

## KESULITAN KEUANGAN: PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN

Nitami

Universitas Internasional Batam  
Email korespondensi: nit.ber8810@gmail.com

### **Abstract:**

*This study aimed to prove that the ownership structure has a significant and negative effect on the level of financial distress. Indicators of ownership structure are ownership concentration, managerial, institutional, and family ownership. The purposive sampling method was used in selecting 95 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2017. Data was analyzed by panel regression method. The results showed that only foreign ownership has a negative and significant effect on the financial distress. The managerial and institutional ownership have significant and positive effect on financial distress, while concentration of ownership has no influence. These evidence shows that the large percentage of managerial, institutional and concentrated ownership could not decrease the level of financial difficulties. It occurred because the shareholders were less reliable in the supervision and control, hence the decisions taken by manager were not accurate.*

**Keywords:** *Ownership Structure, Financial Distress*

### **Abstrak:**

Penelitian ini bertujuan membuktikan bahwa struktur kepemilikan mempunyai dampak mengurangi tingkat kesulitan keuangan. Indikator struktur kepemilikan adalah kepemilikan manajerial, institusional, dan keluarga serta konsentrasi kepemilikan. Metode *purposive sampling* digunakan dalam memilih 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Analisis data menggunakan metode regresi panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya kepemilikan asing yang mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial dan institusional mempunyai pengaruh signifikan positif, sedangkan konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besarnya persentase kepemilikan saham manajerial, institusional dan perusahaan yang terkonsentrasi tidak mengurangi kondisi kesulitan keuangan. Hal ini bisa terjadi karena kurang handalnya pemegang saham dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pengendalian sehingga keputusan keuangan yang diambil manajemen tidak tepat.

**Kata kunci:** *Struktur Kepemilikan, Kesulitan Keuangan*

## PENDAHULUAN

Perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) saat tidak mampu membayar utang sesuai waktu yang ditentukan karena keterbatasan dana atau negatif pada laporan laba operasi dan nilai buku ekuitas. Selain itu dapat dilihat dari kondisi keuangan perusahaan yang mengalami penurunan secara berturut-turut (Nurmawati, 2009).

Perusahaan besar juga dapat mengalami

kesulitan keuangan. Contoh: PT. Freeport Indonesia (PTFI) pada tahun 2012 tidak sanggup membayar dividen sebesar 350 miliar kepada Kementerian Badan Usaha Milik Negara (Kompas.com, 2012). Contoh lain adalah Toshiba yang melakukan pemeriksaan kasus akuntansi internal pada Mei 2015 dan harus memperbaiki laba 3 tahun terakhir. Sejak 2008 Toshiba mengalami kesulitan memenuhi target keuntungan dan terjadi pembukuan laba yang tidak sesuai

kenyataan sebesar USD 1,22 miliar (Kartika, 2017).

Kesulitan keuangan awalnya terjadi saat perusahaan tidak melakukan penyetoran sesuai jadwal kewajibannya (Brigham & Daves, 2003). Hal ini dapat disebabkan oleh penurunan pendapatan yang tidak sebanding dengan kewajiban jatuh tempo. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban secara terus-menerus dan terlambat ditangani, akan membentuk situasi tidak sehat atau krisis yang menuju pada kebangkrutan dan likuidasi (Platt & Platt, 2002 dalam (Fahmi, 2014)). Oleh karena itu, prediksi peluang mengatasi kesulitan keuangan yang sedang dihadapi sangat mendukung perusahaan mencari solusi terbaik.

Penelitian memberikan bukti empiris tentang pengaruh signifikan negatif struktur kepemilikan (manajerial, institusional dan asing serta konsentrasi kepemilikan) terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang selama tahun 2013-2017 terdaftar di BEI. Ukuran perusahaan dan komisaris independen sebagai variabel kontrol dalam pengujian hipotesis. Hal ini merujuk pada hasil penelitian Hardikasari (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan besar yang dilengkapi dengan keberadaan komisaris independen mempunyai potensi kebangkrutan yang

lebih kecil dan memiliki kemampuan lebih tinggi untuk memasuki pasar modal.

## **KAJIAN LITERATUR**

Hu dan Zheng (2015) menganalisis data tahun 2000-2008 dari perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Cina untuk meneliti kesulitan keuangan dan struktur kepemilikan. Hasilnya menunjukkan kepemilikan terkonsentrasi dapat membantu mengurangi tingkat kesulitan keuangan. Akibatnya, investor yang menghindari risiko dapat memilih perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dan dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas.

### **Kepemilikan Manajerial dengan Kesulitan Keuangan**

Kepemilikan manajerial menunjukkan besarnya proporsi kepemilikan pihak manajemen atas saham perusahaan, termasuk dewan direksi (Putra & Wirawati, 2013). Kepemilikan manajerial mampu meningkatkan kontrol dalam pengambilan keputusan oleh manajemen dan mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress* (Triwahyuningtias & Muharam, 2012). Menurut (Hanifah & Purwanto, 2013), kepemilikan ini membuat manajemen merasakan risiko dan tanggung jawab yang sama dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu manajemen semakin ketat dalam membuat kinerja

perusahaan baik dan terhindar dari risiko kesulitan keuangan. Jadi kepemilikan manajerial disimpulkan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat kesulitan keuangan. Dimana semakin rendah kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi potensi terjadinya kesulitan keuangan (Hanifah & Purwanto, 2013); Triwahyuningtias &, Muharam 2012). Hal ini berbeda dengan hasil Hastuti (2014) dan Santoso (2017) yang membuktikan pengaruh signifikan positif dari kepemilikan manajerial. **Hipotesis 1 (H<sub>1</sub>):** kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kesulitan keuangan.

#### **Kepemilikan Institusional dengan Kesulitan Keuangan**

Kepemilikan institusional adalah rasio jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap seluruh saham perusahaan yang beredar (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Menurut (Pramudena, 2017), kepemilikan institusional dipercaya mampu berperan mengendalikan kegiatan manajemen dan meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset. Pengendalian investor institusi merefleksikan adanya fungsi pengawasan yang dapat menurunkan biaya keagenan sehingga memperkecil kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Cinantya & Merkusiwati (2015); Hanifah & Purwanto (2013); Triwahyuningtias &

Muharam, 2012).

Penelitian Isnalita (2013) dan Setiawan (2017) menyatakan pengaruh signifikan positif kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan penelitian (Hastuti, 2014; Idarti & Hasanah, 2018; Sonia, 2019; Santoso, 2017; Triyani, 2019) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan.

**Hipotesis 2 (H<sub>2</sub>):** kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kesulitan keuangan.

#### **Kepemilikan Asing dengan Tingkat Kesulitan Keuangan**

Proporsi jumlah saham yang dimiliki pihak asing baik perorangan, badan hukum, dan pemerintahan terhadap jumlah seluruh saham beredar disebut kepemilikan asing (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Investor asing dapat membantu meningkatkan sistem manajemen perusahaan (*good corporate governance*). Pengawasan dari investor asing dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga memperkecil terjadinya kesulitan keuangan (Kurniawati & Komalasari, 2014; Setiawan et al., 2017; Udin, Khan, & Javid, 2017).

Hasil yang tidak sejalan tentang pengaruh kepemilikan asing memiliki hubungan

signifikan positif terhadap kesulitan keuangan (Indarwati, 2018; Wiranata & Nugrahanti, 2013; Setiawan et al., 2017). Tingginya kepemilikan asing dapat menimbulkan konflik kepentingan karena ada perbedaan prinsip sehingga tujuan perusahaan akan sulit dicapai. **Hipotesis 3 (H<sub>3</sub>):** kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kesulitan keuangan.

### **Konsentrasi kepemilikan dengan Kesulitan Keuangan**

Konsentrasi kepemilikan merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Pemegang saham terbesar berhak mengontrol dan mengawasi aktivitas manajemen dan meminimalisir konflik dengan pihak manajemen sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang akhirnya peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan menjadi kecil (Fadhilah & Syafruddin, 2013; Hu & Zheng, 2015; Putri & Siswanto, 2019). Pemegang saham minoritas tidak dapat berperan aktif dalam pengawasan kinerja perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Parulian 2007 (dalam Hanifah & Purwanto, 2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan positif dari konsentrasi kepemilikan terhadap kesulitan keuangan. **Hipotesis 4 (H<sub>1</sub>):** kepemilikan terkonsentrasi memiliki

pengaruh signifikan dan negatif terhadap kesulitan keuangan.

### **METODE**

Data tahun 2013 sampai 2017 yang berasal dari laporan keuangan 95 perusahaan manufaktur di BEI diuji dengan metode regresi panel. Sampel adalah perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan (Altman *Z-score* < 1.81). Rumus menghitung Altman *Z-score* =  $1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$  (Altman, 1968; Yi, 2012). Dimana  $X_1$  = modal kerja/total aset,  $X_2$  = laba ditahan/total aset,  $X_3$  = laba sebelum bunga dan pajak/total aset,  $X_4$  = ekuitas pemegang saham/total kewajiban, dan  $X_5$  = penjualan/total aset. Variabel dependen merupakan proporsi dari kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial, institusional, asing dan kepemilikan mayoritas terhadap jumlah saham yang beredar. Ukuran perusahaan merupakan Ln total aset dan komisaris independen adalah jumlah komisaris independen terhadap total komisaris.

### **HASIL PENGUJIAN STATISTIK DESKRIPTIF**

Data penelitian sebanyak 475 dari 95 perusahaan manufaktur Indonesia yang *go public* dan mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2013-2017 (Altman *Z-Score* < 1,81). Observasi telah dikurangi 118 data

*outlier* (-1,96 >SDR>1,96). Tabel 1 berisi ringkasan hasil uji statistik deskriptif:

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Kesulitan Keuangan (Z-Score)	357	0,02357	1,75530	0,81419	0,433014
Kepemilikan Manajerial (MANOWN)	357	0,00000	0,87503	0,01927	0,089537
Kepemilikan Instiusional (INSTOWN)	357	0,00000	0,98945	0,64443	0,223240
Kepemilikan Asing (FOROWN)	357	0,00000	0,97575	0,12830	0,194081
Konsentrasi Kepemilikan (OC)	357	0,10224	0,98945	0,68963	0,192537
Ukuran Perusahaan (FIRMSIZE)	357	23,55702	31,78215	28,07283	1,534806
Komisaris Independen (BOARDIND)	357	0,16667	0,75000	0,40663	0,111420

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Baris *Z-Score* pada Tabel 1 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Ringkasan data variabel kesulitan keuangan (*Altman Z-score*) menunjukkan nilai maksimum 1,75530 dan minimum 0,02357. Masing-masing angka tersebut adalah data milik GEMA (tahun 2013) dan SIMA (tahun 2013), contoh perusahaan dengan kesulitan keuangan.

Perusahaan sampel dalam penelitian ini ada yang mempunyai data tingkat kepemilikan manajerial, institusional dan asing yang sangat tinggi, yaitu PTSN (kepemilikan manajerial = 0,87503), TFCO (kepemilikan institusional dan terkonsentrasi = 0,98945), dan KBLV (kepemilikan asing = 0,97575). Hasil pengujian lainnya menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang sahamnya sama sekali tidak dimiliki

pihak manajemen atau investor institusional. Secara rata-rata, kepemilikan manajerial hanya

2% dan asing 13%, sedangkan kepemilikan institusional mencapai 64%. Sampel juga ada yang memiliki proporsi komisaris independen di bawah ketentuan Otoritas Jasa Keuangan ( $0,16667 < 30\%$ ).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN HIPOTESIS

**Tabel 2.** Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Sig	Kesimpulan	Hipotesis
Kepemilikan Manajerial (MANOWN)	1,387	0,000	Signifikan Positi	H <sub>1</sub> Tidak Terbukti
Kepemilikan Instiusional (INSTOWN)	0,646	0,000	Signifikan Positi	H <sub>1</sub> Tidak Terbukti
Kepemilikan Asing (FOROWN)	-0,755	0,000	Signifikan Negati	H <sub>1</sub> Terbukti
Konsentrasi Kepemilikan (OC)	-0,294	0,128	Tidak Signifika	H <sub>1</sub> Tidak Terbukti
Komisaris Independen (BOARDIND)	-0,239	0,220	Tidak Signifika	
Ukuran Perusahaan (FIRMSIZE)	0,039	0,008	Signifikan Positi	

Sig. F test = 0,000

R-square = 0,187

Adjusted R square = 0,173

Z-Score =  $-0,314 + 1,387\text{MANOWN} + 0,646\text{INSTOWN} - 0,755\text{FOROWN} - 0,294\text{OC} + 0,039\text{FIRMSIZE} - 0,239\text{BOARDIND}$

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Uji F menghasilkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Artinya, kepemilikan manajerial, institusional, asing, konsentrasi kepemilikan serta variabel kontrol memiliki pengaruh secara simultan terhadap kesulitan keuangan. Namun variabel independen dan kontrol hanya memiliki kemampuan menjelaskan variasi dari variabel kesulitan keuangan sebesar 17.3%. Banyak variabel lain yang diduga mampu menjadi deskriptor dari perubahan variabel dependen (82.7%), sebagai contoh *leverage* (Budiarso (2014) Komala & Triyani (2020);

Triwahyuningtias & Muharam (2012); Widiyanti (2017); arus kas (Sudaryanti & Dinar (2019); Santoso (2017); likuiditas (Agustin & Taswan (2017); laba (Setiawan et al. (2017); dan *current ratio* (Rate et al., 2019).

### **H<sub>1</sub>: Kepemilikan Manajerial terhadap Kesulitan Keuangan**

Kepemilikan manajerial memiliki nilai prob  $0,000 < 0,05$  dengan koefisien positif (1.387), hipotesis 1 tidak terbukti. Hasil ini mungkin disebabkan karena rendahnya jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel (rata-rata 2%). Saham yang secara mayoritas tidak dimiliki pihak manajemen membuat mereka tidak merasakan adanya tanggung jawab serta beban atas kerugian yang dialami perusahaan. Manajemen tidak berperan aktif untuk mengoreksi perusahaan (Emrinaldi, 2007; Hanifah & Purwanto, 2013; Triwahyuningtias & Muharam, 2012). Penelitian lain mengungkapkan adanya pengaruh signifikan negatif kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Hal tersebut diperkirakan sangat ditentukan oleh tinggi-rendahnya jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen (Hastuti, 2014; Santoso, 2017).

### **Kepemilikan Institusional terhadap Kesulitan Keuangan (H<sub>2</sub>)**

Hasil analisis menunjukkan bahwa t signifikansi kepemilikan insititusal 0,000 dan koefisien 0,646, tidak sesuai dengan hipotesis (H<sub>2</sub>). Pemegang saham institusional digunakan untuk mendorong aktivitas monitoring terhadap kinerja manajemen, namun terkadang pihak investor institusi tidak melakukan fungsi pengawasan dengan baik sehingga memperlemah pengelolaan perusahaan oleh manajemen (Cinantya & Merkusiwati, 2015; Emrinaldi, 2007; Isnalita, 2013; Setiawan et al., 2017; Triwahyuningtias & Muharam, 2012). Beragam institusi yang memiliki saham perusahaan dapat menjadikan pengawasan lebih kuat dan ketat, sehingga manajemen bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. Berbeda dengan hasil (Hastuti, 2014; Idarti & Hasanah, 2018; Komala & Triyani, 2020; Rate et al., 2019; Santoso, 2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

### **Kepemilikan Asing terhadap Kesulitan Keuangan (H<sub>3</sub>)**

Hasil pengujian dapat membuktikan hipotesis 3, dimana kepemilikan asing berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan (signifikansi 0,000

dengan koefisien -0.755). Hasil ini sesuai penelitian (Kurniawati & Komalasari, 2014; Udin et al., 2017), perusahaan yang didominasi kepemilikan asing memiliki struktur manajemen yang kuat dan sumber daya lebih unggul yang dapat mempengaruhi perusahaan serta meningkatkan kinerja. Berbeda dengan hasil (Idarti & Hasanah, 2018; Indarwati, 2018; Wiranata & Nugrahanti, 2013) bahwa saham yang dimiliki asing dapat meningkatkan konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak investor asing. Adanya perbedaan prinsip membuat tujuan perusahaan sulit dicapai yang berdampak ke kondisi keuangan.

#### **Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kesulitan Keuangan (H4)**

Hipotesis 4 tentang pengaruh signifikan negatif konsentrasi kepemilikan terhadap kesulitan keuangan tidak dapat dibuktikan (signifikansi = 0,128 > 0,05). Konsentrasi kepemilikan tidak memberikan dampak terhadap penurunan kinerja perusahaan yang akan menyebabkan *financial distress* (Paramastri & Hadiprajitno, 2017). Hasil ini bertolak belakang dengan (Fadhilah & Syafruddin, 2013; Hu & Zheng, 2015; Putri & Siswanto, 2019), bahwa perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi lebih memudahkan bagi pemegang saham pengendali melakukan

pengawasan pada kinerja manajemen. Investor jenis ini dapat meminimalisir konflik antara pemilik dengan pihak manajemen sehingga peluang perusahaan mengalami mengalami kerugian sangat kecil.

#### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan menganalisis bahwa struktur kepemilikan dapat menurunkan tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Sampel adalah perusahaan manufaktur terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 dengan Altman *Z-score* < 1.81.

Hasil pengujian hanya dapat membuktikan Hipotesis 3 (H<sub>3</sub>) bahwa kepemilikan asing dapat memperkecil kemungkinan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini karena investor asing mampu melakukan pengawasan lebih ketat sehingga kinerja perusahaan mengalami peningkatan (Kurniawati & Komalasari, 2014; Udin et al., 2017). Sedangkan Hipotesis 1, 2 dan 4 tidak terbukti. Kepemilikan manajerial (H<sub>1</sub>) dan institusional (H<sub>2</sub>) berpengaruh signifikan positif, sedangkan variabel konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh. Pembuktian tersebut menunjukkan bahwa besarnya persentase kepemilikan saham manajerial, institusional dan perusahaan yang terkonsentrasi tidak mampu mengurangi kondisi kesulitan keuangan.

Hal ini terjadi karena kurang handalnya pemegang saham dalam menjalankan fungsi pengawasan serta pengendalian terhadap aktivitas perusahaan, sehingga keputusan yang diambil manajemen tidak tepat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, I. T., & Taswan. (2017). Pengaruh konsentrasi kepemilikan, struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 24(2), 136–149. Retrieved from <http://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe7/article/view/3963>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2003). *Intermediate financial management with thomson one*. United States of America: Cengage South- Western.
- Budiarso, N. S. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas dan leverage terhadap financial distress. *Journal Accountability*, 3(2), 40. <https://doi.org/10.32400/ja.6423.3.2.2014.40-50>
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh corporate governance, financial indicators dan ukuran perusahaan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915.
- Emrinaldi, N. D. (2007). Analisis pengaruh praktek tata kelola perusahaan (corporate governance) terhadap kesulitan keuangan perusahaan (financial distress): suatu kajian empiris. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 9, pp. 88–108.
- Fadhilah, F. N., & Syafruddin, M. (2013). Analisis pengaruh karakteristik corporate governance terhadap kemungkinan financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 758–772.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis laporan keuangan*. Bandung .Alfabeta.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh struktur corporate governance dan financial indicators terhadap kondisi financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 648–662.
- Hardikasari, E. (2011). Pengaruh penerapan corporate governance terhadap kinerja keuangan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. *Skripsi*, 1–65.
- Hastuti, I. (2014). Analisis pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan terhadap kesulitan keuangan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*.
- Hu & Zheng, H. (2015). Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China? *Journal of*

- Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 35–50. <https://doi.org/10.1108/jaee-09-2011-0037>
- Idarti, & Hasanah, A. (2018). Analisis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan likuiditas terhadap financial distress. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 160–178.
- Indarwati, P. (2018). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 6(1), 104–119.
- Isnalita. (2013). Independent commissioner, institutional ownership and financial distress banks in indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 10(1), 1–11.
- Kartika. (2017). Skandal keuangan perusahaan toshiba. Retrieved from <https://www.integrity-indonesia.com/id/blog/2017/09/14/skandal-keuangan-perusahaan-toshiba/>
- Komala, F., & Triyani, Y. (2020). Analisis rasio keuangan terhadap financial distress dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Kompas.com. (2012). *PT Freeport Indonesia mengaku kesulitan keuangan*. Retrieved from <https://money.kompas.com/read/2012/10/10/03570478/PT.Freeport.In-donesia.Mengaku.Kesulitan.Keuangan>
- Kurniawati, I., & Komalasari, P. T. (2014). Pengaruh kepemilikan negara dan asing terhadap corporate risk taking. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 7(2), 1–14. <https://doi.org/10.1179/1079026814Z>
- Nurmawati, Z. (2009). Mekanisme corporate governance pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, 0–5.
- Paramastri, W. W., & Hadiprajitno, P. B. (2017). Pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 1–13.
- Pramudena, S. M. (2017). The impact of good corporate governance on financial distress in the consumer goods sector. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(4), 46–55.
- Putra, I. K. D. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(3), 639–651.
- Putri, V. A., & Siswanto, E. (2019). Pengaruh penerapan corporate governance terhadap tingkat financial distress. *Jurnal Manajemen Indonesia*,

- 19(3), 277–291. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.25124/jmi.v19i3.2415>
- Rate, P. Van, Tulung, J. E., & Pandegirot, S. C. G. (2019). Analisis pengaruh current ratio, institutional ownership, debt to asset ratio terhadap kondisi financial distress pada perusahaan property dan real estate di bursa efek Indonesia 2013-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3339–3348. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.24242>
- Santoso, S. I. (2017). Pengaruh laba , arus kas dan corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal Al-Buhuts*, 13(1), 1–22.
- Setiawan, D., Oemar, A., & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh laba, arus kas, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, leverage, kepemilikan instutisional dan kepemilikan manajerial untuk memprediksi kondisi financial distress. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pandanaran*, 3(3), 1–15.
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis prediksi kondisi financial distress menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, financial leverage dan arus kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110.
- <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>
- Triwahyuningtias, M., & Muharam, H. (2012). Analisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan leverage terhadap terjadinya kondisi financial distress. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, 1–14.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>
- Widiasari, F. I. (2017). Pengaruh kepemilikan institutional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress. *E- Jurnal Akuntansi*, 1–17.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>
- Yi, W. (2012). Z-score model on financial crisis early-warning of listed real estate companies in china: a financial engineering perspective. *Systems Engineering Procedia*, 3, 153–157.