf dkk., 2016). Kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menyebabkan manajer lebih berorientasi pada kinerja jangka panjang dibandingkan bonus yang akan diterima pada saat itu, sehingga meningkatnya persentase kepemilikan manajerial akan meminimalisir potensi *financial distress* perusahaan (Widhiadnyana, 2020).

Radinda dan Hasnawati (2023) menemukan kepemilikan manajer akan menyebabkan teratasinya *financial distress*, atau dapat menurunkan *financial distress* (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019; Manan & Hasnawati, 2022). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

*H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap financial distress.*

### **Kepemilikan Asing dan *Financial Distress***

Adanya kepemilikan asing dalam suatu entitas diharapkan akan mengurangi konflik keagenan, sehingga dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*. Beberapa hal dengan adanya investasi dari pihak asing pada perusahaan, diantaranya akan dapat membantu meningkatkan sistem dalam manajemen dan sumber daya (Udin dkk., 2017), proses pengawasan akan dilakukan secara ketat dengan meminta transparansi untuk setiap aktivitas yang menggunakan modal mereka, lebih berorientasi pada keuntungan dan lebih canggih teknologinya daripada investor lokal (Santoso & Nugrahanti, 2022).

Udin dkk. (2017), Pardede dan Syafruddin (2022) menemukan pengaruh negatif kepemilikan asing terhadap *financial distress*. Annither dkk. (2020), Santoso dan Nugrahanti (2022) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing, semakin tinggi *Altman Z-score* yang artinya akan menurunkan terjadinya *financial distress*. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>3</sub>:** *Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap financial distress.*

### **Moderasi Keahlian Manajemen, Kepemilikan dan *Financial Distress***

Keahlian manajemen merupakan bagian dari kemampuan manajerial (*managerial ability*) seperti dikemukakan oleh Eghbali dkk. (2022), Hitt dkk. (2001), Kor (2003) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial didefinisikan sebagai *knowledge, skill* dan *experience* yang seringkali dimanfaatkan oleh manajer dalam bekerja. Kemampuan manajerial yang dimiliki manajer dalam perusahaan dapat menjadi salah satu bagian penting dalam menentukan kesuksesan atau kegagalan kinerja perusahaan (Eghbali dkk., 2022). Eghbali dkk. (2022) tidak berhasil menemukan moderasi kemampuan manajerial dalam pengaruh struktur kepemilikan terhadap *financial distress*.

Keahlian manajemen dalam penelitian ini adalah *CEO education*, yaitu pendidikan formal yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Bagian dari karakteristik CEO yang terukur dan objektif adalah pendidikan, sehingga pendidikan memegang peranan penting ketika mempekerjakan CEO (Elsharkawy dkk., 2018). Saleh dkk. (2022) menemukan *CEO power* memoderasi secara positif terhadap hubungan kepemilikan institusi dengan kinerja perusahaan. Ali, Shahid dkk. (2022) menemukan bahwa direktur dengan latar belakang pendidikan akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. CEO dengan tingkat pendidikan yang tinggi dianggap memiliki kemampuan manajerial yang bagus sehingga dapat mengurangi *financial distress*. Berdasarkan hal ini pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap *financial distress* dapat dimoderasi oleh manajer yang memiliki keahlian manajerial (dalam hal ini latar belakang pendidikan). Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>4</sub>:** *Keahlian manajemen memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap financial distress.*

**H<sub>5</sub>:** *Keahlian manajemen memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap financial distress.*

**H<sub>6</sub>:** *Keahlian manajemen memoderasi pengaruh kepemilikan asing terhadap financial distress.*

## **Metode Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di sektor perusahaan infrastruktur, *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Variabel dependen yaitu *financial distress* dengan menggunakan model *Altman* (Altman dkk., 2017; Emuron dkk., 2021; Garba & Mohamed, 2018) yang mengukur *financial distress* secara terbalik. Semakin tinggi nilai *Z-score* maka semakin rendah risiko terjadinya *financial distress* (Shahwan, 2015; Chatterjee dkk., 2023).

Variabel independen penelitian ini adalah kepemilikan institusional, diukur dengan persentase (%) saham dari investor institusi. Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, diukur dengan persentase (%) saham dari pihak manajemen dan kepemilikan asing yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak asing, diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Terakhir, variabel moderasi yaitu keahlian CEO yang diukur dengan latar belakang pendidikan formal CEO (Radinda & Hasnawati, 2023; Tanjaya & Santoso, 2020; Saleh dkk., 2022). Pada Tabel 1 disajikan pengukuran tiap variabel yang digunakan.

**Tabel 1** Variabel Penelitian dan Pengukuran

| Variabel  | Pengukuran   |
|---|--|
| <i>Financial distress</i><br>(Altman dkk., 2017)  | $Z = 3,25 + 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$<br>Dimana $X_1$ adalah modal kerja / total aset; $X_2$ adalah laba ditahan / total aset; $X_3$ adalah laba sebelum bunga dan pajak / total aset; dan $X_4$ adalah nilai buku ekuitas / nilai buku utang |
| <i>Kepemilikan Institusional</i><br>(variabel independen)<br>(Idarti & Hasanah, 2018)               | $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$   |
| <i>Kepemilikan Manajer</i><br>(variabel independen)<br>(Singal & Putra, 2019)                       | $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$   |
| <i>Kepemilikan Asing</i><br>(variabel independen)   | Dummy variabel, Nilai 0 jika tidak ada kepemilikan asing dan 1 jika terdapat kepemilikan asing.  |
| keahlian CEO (variabel moderasi, diukur melalui pendidikan formal CEO) (Radinda & Hasnawati, 2023). | variabel <i>dummy</i> , diberi nilai 0 jika pendidikan CEO $\leq S1$ dan nilai 1 diberikan jika pendidikan CEO $\geq S2$   |

Model regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$FD = \beta_0 + \beta_1 INS + \beta_2 MNJ + \beta_3 ASN + \beta_4 CEOedu + \beta_5 INS * CEOedu + \beta_6 MNJ * CEOedu + \beta_7 ASN * CEOedu + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

Dari persamaan ini FD adalah *financial distress*; INS adalah kepemilikan institusional; MNJ adalah kepemilikan manajerial; ASN adalah kepemilikan asing; CEOedu adalah keahlian manajemen;  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$  adalah koefisien regresi dan  $\varepsilon$  adalah error.

### Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menghasilkan 147 observasi untuk perusahaan infrastruktur, *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama tahun 2019-2021. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 2. Hasil uji statistik deskriptif (Tabel 2) ditemukan bahwa nilai minimum *financial distress* adalah -9,870, maksimum 29,040, nilai rata-rata 7,380 dengan standar deviasi 5,146. Kepemilikan institusional memiliki nilai min 0,0034 atau 0,34%, nilai maks 0,9402 atau 94,02%, nilai rata-rata 0,5172 atau 51,72% serta standar deviasi 0,2289. Kepemilikan manajerial memiliki nilai min 0,0000 dan nilai maks 0,891 atau 89,1%. Nilai

rata-rata 0,1165 atau 11,65% dengan standar deviasi sebesar 0,1946. Kepemilikan asing memiliki nilai min 0, maks 1, nilai rata-rata 0,2449 atau 24,49% dengan standar deviasi 0,4315. Pendidikan CEO memiliki nilai min 0, maks 1 dengan rata-rata 0,8776 dan standar deviasi 0,32892.

**Tabel 2** Statistik Deskriptif

| <i>Variable</i>           | <i>N</i> | <i>Min</i>   | <i>Maks</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
|---------------------------|----------|--------------|-------------|-------------|-----------------------|
| <i>Financial Distress</i> | 147      | -9,870       | 29,040      | 7,380       | 5,146                 |
| INS                       | 147      | 0,00344      | 0,94025     | 0,51727     | 0,22899               |
| MNJ                       | 147      | 0,0000000003 | 0,89100     | 0,11651     | 0,19467               |
| ASN                       | 147      | 0            | 1           | 0,2449      | 0,43150               |
| Keahlian CEO (CEOedu)     | 147      | 0            | 1           | 0,8776      | 0,32892               |
| CEOedu_ins                | 147      | 0            | 0,94        | 0,4497      | 0,27501               |
| CEOedu_mnj                | 147      | 0            | 0,89        | 0,0966      | 0,18582               |
| CEOedu_asing              | 147      | 0            | 1,00        | 0,2041      | 0,40441               |
| Valid N (listwise)        | 147      |              |             |             |                       |

Pengujian asumsi klasik telah dilakukan. Hasil uji diperoleh bahwa data penelitian ini telah lolos uji normalitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Hasil pengujian hipotesis terdapat pada Tabel 3.

**Tabel 3** Hasil Uji Hipotesis

| <i>Variabel</i>        | <i>Koefisien Regresi</i> | <i>Sig</i> |
|------------------------|--------------------------|------------|
| (Constant)             | 0,855                    | 0,921      |
| Kepemilikan Institusi  | 9,081                    | 0,465      |
| Kepemilikan Manajerial | 25,773                   | 0,002      |
| Kepemilikan Asing      | -11,138                  | 0,057      |
| Keahlian CEO (CEOedu)  | 4,515                    | 0,607      |
| INS*CEOedu             | -4,029                   | 0,748      |
| MNJ*CEOedu             | -31,540                  | 0,000      |
| ASN*CEOedu             | 11,995                   | 0,044      |
| R <sup>2</sup>         |                          | 0,236      |
| F                      |                          | 6,138      |
| F sig                  |                          | 0,000      |

Persamaan regresi penelitian sebagai berikut:

$$FD = 0,855 + 9,081INS + 25,773MNJ - 11,138ASN + 4,515CEOedu - 4,029 INS*CEOedu - 31,540 MNJ*CEOedu + 11,995 ASN*CEOedu + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

Nilai R<sup>2</sup> diperoleh 0,236 yang berarti bahwa variabel independen yang diteliti mampu mempengaruhi variabel dependen sejumlah 23,6% dan 76,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel yang digunakan pada penelitian.

### **Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress***

Berdasarkan Tabel 3, ditemukan tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* ( $H_1$  Tidak Terdukung).

Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional bukanlah faktor yang mempengaruhi *financial distress*, melainkan bagaimana manajemen mengelola keuangan perusahaan tersebut (Darmiasih dkk., 2022). Hasil ini menemukan bahwa investor institusi berperan pasif dalam perusahaan (Udin dkk., 2017). Kepemilikan institusi belum berperan dalam memantau kinerja perusahaan secara efektif dan mencegah keputusan yang berisiko yang dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan Rustyaningrum dan Rohman (2021), Suryadi dan Serly (2022), Jodjana dkk. (2021), Udin dkk. (2017) yaitu tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Meskipun investor institusional memiliki keahlian dan sumberdaya yang luas dan diyakini dapat memantau kinerja dan mencegah keputusan yang berisiko bagi perusahaan, pada penelitian ini peran investor institusional belum dapat mencegah terjadinya *financial distress*. Hal ini dikarenakan pemilik saham institusional membeli saham perusahaan hanya sebagai investasi saja (Jenny & Wijayanti, 2018).

Hasil penelitian ini tidak sama dengan Gerged dkk. (2022), Widhiadnyana (2020), Widhiadnyana dan Dwi Ratnadi (2019), Manan dan Hasnawati (2022), Septiani dan Dana (2019), Radinda dan Hasnawati (2023), Santoso dan Nugrahanti (2022), Pardede dan Syafruddin (2022); Handriani dkk. (2021) yang menemukan kepemilikan institusional berpengaruh pada *financial distress*.

### **Kepemilikan Manajerial dan *Financial Distress***

Berdasarkan Tabel 3, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Ketika persentase kepemilikan manajerial tinggi maka menyebabkan *Altman Z-score* juga tinggi, semakin tinggi *Altman Z-score* maka *financial distress* akan semakin rendah. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ( $H_2$  Terdukung).

Hasil ini sama dengan Santoso dan Nugrahanti (2022). Hasil ini mendukung teori keagenan bahwa kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk menurunkan konflik keagenan yang disebabkan oleh kepemilikan manajer dapat membatasi perbedaan kepentingan antara principal dan agen (Santoso & Nugrahanti, 2022). Terdapatnya kepemilikan saham oleh manajemen menimbulkan adanya pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi konflik keagenan, dan mengambil keputusan yang tidak merugikan perusahaan (Santoso & Nugrahanti, 2022). Radinda dan Hasnawati (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap teratasinya *financial distress*.



Hasil yang berbeda ditemukan Gerged dkk. (2022); Hatane dkk. (2018); Widhiadnyana (2020); Rustyaningrum dan Rohman, (2021); Siahaan dkk. (2021), dan Darmiasih dkk. (2022) yaitu tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

### **Kepemilikan Asing dan *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis ketiga ditemukan tidak terdapat pengaruh kepemilikan asing terhadap *financial distress* ( $H_3$  Tidak Terdukung). Kepemilikan asing belum mampu memberikan perannya dalam pengawasan di perusahaan (Maghfiroh & Isbanah, 2020), sehingga belum bisa mempengaruhi keputusan yang mungkin akan menyebabkan *financial distress* pada perusahaan. Kesulitan pemantauan ini juga dapat disebabkan oleh pemilik asing berada di negara yang berbeda dengan tempat investasinya (Wiwattanakantang, 2001).

Hasil ini menemukan bahwa kepemilikan asing tidak dapat mengurangi konflik keagenan karena pemegang saham asing pada perusahaan tidak berperan sebagai pengawasan dan pengendali yang baik sehingga dapat memantau pihak manajemen dalam memelihara kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat memperkecil peluang *financial distress* (Maghfiroh & Isbanah, 2020). Hasil penelitian ini sama dengan Suryadi dan Serly, (2022) namun berbeda dengan Santoso dan Nugrahanti (2022), Annither dkk. (2020) yang menemukan bahwa meningkatnya kepemilikan asing akan meningkatkan *Altman Z-score* yang berarti menurunkan *financial distress*, dan Udin dkk. (2017) yang menemukan adanya pengaruh negatif.

Akan tetapi ketika  $\alpha=0,1$  ditemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tingginya kepemilikan asing dalam perusahaan dapat menyebabkan rendahnya *Altman Z-score* yang menandakan semakin tinggi terjadinya *financial distress*. Hasil ini sama dengan Garba dan Mohamed (2018) bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif ke *Altman Z-score*.

### **Keahlian Manajemen Memoderasi Pengaruh Kepemilikan terhadap *Financial Distress***

Untuk keahlian manajemen, ditemukan bahwa koefisien moderasi pendidikan CEO - 4,029, tidak signifikan pada 0,748 ( $H_4$  Tidak Terdukung). Hal ini berarti bahwa keahlian manajemen tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusi terhadap *financial distress*.

Hal ini dapat disebabkan karena investor institusi dianggap sebagai investor yang pintar dengan memiliki keahlian dan sumber daya yang luas sehingga mampu memantau kinerja perusahaan secara efektif dan mencegah keputusan yang berisiko yang dapat mengganggu stabilitas keuangan perusahaan (Gerged dkk., 2022) sehingga investor ini tidak mepedulikan latar belakang pendidikan manajer dalam memimpin perusahaan.

Untuk kepemilikan manajemen, ditemukan koefisien moderasi pendidikan CEO -31,540 signifikan pada 0,000 dan kepemilikan asing ditemukan koefisien moderasi 11,995

signifikan pada 0,044. ( $H_5$  dan  $H_6$  Terdukung). Hal ini berarti bahwa keahlian manajemen dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan juga kepemilikan asing terhadap *financial distress*. Keahlian manajemen merupakan bagian dari kemampuan manajerial (*managerial ability*). Eghbali dkk. (2022), Hitt dkk. (2001), Kor (2003) menyatakan bahwa kemampuan manajerial didefinisikan sebagai *knowledge, skill* dan *experience* yang seringkali dimanfaatkan oleh manajer dalam bekerja. Kemampuan manajerial yang dimiliki manajer dalam perusahaan dapat menjadi salah satu komponen utama yang dapat menentukan keberhasilan atau kegagalan kinerja perusahaan (Eghbali dkk., 2022). Hasil ini berbeda dengan Eghbali dkk. (2022) yang tidak berhasil menemukan moderasi kemampuan manajerial dalam hubungan struktur kepemilikan dengan *financial distress*.

## Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, manajerial, dan asing terhadap *financial distress* dengan keahlian manajemen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini memperoleh 147 perusahaan sektor infrastruktur, *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama tahun 2019-2021. Penelitian ini memperoleh hasil pengaruh positif kepemilikan manajer terhadap *Altman Z-score* yang menandakan bahwa kepemilikan manajerial akan menurunkan *financial distress* sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan asing tidak mempengaruhi *financial distress*.

Untuk hasil keahlian manajemen sebagai moderasi ditemukan bahwa keahlian manajemen dapat memoderasi untuk pengaruh kepemilikan manajer dan kepemilikan asing terhadap *financial distress* sedangkan untuk kepemilikan institusional, keahlian manajemen tidak dapat memoderasi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur, *property* dan *real estate* dengan jumlah sampel yang masih terbatas. Struktur kepemilikan hanya diuji untuk tiga kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial, institusional dan asing. Selain itu kepemilikan asing diukur dengan *dummy* variabel sehingga tidak dapat memperlihatkan persentase kepemilikan asing yang dimiliki perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menguji variabel kepemilikan lainnya seperti kepemilikan keluarga dan menggunakan pengukuran selain *dummy* variabel.

## Daftar Pustaka

- Ali, Shahid, Ali, S., Jiang, J., Hedvicakova, M., & Murtaza, G. (2022). Does board diversity reduce the probability of financial distress? Evidence from Chinese firms. *Frontiers in Psychology, 13*(September). <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.976345>
- Ali, Shoukat, Rehman, R. U., Sarwar, B., Shoukat, A., & Farooq, M. (2022). Board financial expertise and foreign institutional investment: the moderating role of ownership concentration. *Review of International Business and Strategy, 32*(3), 325–345. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2021-0032>

- Ali, Shoukat, Rehman, R. ur, Aslam, S., Khan, I., & Murtaza, G. (2023). Does board diversity reduce the likelihood of financial distress in the presence of a powerful Chinese CEO? *Management Decision*, 61(6), 1798–1815. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2022-0007>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Anggraini, F., & Hendranastiti, N. D. (2023). The Impact of Earning Management, Business Strategy, and Firm Life Cycle on Financial Distress, with State Owned Enterprises as a Moderating Variable of Listed Company in Indonesia Stock Exchange 2019–2022. *Atlantis Press International BV*. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-226-2\\_33](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-226-2_33)
- Annither, A., Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The Impact of Ownership Structure on the Indicator of Financial Distress In Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 223. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.546>
- Ashraf, D., Ramady, M., & Albinali, K. (2016). Financial fragility of banks, ownership structure and income diversification: Empirical evidence from the GCC region. *Research in International Business and Finance*, 38, 56–68. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.03.010>
- Bhaskar, L. S., Krishnan, G. V., & Yu, W. (2017). Debt covenant violation, Firms Financial Distress and Auditor Actions. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 186–215. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12241>
- Chatterjee, B., Jia, J., Nguyen, M., Taylor, G., & Duong, L. (2023). CEO remuneration, financial distress and firm life cycle. *Pacific Basin Finance Journal*, 80, 102050. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102050>
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Stuktur Modal , Arus Kas , Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Kbarisma*, 4(1), 129–140.
- Eghbali, E., Rostamy, A. A. A., & Hanifi, F. (2022). Moderating effect of managerial ability in the relationship between Corporate governance features and financial distress likelihood:(PLS Approach). *Advances in Mathematical Finance & Applications*, 7(3), 645–664. <https://doi.org/10.22034/AMFA.2021.1921417.1556>
- Elsharkawy, M., Paterson, A. S., & Sherif, M. (2018). Now you see me: Diversity, CEO education, and bank performance in the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 277–291. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.23](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.23)
- Emuron, A. S. O., Yixiang, T., Coffie, C. P. K., & Opoku-Mensah, E. (2021). Overconfidence, ownership control and financial distress in different types of state-owned enterprises: Evidence from China. *Management and Accounting Review*, 20(3), 81–106. <https://doi.org/10.24191/mar.v20i03-04>
- Garba, S., & Mohamed, M. Bin. (2018). Ownership structure and bankruptcy: The effect of audit committee size. *International Journal of Engineering and Technology(UAE)*, 7(4), 176–181. <https://doi.org/10.14419/ijet.v7i4.28.22575>
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2022). Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *The Academy of Management Review*, 32(2), 334–343. [https://doi.org/10.1057/978-1-349-94848-2\\_785-1](https://doi.org/10.1057/978-1-349-94848-2_785-1)
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons : The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.

- Handriani, E., Ghozali, I., & Hersugodo, H. (2021). Corporate governance on financial distress: Evidence from Indonesia. *Management Science Letters*, 11, 1833–1844. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2021.1.020>
- Hatane, H., Chandra, N., & Tarigan, J. (2018). Board Structures and Managerial Ownership in Identifying the Financial Distress Likelihood. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 92, 419–434. <https://doi.org/10.2991/icame-18.2019.46>
- Hitt, M. A., Bierman, L., Shimizu, K., & Kochhar, R. (2001). Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective. *Academy of Management Journal*, 44(1), 13–28. <https://doi.org/10.5465/3069334>
- Idarti, I., & Hasanah, A. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 160–178. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.863>
- Jenny, S. H. J., & Wijayanti, R. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 53(9), 1689–1699.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jia, J., & Li, Z. (2022). Corporate Environmental Performance and Financial Distress: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 32(2), 188–200. <https://doi.org/10.1111/auar.12366>
- Jodjana, J. J., Nathaniel, S., Rinaningsih, R., & Pranoto, T. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 581–601. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i3.12659>
- Kor, Y. Y. (2003). Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth. *Organization Science*, 14(6), 707–719. <https://doi.org/10.1287/orsc.14.6.707.24867>
- Kumajas, L. I. (2022). Financial Distress Perusahaan Transportasi Di Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Kenangan Publik*, 17(1), 19–38. <https://doi.org/10.25105/jipak.v17i1.8698>
- Maghfiroh, R. D., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Audit Committee, Ownership Structure, dan Chief Executive Officer terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1099. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1099-1115>
- Manan, M. A., & Hasnawati, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress yang di Kontrol oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(4), 279–292. <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i4.1197>
- Muien, H. M., Nordin, S., & Badru, B. O. (2022). effect of CEO reputation on company financial distress: Evidence from Pakistan. *Global Business Management Review (GBMR)*, 14(1), 38–53. <https://doi.org/10.32890/gbmr2022.14.1.3>
- Pardede, P. G. W., & Syafruddin, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(2), 1–14. <https://doi.org/10.25105/mraai.v12i1.586>
- Radinda, A. S., & Hasnawati, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Karakteristik Ceo (Gender, Tingkat Pendidikan, Pengalaman), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Teratasinya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 693–704. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15450>

- Rahmah, I., & Novianty, I. (2021). Comparative Analysis of Financial Distress Before and During the COVID-19 Pandemic: Empirical Evidence in Indonesia. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(5), 216–222. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Rustyaningrum, N., & Rohman, A. (2021). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Terjadinya Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1–12.
- Saleh, M. W., Eleyan, D., & Maigoshi, Z. S. (2024). Moderating effect of CEO power on institutional ownership and performance. *EuroMed Journal of Business*, 19(3), 442–461. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2021-0193>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). the Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641–662. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Shan, Y. G., Troshani, I., Wang, J., & Zhang, L. (2024). Managerial ownership and financial distress: evidence from the Chinese stock market. *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 192–221. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2022-0270>
- Siahaan, R., Alexander, S. W., & Pusung, R. J. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Firm Size, Dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Potensi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 9(3), 675–684.
- Singal, P. A., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(1), 468. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i01.p30>
- Sukarna, F. N., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Tingkat kesehatan Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1–23.
- Suryadi, A., & Serly, V. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015 – 2019. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(2), 349–362. <https://doi.org/10.24036/jea.v4i2.413>
- Tanjaya, F. L., & Santoso, E. B. (2020). Asosiasi Karakteristik CEO terhadap Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 153–168.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(4), 589–612.
- Widhiadnyana, I. K. (2020). The effect of ownership structure on financial distress with audit committee as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 128–137. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Wiwattanakantang, Y. (2001). Controlling shareholders and corporate value: Evidence from Thailand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9(4), 323–362. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(01\)00022-1](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(01)00022-1)

**Muslim, Adha & Minova**  
Kepemilikan Perusahaan, Keahlian CEO dan *Financial Distress*

Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>