

BAB II

LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan dijelaskan teori-teori yang melandasi dan berkaitan pada permasalahan yang akan diteliti. Diantaranya antara lain adalah karakteristik dari *corporate governance*, yaitu menjelaskan bagaimana tata kelola suatu perusahaan berjalan pada suatu perusahaan, dalam hal ini mengenai struktur kepemilikan perusahaan. Selain itu akan dijelaskan mengenai teori-teori dari *financial distress*, yang membahas mengenai definisi dan faktor-faktor dari *financial distress*. Pada *financial distress* ada teori keagenan (*agency theory*), yang menjelaskan mengenai kemungkinan konflik yang terjadi di perusahaan. Bab ini juga akan menjelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan permasalahan yang akan diteliti, yang dilanjutkan dengan hipotesis-hipotesis yang akan digunakan pada penelitian ini beserta kerangka penelitian.

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Untuk mengatasi permasalahan keagenan yang terjadi di perusahaan, maka diperlukan pula tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) yang baik untuk memperbaiki agensi antara manajemen perusahaan maupun agensi antara pemilik saham mayoritas dan minoritas pada suatu perusahaan. Teori agensi adalah cabang teori permainan yang mempelajari rancangan kontrak untuk memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama *prinsipal* saat kepentingan *agent* tersebut bertentangan dengan milik *prinsipal* (Scott, 2015). Hubungan keagenan merupakan suatu

kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). *Principal* merupakan pihak yang memiliki sumberdaya dan memberikan mandat kepada *agent* untuk bertindak atas nama *principal*, sedangkan *agent* merupakan pihak yang diberi amanat oleh *principal* untuk mengelola sumberdaya (IAI, 2015). Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan bagaimana cara mengorganisir dengan baik hubungan-hubungan antara prinsipal yang menentukan pekerjaan dengan pihak lain yang melakukan (*agen*) (Fama dan Jensen, 1983).

Teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga profesional. Para tenaga kerja profesional yang bertugas hanya untuk kepentingan perusahaan dan memiliki peran penting dalam manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini para tenaga profesional tersebut berperan sebagai agen-nya pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang di kelola dengan baik akan dapat menambah laba dan semakin besar pula manfaat yang di dapatkan agen. Sementara pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya

perusahaan yang di kelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka berkerja demi kepentingan perusahaan (Tandiontong, 2016).

Teori agensi muncul berdasarkan adanya fonomena pemisahan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Fakta menunjukan bahwa para manajer tidak selamanya bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, melainkan sering terjadi bahwa para pengelola perusahaan bertindak mengejar kepentingan mereka sendiri (Solihin, 2009).

Menurut Jensen dan Mecking (1976). Teori agensi merupakan teori yang menghubungkan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Teori agensi mengungkapkan adanya hubungan agensi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan dan menghasilkan suatu jasa dan kemudian mempercayakan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Agensi teori mengakibatkan hubungan yang asimetri tersebut dibutuhkan suatu konsep yaitu konsep *good corporate governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat. Penerapan *corporate governane* berdasarkan pada teori agensi, yaitu teori agensi dapat dijelaskan dengan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai agen secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Seperti yang sering kita tau bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang diartikan sebagai harga saham. Walaupun sasaran rasional dari sudut pandang operasionalisasi perusahaan, namun sudah diketahui pula sejak lama bahwa manajer perusahaan mempunyai tujuan sendiri dan tidak jarang bertentangan dengan tujuan memaksimumkan pemegang saham.

Selain manajemen dalam suatu perusahaan, hubungan teori agensi dengan pemegang saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dan mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan dan kemakmuran para pemegang saham. Pada kepemilikan institusional, Moh'd *et al.*, (1998) menjelaskan bahwa bentuk distribusi saham dari luar dapat mengurangi biaya agensi. Hal tersebut disebabkan kepemilikan merupakan sumber kekuatan yang dapat digunakan untuk mendukung ataupun menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi ataupun pemerataan kekuasaan menjadi hal yang relevan dalam perusahaan.

Selain itu hubungan teori agensi dengan kepemilikan keluarga adalah kepemilikan keluarga memiliki struktur tersendiri yaitu dapat mengurangi konflik agensi antara pemegang saham dengan kreditur, yaitu kepemilikan keluarga lebih melindungi kepentingan kreditur, dengan

efisiensi kepemilikan keluarga yang tinggi dapat mengurangi peluang pengelolaan laba.

Hubungan antara teori agensi dengan tata kelola perusahaan antara lain adalah isu dari tata kelola perusahaan dilatarbelakangi oleh teori agensi, dimana dinyatakan bahwa permasalahan agensi akan muncul apabila pengelolaan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Teori agensi muncul berdasarkan adanya fenomena pemisahan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan para manajer yang mengelola perusahaan. Fakta empiris menunjukkan bahwa para manajer tidak selamanya bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, melainkan sering terjadi bahwa para pengelola perusahaan bertindak mengejar kepentingan mereka sendiri (Solihin, 2009). Tanpa pengawasan yang kuat, *agent* akan cenderung untuk mengejar kepentingan sendiri (yaitu, *self interest*), yang mungkin bertentangan dengan kepentingan *principal*, perilaku mementingkan dirinya sendiri (*self interest*) dari manajer (*agent*) akan menimbulkan konflik dengan kepentingan pemegang saham (*principal*) (IAI, 2015).

2.2 Good Corporate Governance (GCG)

Tata kelola perusahaan biasanya bersangkutan dengan resolusi masalah tindakan kolektif kalangan investor terbesar dan rekonsiliasi konflik kepentingan antara berbagai pemegang saham perusahaan. Penelitian ini meninjau studi teoritis dan empiris pada mekanisme utama pengendalian perusahaan, membahas lembaga-lembaga hukum dan

peraturan utama di negara-negara yang berbeda, dan memeriksa literatur tata kelola perusahaan komparatif. Sebuah dilema mendasar tata kelola perusahaan yang muncul di gambaran ini: regulasi intervensi pemegang saham besar dapat memberikan perlindungan yang lebih baik kepada pemegang saham kecil, tetapi peraturan tersebut dapat meningkatkan keleluasaan manajerial dan ruang lingkup untuk sewenang-wenang (Becht dan Bolton, 2005).

Tata kelola perusahaan sendiri merupakan “satu set hubungan antara manajemen perusahaan, dewan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan juga menyediakan struktur melalui apa saja tujuan kelola perusahaan yang baik harus memberikan bonus yang tepat untuk pengurus maupun manajemen untuk mencapai tujuan dari kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif, sehingga dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya yang lebih efisien lagi”. (The Organization for Economic Cooperation and Development Principles of Corporate Governance, 2004).

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), disebutkan bahwa perusahaan terdiri dari tiga organ inti, yaitu: Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Direksi, dan Dewan Komisaris. RUPS sendiri merupakan wadah dari para pemegang saham untuk mengambil keputusan yang penting yang berkaitan dengan modal yang ditanam dalam perusahaan, dengan diperhatikannya ketentuan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan. Pemegang saham selaku pemilik modal,

memiliki hak dan tanggung jawab atas perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

Tata kelola perusahaan sendiri merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Berkaitan erat dengan *trust* yang baik pada suatu perusahaan yang melaksanakan tata kelola perusahaan maupun terhadap iklim usaha di suatu perusahaan yang melaksanakan tata kelola perusahaan maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan sendiri mendorong terciptanya persingan yang sehat serta iklim usaha yang kondusif pada suatu perusahaan di Indonesia sangatlah penting untuk menunjang pertumbuhan serta stabilitas ekonomi yang berkelanjutan. Penerapannya juga diharapkan mampu menunjang upaya pemerintah dalam rangka menegakkan tata kelola perusahaan di Indonesia (KNKG, 2006). Tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor, membantu melindungi pemegang saham minoritas dan dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih baik dan membina hubungan baik dengan pekerja, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya (IAI, 2015).

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, kepemilikan manajerial adalah kepemilikan perusahaan oleh manajer (direktur dan komisaris) atau dengan kata lain manajer berperan serta sebagai pemegang saham, menurut I Kadek dan Ni Made (2019) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh manajer perusahaan termasuk yang dimiliki oleh dewan direksi dan komisaris. Adanya kepemilikan manajerial menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam

proses pengambilan keputusan karena mereka akan berbagi konsekuensi dari keputusan tersebut. Jensen dan Meckling (1976) menegaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme pengendalian internal yang efektif dalam menyelesaikan *agency problem*. Kepemilikan saham manajerial dapat menyatukan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Melalui kepemilikan manajerial, manajemen diharapkan akan bertindak untuk memuaskan kepentingan pemegang saham karena manajer memiliki risiko keuangan yang sama dengan para pemegang saham lainnya.

Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen diharapkan pihak manajemen dapat membuat keputusan-keputusan yang tidak merugikan pemegang saham dengan mengacu pada tujuan awal perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Rankin *et al.*, 2012).

Kepemilikan manajerial merupakan besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan semakin berusaha memaksimalkan kinerjanya, karena manajemen semakin memiliki tanggungjawab untuk memenuhi keinginan manajemen, yang dalam hal ini termasuk dirinya sendiri.

Struktur manajerial dapat dijelaskan melalui sudut pandang yaitu:

- 1) Pendekatan keagenan

Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap perusahaan.

2) Pendekatan ketidakseimbangan

Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengumpulan informasi di dalam perusahaan (Subagyo,2018).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Kepemilikan manajerial diharapkan mampu berperan dalam prinsip-prinsip *good corporate governance* yang memiliki tujuan yang sama, yaitu keterbukaan informasi dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

2.4 Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Mackling (1976), kepemilikan institusional memegang hal yang sangat penting dalam hal meminimalisasi kemungkinan konflik yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Dengan adanya investor institusional dianggap dapat terjadi mekanisme pengawasan yang efektif untuk setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan bahwa investor institusional terlibat dalam hal yang strategis sehingga tidak begitu saja dapat percaya dengan tindakan manipulasi laba. Pada perusahaan yang sahamnya banyak dimiliki investor institusi, efektivitas dan kredibilitas sistem tata kelola perusahaan dan pengawasan perusahaan, banyak bergantung pada investor institusi yang banyak

melaksanakan hak-hak pemegang saham (IAI, 2015). Kepemilikan institusional adalah investor besar, selain orang perseorangan, yang melakukan kebijaksanaan atas investasi orang lain (Lang dan McNichols, 1997; Koh, 2003). Kepemilikan insitusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi baik lembaga keuangan maupun lembaga non-keuangan, menurut Donker *et al.*, (2009) kepemilikan

institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari total saham beredar perusahaan. Institusi tersebut adalah bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan investor institusi lainnya. Pemegang saham institusional tidak menargetkan kinerja jangka pendek atau tahunan, tetapi fokus pada jangka panjang dan membantu manajemen untuk meningkatkan kinerja jangka panjangnya. Investor institusi seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi, lembaga keuangan, dan perusahaan nominasi lainnya yang terkait dengan kategori lembaga di atas. (Koh, 2003; Moradi *et al.*, 2012).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Investor institusional dapat berperan dalam memonitor agen (manajer) perusahaan. Selain itu, investor institusional memiliki akses informasi yang lebih baik karena aktivitas investasi mereka, yang berarti pengetahuan yang lebih baik tentang kinerja perusahaan, selain itu pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Subagyo, 2018).

Lee dan Yeh (2004) mengemukakan bahwa kepemilikan saham institusional yang rendah, banyak terdapat pada perusahaan-perusahaan

yang sedang mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sehat. Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat bahwa *intitutional shareholders* dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk mengawasi pembuatan dan pengambilan keputusan perusahaan. dengan kata lain bentuk kepemilikan ini akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen demi memenuhi hak-hak pemegang saham.

2.5 **Kepemilikan Keluarga**

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang masih memiliki dominan kepemilikan saham oleh keluarga diperusahaan.

Kepemilikan keluarga adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh beberap orang dalam satu keluarga. Kepemilikan keluarga merupakan setiap perusahaan yang memiliki pemegang saham yang dominan atau kepemilikan keluarga merupakan keterlibatan dan pengaruh keluarga terhadap perusahaan, Chen *et al.*, (2010), mendefinisikan kepemilikan keluarga yaitu, semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (Kepemilikan > 5% wajib dicatat). Yang bukan perusahaan publik, Negara institusi keuangan, dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat). Dalam penelitian ini kepemilikan keluarga dihitung dari kepemilikan individu anggota keluarga (non direksi dan komisaris), non perusahaan publik, non BUMN, non institusi keuangan, perusahaan afiliasi, dan perusahaan asing yang merupakan kepanjangan tangan dari perusahaan tersebut. Kepemilikan keluarga yang proporsinya lebih dari 5% akan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga dan jika sebaliknya akan dikategorikan sebagai perusahaan non-keluarga.

Kepemilikan yang terkonsentrasi, seperti sebagian besar negara Eropa kontinental, termasuk Spanyol, dan negara-negara Asia seperti Jepang, masalah yang dikenal sebagai prinsipal (besar terhadap pemegang saham minoritas) lebih sering terjadi dan peran komposisi dewan. pengarah dalam mengendalikan tindakan pemegang saham besar mungkin penting untuk menghindari pemindahan kekayaan dari pemegang saham minoritas dan akibatnya kegagalan bisnis (Manzeneque, Merino & Priego, 2016).

Pada negara berkembang, kebanyakan keluarga yang mengendalikan kepemilikan. La Porta *et al.*, (1998) melaporkan setidaknya ada sekitar 85% perusahaan di Spanyol yang dikendalikan oleh keluarga. Apabila dibandingkan dengan Inggris Raya ataupun Amerika Serikat yang hanya mempunyai kisaran kepemilikan keluarga sekitar 10 hingga 20%. Perusahaan-perusahaan yang mayoritas kepemilikannya masih dimiliki keluarga terdapat antara lain di negara-negara seperti Thailand, Belgia, Turki, Mesir, dan Indonesia.

Fama *et al.*, (1983) menemukan perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga mempunyai nilai yang lebih tinggi atau cenderung performanya lebih baik perusahaan lain. Anderson *et al.*, (2003) menunjukkan bahwa pemegang saham minoritas di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat yang besar mendapatkan keuntungan dari kehadiran pendiri perusahaan keluarga. Penelitian ini menentukan klasifikasi kepemilikan keluarga berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Claessens *et al.*, (1999). Dalam penelitian tersebut, suatu perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila sahamnya dikuasai oleh seorang yang memiliki hubungan keluarga dengan

direksi, baik sebagai individu maupun sebagai pemegang kekuasaan dari perusahaan lain yang menjadi pemegang saham. Oleh karena itu, dikatakan pula dalam penelitian tersebut bahwa biasanya kepemilikan keluarga ditandai oleh struktur kepemilikan piramid, yaitu ketika kepemilikan saham dapat ditelusuri hingga ke satu pihak (grup maupun individu) sebagai *ultimate owner*. Dengan kata lain, kepemilikan yang menyebar.

Maury (2006) berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas di dalam perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemilik non-keluarga.

Penelitian ini menggunakan definisi keluarga yang digunakan oleh Chen *et al.*, (2010), yaitu semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (Kepemilikan > 5% wajib dicatat). Yang bukan perusahaan publik, Negara institusi keuangan, dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat). Dalam penelitian ini kepemilikan keluarga dihitung dari kepemilikan individu anggota keluarga (non direksi dan komisaris), non perusahaan publik, non BUMN, non institusi keuangan, perusahaan afiliasi, dan perusahaan asing yang merupakan kepanjangan tangan dari perusahaan tersebut. Kepemilikan keluarga yang proporsinya lebih dari 5% akan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga dan jika sebaliknya akan dikategorikan sebagai perusahaan non-keluarga.

2.6 Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Salah satu faktor penyebab kondisi *financial distress* adalah kerugian operasional perusahaan yang menyebabkan arus kas operasional perusahaan bernilai negatif. (I Kadek dan Ni Made, 2019). Kondisi *financial distress* dapat didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana suatu perusahaan mengalami kondisi keuangan yang sulit dan terancam bangkrut. Kebanyakan penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan studi kasus pada perusahaan yang secara legal sudah dinyatakan bangkrut sebagai respon *variable* untuk *financial distress* (Altman, 1968; Ohlson, 1980). Peneliti lain menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan tidak dapat melanjutkan eksistensinya dalam bentuknya saat ini, seperti kebangkrutan, *delisting*, atau restrukturasi keorganisasian perusahaan secara besar-besaran (Muller *et al.*, 2009).

Financial distress menurut Karen Wruck (1990) dalam Ross (2005) adalah situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup, untuk memenuhi kewajiban perusahaan (seperti kredit perdagangan atau biaya bunga) dan perusahaan ditekan untuk melakukan kegiatan perbaikan. *Financial distress* mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan terlibat pada restrukturasi keuangan antar perusahaan, kreditornya dan hak kekayaan investornya. Biasanya perusahaan diharuskan untuk mengambil tindakan di mana hal itu tidak akan dilakukan jika sebelumnya perusahaan mempunyai kecakupan arus kas.

Financial distress didefinisikan sebagai *stock based insolvency* yaitu kekayaan bersih negatif dan nilai *asset* kurang dari nilai utang dan *flow based insolvency* yaitu arus kas yang berjalan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban (Altman, 1993; Rodoni dan Ali, 2014)

Menurut Brigham dan Daves, (2003) kesulitan keuangan terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai keperluan. Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Apabila kondisi *financial distress* ini diketahui, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap yang lebih berat seperti kebangkrutan ataupun likuidasi.

Menurut Ross *et al.*, (2008) terdapat empat jenis *financial distress*, antara lain adalah,

1. Kegagalan Bisnis, dimana suatu perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga bisnisnya harus dihentikan dan menyebabkan kreditur menanggung kerugiannya.
2. Legal *Bankruptcy*, yaitu ketika suatu perusahaan mengajukan permohonan bangkrut ke pengadilan sehingga secara legal perusahaan

tersebut telah dinyatakan bangkrut secara resmi sesuai undang-undang yang berlaku.

3. *Technical Insolvency*, suatu momen dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
4. *Accounting Insolvency*, ketika total nilai buku utang melebihi nilai asset suatu perusahaan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	<i>The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress</i> (2019), I Kadek Widhiadnyana, Ni Made Dwi Ratnadi.	Independen (X): X1 : <i>Managerial Ownership</i> X2 : <i>Institutional Ownership</i> X3 : <i>Proportion of Independent Commissioner Board</i> X4 : <i>Intellectual Capital</i> Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i>	<i>Managerial ownership, institutional ownership dan intellectual capital berpengaruh negatif pada financial distress, Proportion of independent commissioner board berpengaruh positif pada financial distress.</i>

2	<i>Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence From Indonesian Public Listed Companies</i>	Independen (X): X1 : <i>Managerial Ownership</i> X2 : <i>Institutional Ownership</i> X3 : <i>Independent Commissioners</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Institutional ownership, board of commissioners' size, dan board of directors' size</i> berpengaruh
---	--	---	---

No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
	(2019), Rahmasari Ibrahim	X4 : <i>Board of Commissioners' Size</i> X5 : <i>Board of Directors' Size</i> Dependen (Y) : Y : <i>Financial Distress</i>	negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan <i>managerial ownership</i> dan <i>independent commissioners</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
3	<i>The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence</i> (2017), Shahab udin, Muhammad Arshad Khan, Attiya Yasmin Javid.	Independen (X): X1 : <i>Institutional Ownership</i> X2 : <i>Insider Ownership</i> X3 : <i>Foreign Ownership</i> X4 : <i>Government Ownership</i> Variabel Kontrol : K1 : <i>Net Profit Margin</i> K2 : <i>Firm Size</i> K3 : <i>Payout Ratio</i> K4 : <i>Leverage</i> K5 : <i>Sales Growth</i> Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i>	Praktik <i>corporate governance</i> perusahaan, signifikan pada <i>financial distress</i> . Dampak negatif dan tidak signifikan dari <i>institutional ownership, net profit Margin, payout ratio</i> dan <i>sales growth</i> perusahaan pada <i>financial distress</i> . Efek positif dan signifikan dari <i>insider ownership</i> dan <i>leverage</i> pada <i>financial distress</i> . Kepemilikan asing dan <i>firm size</i> , negatif dan secara signifikan dengan <i>financial distress</i> . Pengaruh yang tidak signifikan dari <i>government ownership</i> terhadap <i>financial distress</i> .

4	<i>The Role of Institutional Shareholders As Owners and Directors and The Financial Distress Likelihood. Evidence From a Concentrated Ownership Context</i> (2016), Montserrat	Independen (X): X1 : <i>Institutional Shareholders Ownership</i> X2 : <i>Institutional Shareholders As Directors</i> Variabel Kontrol : K1 : <i>Profitability</i>	Peran <i>institutional shareholders ownership</i> tidak terkait dengan kemungkinan kegagalan bisnis yang lebih rendah. Sedangkan <i>institutional shareholders as directors</i> tahan tekanan, seperti dana investasi,
---	--	---	--

No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
	Manzaneque, Elena Merino & Alba María Priego	K2 : <i>Financial Expenses</i> K3 : <i>Retained Earnings</i> K4 : <i>CEO Duality</i> K5 : <i>Board Independence</i> K6 : <i>Board Size</i> Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i>	dana pensiun, modal ventura dan perusahaan holding, memiliki dampak negatif pada kemungkinan kegagalan bisnis.
5	<i>Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain</i> (2015), Montserrat Manzaneque, Alba María Priego, Elena Merino.	Independen (X): X1 : <i>Ownership Concentration</i> X2 : <i>Institutional Ownership</i> X3 : <i>Non-institutional Large Shareholders</i> X4 : <i>CEO Duality</i> X5 : <i>Proportion of Independent Directors</i> X6 : <i>Board Size</i> Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i>	<i>Board ownership, proportion of independent directors</i> dan <i>board size</i> mengurangi kemungkinan <i>financial distress</i> . Namun dalam <i>ownership concentration, institutional ownership, non-institutional large shareholders</i> dan <i>CEO duality</i> tidak memiliki dampak yang signifikan.

6	<i>Corporate Governance and Financial Distress: a Discrete Time Hazard Prediction Model</i> (2015), Z Li, J Crook, G Andreeva.	<p>Independen (X): X1 : <i>Board Composition</i> X2 : <i>Ownership Structure</i> X3 : <i>Management Compensation</i> X4 : <i>Director and Manager Characteristics</i></p> <p>Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i></p>	<p><i>Board composition</i> yaitu <i>independent directors' working location</i>, signifikan dengan kemungkinan <i>financial distress</i>. Dalam <i>ownership structure</i> dan <i>Director and manager characteristics</i> yaitu <i>State ownership, Institutional ownership, Chair Age</i> dan <i>CEO education</i>, mengurangi kemungkinan <i>finansial distress</i>. <i>Management compensation</i> yaitu <i>Salary of top 3 independent directors</i>, juga signifikan membuat kemungkinan</p>
---	--	---	---

No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
			<i>financial distress</i> perusahaan lebih besar.
7	<i>Voluntary Corporate Governance Structure and Financial Distress: Evidence From Australia</i> (2015), Seema Miglani, Kamran Ahmed, Darren Henry	<p>Independen (X): X1 : <i>Board Independence</i> X2 : <i>Blockholder Ownership</i> X3 : <i>CEO-Chair Duality</i> X4 : <i>Director Ownership</i> X5 : <i>Audit Committee</i></p> <p>Variabel Kontrol : K1 : <i>Audit Opinion</i> K2 : <i>Leverage</i> K3 : <i>Firm Size</i> K4 : <i>Management Efficiency</i> K5 : <i>Big Four Audit Firm</i></p> <p>Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i></p>	<p>Tingkat <i>Director Ownership</i> dan <i>Blockholder Ownership</i> yang lebih besar dan keberadaan <i>audit committee</i> dewan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan. <i>CEO-Chair duality</i> tidak mengarah pada tingkat <i>financial distress</i> yang lebih rendah.</p>

8	<i>The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence From Egypt</i> (2015), Tamer Mohamed Shahwan.	<p>Independen (X): X1 : <i>Corporate Governance</i></p> <p>Variabel Kontrol : K1 : <i>Disclosure and Transparency</i> K2 : <i>Composition of The Board of Directors</i> K3 : <i>Shareholders' Rights and Investor Relations</i> K4 : <i>Ownership and Control Structure</i></p> <p>Dependen (Y) : Y1 : <i>Financial Performance</i> Y2 : <i>Financial Distress</i></p>	Hasilnya tidak mendukung pengaruh positif antara praktik <i>corporate governance</i> dan <i>financial performance</i> . Selain itu, ada pengaruh negatif yang tidak signifikan antara praktik <i>corporate governance</i> dan kemungkinan <i>financial distress</i> .
9	<i>Ownership Structure and Financial Distress</i> (2013),	<p>Independen (X): X1 : <i>Directors Ownership</i> X2 : <i>Independent</i></p>	<i>Executive directors ownership, family ownership, atau all</i>

No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
	Rohani Md-Rus, Kamarun Nisham Taufil Mohd, Rohaida Abdul Latif, and Zarina Nadakkavil Alassan.	<p><i>Directors Owneship</i> X3 : <i>Executive Directors Ownership</i> X4 : <i>Family Ownership</i> X6 : <i>Government-linked Institutional Ownership</i> X5 : <i>Other Institutional Ownership</i> X6 : <i>Foreign Ownership</i></p> <p>Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i></p>	<i>directors ownership</i> memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan <i>financial distress</i> . <i>Ownership government-linked institutional</i> dan <i>independent directors ownership</i> tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> sementara <i>other institutional ownership</i> signifikan pada 1%. <i>foreign ownership</i> mengurangi kemungkinan <i>financial distress</i> .

10	<i>Corporate Governance and Corporate Failure in the Context of Agency Theory</i> (2011), Azlinda Mohamad, Faizah Darus and Rohayati Jusoh.	<p>Independen (X):</p> <p>X1 : <i>Board Independence</i></p> <p>X2 : <i>CEO Duality</i></p> <p>X3 : <i>CEO Ownership</i> X4 : <i>Executive Director's Ownership</i></p> <p>X5 : <i>Family Ownership</i></p> <p>X6 : <i>Audit Committee Independence</i></p> <p>X7 : <i>Audit Committee Expertise</i></p> <p>Variabel Control (Y):</p> <p>K1 : <i>Leverage</i></p> <p>K2 : <i>Pengembalian aset</i></p> <p>Dependen :</p> <p>Y : <i>Financial Distress</i></p>	<i>CEO duality</i> memiliki pengaruh signifikan dalam mengurangi <i>financial distress</i> . Tidak ada pengaruh signifikan antara <i>independent director</i> dan kondisi <i>financial distress</i> . <i>CEO ownership, executive director's ownership, family ownership</i> dan <i>audit committee independence</i> tidak berdampak pada kondisi <i>financial distress</i> . <i>leverage</i> dan <i>pengembalian aset</i> , signifikan dengan kondisi <i>financial distress</i> .
11	<i>Corporate governance and bankruptcy filing decisions</i> (2010) Kaouthar Lajili, Daniel Ze'ghal.	<p>Independen (X):</p> <p>X1 : <i>Board Independence</i></p> <p>X2 : <i>Director Turnover</i></p> <p>X3 : <i>Outside Directors' Tenure</i></p> <p>X4 : <i>Ownership</i></p>	<i>Internal turnover, independence, outside directors' tenure, and ownership structure</i> , signifikan menjadi penjelas prediksi
No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian

		<p><i>Structures</i></p> <p>X5 : <i>Interaction CEO Turnover and Director Turnover</i></p> <p>X6 : <i>The Three-way Interaction</i></p> <p>Dependen (Y): Y: <i>Financial distress</i></p>	<p>kebangkrutan. <i>Corporate governance characteristics</i> perusahaan signifikan untuk memprediksi <i>financial distress</i> dan kebangkrutan. Interaksi antara berbagai variabel tata kelola perusahaan seperti <i>interaction CEO turnover and director turnover</i>, board independence dan <i>ownership structures</i>, serta <i>duality structures</i> memiliki dampak signifikan pada <i>financial distress</i> ketika dikombinasikan bersamaan.</p>
12	<p><i>Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands</i> (2009), Han Donker , Bernard Santen & Saif Zahir.</p>	<p>Independen (X):</p> <p>X1 : <i>Managerial Ownership</i></p> <p>X2 : <i>Trust Office Ownership</i></p> <p>X3 : <i>Family Ownership</i></p> <p>X4 : <i>Institutional Ownership</i></p> <p>X5 : <i>Other Block Holders Ownership</i></p> <p>Variabel Kontrol:</p> <p>K1 : <i>Total Assets</i></p> <p>K2 : <i>Debt</i></p> <p>K3 : <i>Cash Flows</i></p> <p>K4 : <i>Payout</i></p> <p>Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i></p>	<p><i>Managerial Ownership</i> dan <i>Other Block Holders Ownership</i> signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i>. <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Trust Office</i> juga signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i>. <i>Family Ownership</i> tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>. <i>Total Assets</i>, <i>Debt</i>, <i>Cash Flows</i> dan <i>Payout</i> memiliki pengaruh yang signifikan.</p>
13	<p><i>Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence</i></p>	<p>Independen (X):</p> <p>X1 : <i>Ownership Concentration</i></p> <p>X2 : <i>State Ownership</i></p> <p>X3 : <i>Managerial</i></p>	<p><i>Ownership concentration</i>, <i>state ownership</i>, <i>ultimate ownership</i>, <i>independent directors</i>, <i>auditors</i> '</p>

No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
	<p><i>from Chinese listed companies</i> (2008), Hong-xia Li, Zongjun Wang and Xiaolan Deng.</p>	<p><i>Ownership</i> X4 : <i>Independent Directors</i> X5 : <i>Managerial Agency Costs</i></p> <p>Variabel Kontrol : K1 : <i>Leverage</i> K2 : <i>Liquidity</i> K3 : <i>Sales Margin</i></p> <p>Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i></p>	<p><i>opinion</i>, dan <i>sales margin</i> berpengaruh negatif dengan <i>financial distress</i>. <i>Managerial agency costs</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh positif dengan <i>financial distress</i>. <i>Managerial ownership</i> dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh dengan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>.</p>
14	<p><i>Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan</i> (2007), Ratna Wardhani</p>	<p>Independen (X): X1 : <i>Ukuran Dewan Komisaris</i> X2 : <i>Proporsi Komisaris Independen</i> X3 : <i>Kepemilikan Institusi Keuangan</i> X4 : <i>Kepemilikan Dewan Direksi dan Dewan Komisaris</i></p> <p>Variabel Kontrol : K1 : <i>Leverage</i> K2 : <i>Ukuran perusahaan</i></p> <p>Dependen (Y): Y : <i>Financial Distress</i></p>	<p>Semakin besar jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i>. komisaris independen tidak signifikan, struktur kepemilikan institusi keuangan dan kepemilikan oleh dewan menghasilkan nilai yang tidak signifikan.</p>
15	<p><i>Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations</i> (2006), Benjamin Maury</p>	<p>Independen (X): X1 : <i>10% of The Voting Rights is a Family</i> X2 : <i>Family Controlling Shareholder</i> X3 : <i>The Largest Controlling Family Shareholder</i> X4 : <i>Active Family Control</i></p>	<p><i>Family control</i> dapat meningkatkan <i>firms perform</i>. <i>Active family ownership</i>, meningkatkan profitabilitas. Sedangkan <i>active ownership</i> tidak mengubah nilai premium perusahaan</p>

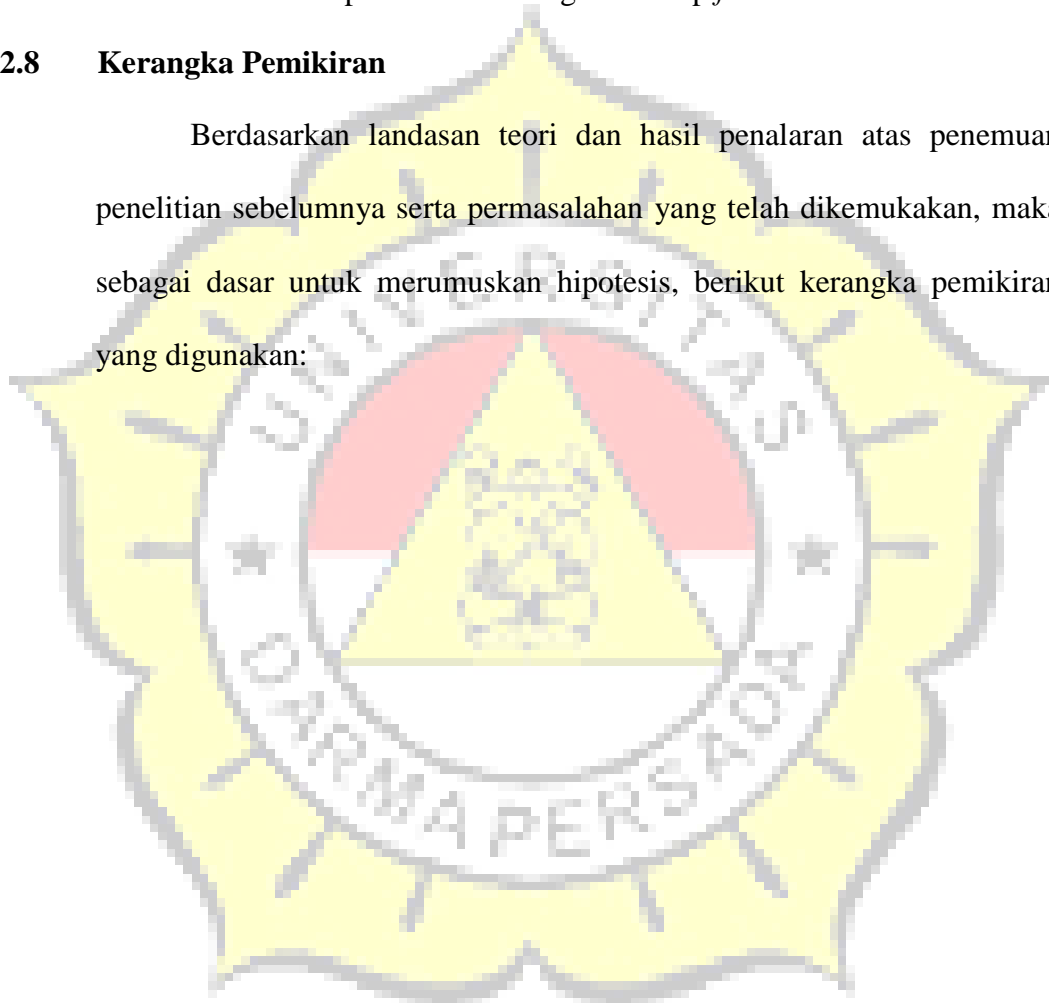
			keluarga. <i>Passive family ownership</i> tidak
No	Judul (tahun), Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
		<p>Variabel Kontrol :</p> <p>K1 : <i>Firm Size</i></p> <p>K2 : <i>Leverage</i></p> <p>Dependen (Y):</p> <p>Y : <i>Firms Perform</i></p>	mempengaruhi profitabilitas perusahaan keluarga dibandingkan dengan perusahaan non keluarga. Manfaat <i>family control</i> paling menonjol di perusahaan non-mayoritas.
16	<i>Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies</i> (2006), Zong-Jun Wang & Xiao-Lan Deng.	<p>Independen (X):</p> <p>X1 : <i>Large Shareholder Ownership</i></p> <p>X2 : <i>State Ownership</i></p> <p>X3 : <i>Managerial Ownership</i></p> <p>X4 : <i>Board Size</i></p> <p>X5 : <i>CEO Duality</i></p> <p>X6 : <i>Proportion of Independent Directors</i></p> <p>X7 : <i>Managerial Agency Costs</i></p> <p>Dependen (Y) :</p> <p>Y : <i>Financial Distress</i></p>	<i>Large shareholder ownership</i> dan <i>state ownership</i> memiliki efek negatif pada probabilitas <i>distress</i> . <i>Managerial ownership</i> tidak memiliki pengaruh dengan status <i>distress</i> . <i>Proportion of independent directors</i> signifikan, menyebabkan kemungkinan <i>financial distress</i> yang lebih rendah. <i>Board size</i> dan <i>CEO duality</i> tidak signifikan. Dan ukuran <i>managerial agency costs</i> , positif dengan probabilitas <i>financial distress</i> .

Sumber: Penelitian terdahulu

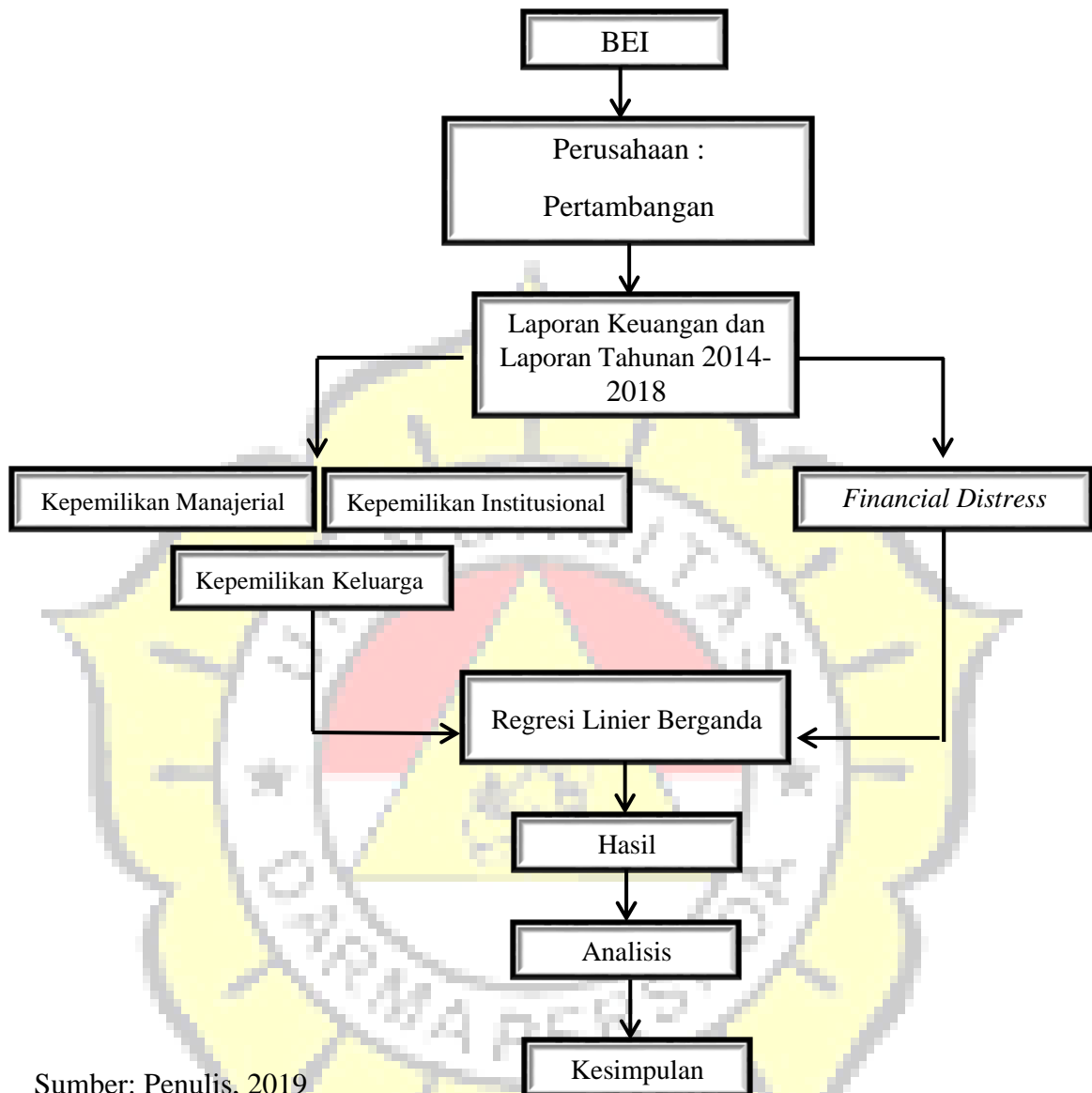
Penelitian terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga terhadap *financial distress* menunjukkan hasil yang beragam yang menimbulkan *research gap* yang membutuhkan penelitian lebih lanjut untuk menguji kembali pengaruh dari variabel yang ada yaitu pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penalaran atas penemuan penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut kerangka pemikiran yang digunakan:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



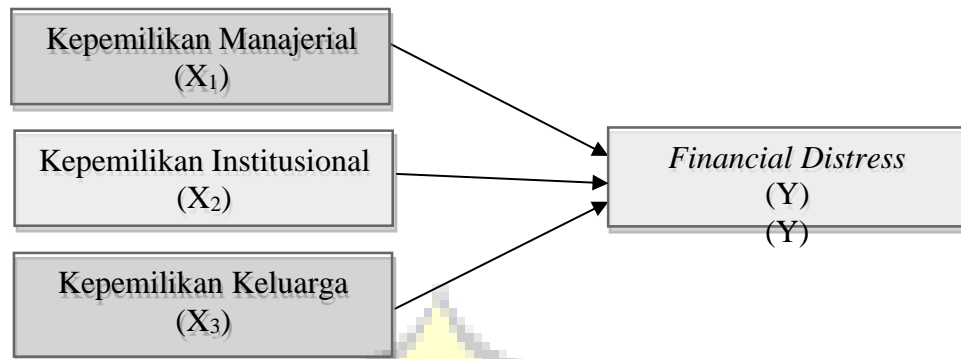
Sumber: Penulis, 2019

2.9 Model Variabel

Berdasarkan penjelasan diatas, maka variabel dalam penelitian ini adalah :

Gambar 2.2

Model Variabel Variabel



Sumber: Penulis, 2019

Keterangan :

X_1 : Kepemilikan Manajerial (jumlah saham dimiliki manajerial/total saham yang beredar)

X_2 : Kepemilikan Institusional (jumlah saham yang dimiliki institusional/total saham yang beredar)

X_3 : Kepemilikan Keluarga (1 jika proporsi kepemilikan keluarga >5% dan bernilai 0 jika sebaliknya)

Y : *Financial Distress* (nilai *Z-score* < 2.99 ketika perusahaan mengalami *financial distress* dan > 2.99 jika sebaliknya).

Model konseptual ini menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*.

2.10 Hipotesis Penelitian

Meurut Ghazali (2018) hipotesis adalah pernyataan formal yang menjelaskan suatu hasil (*outcome*) dengan kata lain hipotesis adalah dugaan.

Jadi suatu proporsi dalam bentuk yang dapat diuji secara empirik. Uji empirik adalah sesuatu telah diuji realitasnya dengan data. Jika data empirik yang ada konsisten dengan hipotesis maka kita mengatakan bahwa hipotesis didukung (diterima) dan jika data empirik tidak konsisten dengan hipotesis, kita mengatakan hipotesis tidak didukung (ditolak). Berdasarkan uraian rumusan masalah dan kerangka berpikir di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

2.10.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

Pada struktur kepemilikan penyebab terjadinya konflik antar manajemen dengan pemegang saham, maka terjadilah masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak dapat tercapainya tujuan perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan investor relatif kecil sehingga tidak efektif untuk memantau kinerja manajemen. Sebagai konsekuensinya tanggungjawab manajer relatif besar sehingga menuntut gaji besar. Untuk menekan konflik *agency problem* yang terjadi maka seorang manajer akan dilibatkan dalam kepemilikan perusahaan. Sehingga perusahaan terhindar dari *agency problem* dan manajemen akan berjalan dengan baik sesuai dengan tujuan untuk memajukan perusahaan.

Menurut I Kadek dan Ni Made (2019) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh manajer perusahaan termasuk yang dimiliki oleh dewan direksi dan komisaris. Adanya kepemilikan manajerial menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam proses pengambilan keputusan karena mereka akan berbagi konsekuensi dari keputusan

tersebut. Dengan adanya kepemilikan saham tersebut maka timbul suatu motif bagi manajemen untuk menaikkan nilai perusahaan dalam upaya menaikkan nilai investasinya.

Jika sebuah perusahaan mengalami *financial distress*, sebagai konsekuensinya hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan di mata masyarakat, dengan demikian pihak manajemen selaku pemegang saham akan berupaya sedemikian rupa agar perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik untuk menjaga nilai investasinya.

Lajili dan Daniel (2010) menemukan bahwa *ownership structure*, signifikan menjadi penjelas prediksi kebangrutan. Adapun peneliti lain (Wang dan Deng, 2006 ; Li dan Deng, 2008; Ibrahim, 2019) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kemudian hasil penelitian yang dilakukan oleh Miglani *et al.*, (2015) menemukan bahwa kepemilikan oleh direktur mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan, penelitian tersebut didukung oleh hasil Donker *et al.*, (2009), I Kadek dan Ni Made, (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penemuan tersebut didukung oleh Md-Rus *et al.*, (2013) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial oleh direktur memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Berdasarkan penelitian terdahulu hipotesis yang terbentuk sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) periode 2014 – 2018.

2.10.2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*

Kepemilikan institusional adalah investor besar, selain orang perseorangan, yang melakukan kebijaksanaan atas investasi orang lain (Lang dan McNichols, 1997; Koh, 2003). Investor institusi seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi, lembaga keuangan, dan perusahaan nominasi lainnya yang terkait dengan kategori lembaga di atas (Koh, 2003; Moradi *et al.*, 2012). Jadi harapan bahwa dalam konteks kepemilikan yang terkonsentrasi dimana mekanisme tata kelola perusahaan lain mungkin tidak efektif, para investor insitusi mengambil peran aktif untuk mengontrol manajemen dalam mengambil keputusan agar terhindar dalam pengambilan keputusan yang salah dan menimbulkan *financial distress*.

Dalam kaitannya tentang kepemilikan institusional, penelitian dilakukan oleh Li (2015); I Kadek dan Ni Made, (2019) menemukan pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Sedangkan Manzeneque *et al.*, (2016) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh institusional tidak terkait dengan kemungkinan kegagalan bisnis. Dan dalam penelitian Wardhani (2007) ditemukan bahwa konsentrasi kepemilikan institusi keuangan menghasilkan nilai yang tidak signifikan, pernyataan trsebut didukung oleh penelitian MdRus *et al.*, (2013) dan Manzaneque *et al.*, (2015) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional tidak memiliki dampak yang signifikan pada kemungkinan kesulitan keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang di temukan

oleh Donker *et al.*, (2009), Tamer (2015), Shahab *et al.*, (2017) dan Ibrahim (2019) yaitu, memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka hipotesis selanjutnya adalah sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018.

2.10.3 Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap *financial distress*

Maury (2006) berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas di dalam perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemilik nonkeluarga.

Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan keluarga dapat mengurangi konflik yang dapat berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan keluarga merupakan setiap perusahaan yang memiliki pemegang saham yang dominan atau kepemilikan keluarga merupakan keterlibatan dan pengaruh keluarga terhadap perusahaan, Chen *et al.*, (2010), mendefinisikan kepemilikan keluarga yaitu, semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (Kepemilikan > 5% wajib dicatat).

Selain itu menurut Maury (2005) pengendalian dari keluarga dapat membantu meningkatkan kinerja dari perusahaan disebabkan pengaruhnya terhadap profitabilitas, serta juga diindikasikan bahwa

kepemilikan keluarga dapat membantu mengurangi permasalahan agensi antara pemilik perusahaan dengan manajer pada suatu perusahaan.

Donker *et al.*, (2009) menemukan bahwa kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan oleh Darus dan Mohamad (2011) bahwa struktur kepemilikan yang salah satunya adalah kepemilikan keluarga tidak signifikan dalam hal mengurangi kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Md-Rus (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maury (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga dapat membantu mengurangi permasalahan agensi antara pemilik perusahaan dengan manajer pada suatu perusahaan, yang dapat berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Darus dan Mohamad (2011) struktur kepemilikan tidak dapat memengaruhi *financial distress* perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis selanjutnya yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018.