

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress* dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi

I Nengah Adi Nugraha¹, I Gde Ary Wirajaya^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana

¹adi.nugraha225@student.unud.ac.id, ²ary_wirajaya@unud.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 24 Agustus 2023

Disetujui : 28 Agustus 2023

Dipublikasi : 1 Januari 2024

ABSTRACT

Financial distress conditions have a bad impact on a company, where companies experiencing financial distress conditions can lose the trust of parties who have a relationship with the company. This study aims to analyze and describe the effect of institutional ownership, managerial ownership and independent commissioners on financial distress with leverage as a moderating variable. The population of this study consisted of 86 property and real estate companies for the period 2018-2021 listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The collection method used was purposive sampling, and 40 company samples were selected. The data analysis technique applied in this study is multiple linear regression analysis and Moderating Regression Analysis (MRA) using IBM SPSS. The results of hypothesis testing show that institutional ownership has a positive effect on financial distress, while managerial ownership and independent commissioners have a negative effect on financial distress. The results of the moderation test in this study indicate that leverage is unable to moderate the effect of institutional ownership, managerial ownership and independent commissioners on financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Institutional Ownership, Independent Commissioner, Leverage, Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Kondisi *financial distress* mempunyai dampak yang buruk bagi suatu industri, suatu perusahaan dapat kehilangan kepercayaan dari orang-orang yang mempunyai hubungan dengannya ketika mereka menghadapi situasi keuangan yang tidak stabil (Chrissentia & Syarif, 2018). Situasi ini diperburuk dengan adanya wabah Covid-19 yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan finansial yang mengarah pada kebangkrutan. Pemerintah Indonesia juga menetapkan PSBB, dan PPKM. Perekonomian Indonesia jelas terganggu oleh beberapa kebijakan yang diberlakukan. Kisaran 8,76% perusahaan perlu diberhentikan menjalankan aktivitas serta kisaran 31,81% perusahaan tidak bisa beroperasi dengan efisien (Badan Pusat Statistik, 2020).

Tabel 1. Perkembangan Properti Komersial

Tahun	Permintaan	Harga
2018	3,19%	1,03%
2019	0,52%	0,32%
2020	-0,05%	0,12%
2021	1,01%	0,60%

Sumber: Bank Indonesia, 2022

Berlandaskan pada Tabel 1 bisa dilihat pada tahun 2020 terjalin penurunan sebanyak -0,05% dan Harga *property* komersial yang menurun sebanyak 0,12% ini disebabkan terjalinnya wabah pandemic covid-19 yang mengakibatkan penurunan pada sektor *property* dan *real estate*. Dan berdampak penurunan harga properti kategori sewa dan perlambatan pertumbuhan harga dalam kategori jual.

Pandemi Covid-19 memengaruhi sektor *property* dan *real estate*, yang menyebabkan pertumbuhan menjadi menurun sebanyak 1,2%. Ini berbeda dengan pertumbuhan sebelumnya, yang mencapai sekitar 5,9% (Bappenas, 2021). Perubahan tersebut bisa menimbulkan permasalahan dalam industri, seperti kesulitan keuangan dan memburuknya keadaan keuangan perusahaan (*financial distress*). Jika suatu perusahaan menjalankan tata kelola perusahaannya dengan baik maka kesulitan keuangan bisa dicegah, namun sebaliknya jika suatu perusahaan tidak menjalankan tata kelola perusahaannya secara maksimal maka kondisi keuangannya akan makin buruk (Nilasari, 2021). *Corporate governance* ialah seperangkat sistem yang dirancang guna memberi arah dan mengontrol suatu perusahaan guna membangun tata kelola industri yang baik, adil dan transparan, atau hubungan diantara berbagai pihak (M. Sari et al., 2022). Masalah tata kelola perusahaan muncul dari apa yang dikenal sebagai pemisahan kepentingan diantara kepunyaan serta kontrol industri, ataupun lebih umum permasalahan keagenan.

Perihal ini menyebabkan riset tentang *financial distress* perlu dilaksanakan agar perusahaan bisa mendeteksi sejak dini mengenai permasalahan keuangan yang mungkin akan terjalin. Ada beberapa unsur yang memengaruhi kesulitan keuangan, diantara lain kepemilikan institusional, profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage*, komisaris independen, *operating capacity*, komite audit, *sales growth*, ukuran industri, arus kas, biaya agensi manajerial, likuiditas, suku bunga, dan tarif pajak (Sutra & Mais, 2019). Namun berlandaskan penelitian terdahulu didapatkan faktor yang paling memengaruhi yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen.

Guizani (2018) menyatakan pemegang saham terbesar dalam perusahaan ialah kepemilikan institusional. Berlandaskan itu pemegang saham institusi berhak dalam mengontrol jalannya perusahaan dan mengawasi kinerja manajemen sehingga bisa mengurangi konflik keagenan, kemudian akan berdampak pada keuntungan perusahaan (Sakawa & Watanabel, 2021). Pada penelitian sebelumnya terdapat ketidak konsistenan hasil yang dimana (Chrissentia & Syarief, 2018), menyebutkan yaitu kepemilikan institusional memengaruhi negatif kepada *financial distress*, sedangkan Hariyani & Kartika (2021) menyebutkan yaitu proporsi jumlah kepemilikan institusional pada perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Kepemilikan manajerial ialah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh stakeholder perusahaan seperti manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan (Wulandari & Sudana, 2018). Penelitian sebelumnya dilaksanakan namun terjalin ketidak konsistenan hasil yang dimana Aisyah & Afriyenti (2022) menyebutkan yaitu kepemilikan manajerial memengaruhi negatif kepada *financial distress*, sedangkan (Ibrahim, 2019) menyebutkan yaitu jumlah kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tidak memengaruhi kepada *financial distress*.

Komisaris independen ialah anggota dewan komisaris yang tidak mempunyai hubungan yang memengaruhi keterampilannya agar bertindak independen. (Etna & Yuyetta, 2019). Penelitian sebelumnya telah dilakukan namun terjalin ketidak konsistenan pada hasil riset yang dimana Hariyani & Kartika (2021) yang menyatakan bahwasanya komisaris independen memengaruhi negatif kepada *financial distress*, sedangkan penelitian Aisyah & Afriyenti (2022) yang menyatakan komisaris independen memengaruhi negatif kepada *financial distress*.

Dalam penelitian ini, memasukan *leverage* sebagai variabel moderasi, sehingga diharapkan bisa memoderasi pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan komisaris independen kepada *financial distress*. *Leverage* dengan memakai rasio *debt to equity ratio* (*DER*) dianggap sebagai variabel moderasi karena menggambarkan keterampilan perusahaan untuk mengelola modalnya dan seberapa besar bagian dari modal tersebut yang didanai oleh utang. Namun, utang yang tinggi juga akan menurunkan risiko kebangkrutan (Wati & Putra, 2017).

Adapun tujuannya riset ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komisaris independen terhadap *financial distress*. Untuk

mengetahui dan menguji *leverage* dalam memoderasikan pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komisaris independen kepada *financial distress*.

STUDI LITERATUR

Teori Keagenan

Riset ini didasarkan pada teori keagenan yang menunjukkan perbedaan diantara manajer agen dan pemegang saham utama. Hubungan keagenan ialah suatu perjanjian di mana satu orang ataupun lebih (*principal*) memerintahkan orang lain (*agent*) untuk melakukan sesuatu atas nama prinsipal dan memberi kuasa kepada agen untuk mengambil keputusan yang paling menguntungkan bagi prinsipal. Masalah pada teori keagenan atau *agency theory* muncul dari adanya konflik kepentingan atau konflik agensi (Ramadhani & dan Kuswantoro, 2018). Adanya ketidaksesuaian pelaporan kondisi perusahaan inilah yang disebut dengan asimetris informasi (*information asymmetry*) (Vernando & Erawati, 2020).

Financial Distress

Financial Distress juga diartikan sebagai suatu konsep luas untuk menggambarkan situasi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Tajudeen John & Lawrence Ogechukwu, 2018). Tanda pertama bahwasanya perusahaan berada dalam kesulitan keuangan terkait dengan kegagalannya memenuhi kewajiban pembayaran utang, diikuti oleh kegagalannya membayar atau pengurangan dividen kepada pemegang saham (Dianova & Nahumury, 2019). *Financial distress* disebabkan oleh faktor internal dan eksternal seperti kegagalan manajerial karena kurangnya pengalaman, kurangnya dedikasi dalam manajemen industri, ketidakkonsistenan manajemen perusahaan dan struktur operasi, kebijakan yang tidak tepat, kondisi ekonomi, perubahan undang-undang, dan perubahan industri (Mousavi et al., 2015).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ialah persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi relatif kepada jumlah saham suatu industri, tidak termasuk bank (Setiawan dkk., 2017). Keberadaan saham institusional tersebut memungkinkan investor institusi untuk memantau aktivitas manajemen. Teori keagenan berpendapat bahwasanya keberadaan kepemilikan institusional mendukung pengawasan yang lebih maksimal terhadap kinerja manajerial, karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dipakai untuk mendukung kinerja manajerial. Riset yang dilaksanakan oleh (Cinantya & Merkusiwati, 2015), (Setiawan dkk., 2017) serta (Chrissentia & Syarief, 2018) menyebutkan yaitu kepemilikan institusional memengaruhi negatif kepada *financial distress*. Berlandaskan uraian diatas, artinya Hipotesis yang akan diuji dalam riset ini yaitu:

H₁: Kepemilikan Institusional memengaruhi negatif kepada *financial distress*.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh *stakeholder* perusahaan seperti manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan (Wulandari & Putu, 2018). Saham perusahaan bisa dimiliki oleh direktur, komisaris, sekretaris bahkan karyawan perusahaan. Teori agensi menyatakan dimana dengan tingginya kepemilikan manajerial seorang manajer artinya makin banyak informasi yang dimiliki dalam perusahaan dalam mengatasi terjalannya *financial distress*. Riset yang dilaksanakan oleh Maryam & Yuyetta, (2019), , Manzaneque et al., (2016), serta Khurshid et al., (2018) menyebutkan yaitu kepemilikan manajerial memengaruhi negatif kepada *financial distress*. Berlandaskan uraian diatas, artinya Hipotesis yang akan diuji dalam riset ini yaitu:

H₂: Kepemilikan manajerial memengaruhi negatif kepada *financial distress*.

Komisaris Independen

Komisaris independen ialah anggota dewan komisaris yang tidak mempunyai hubungan yang memengaruhi keterampilannya agar bertindak independen (Etna & Yuyetta, 2019). dengan adanya komisaris independen maka pengawasan perusahaan tidak hanya dari dalam saja melainkan dari luar perusahaan. Perihal ini sejalan dengan teori keagenan yang dimana makin banyak jumlah komisaris independen artinya makin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Riset yang dilaksanakan Hariyani & Kartika (2021) menyebutkan

yaitu komisaris independen memengaruhi negatif kepada *financial distress*. Berlandaskan uraian diatas, artinya Hipotesis yang akan diuji dalam riset ini yaitu:

H₃: Komisaris independen memengaruhi negatif kepada *financial distress*

Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur keterampilan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Rahma, 2020). Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan diantara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Makin tinggi rasio Debt to Equity Ratio (DER), menunjukkan makin tergantung pula perusahaan kepada pihak eksternal (kreditur) dan makin besar beban biaya hutang yang harus ditanggung perusahaan. Kepemilikan institusional juga menunjukkan seberapa besar perusahaan didanai oleh utang. Tingkat pengembalian utang pada perusahaan juga bisa memakai rasio *leverage* yang dimana rasio ini mengukur persentase liabilitas pada struktur modal perusahaan. Tingkat leverage mencerminkan ketergantungan perusahaan pada utang melalui kepemilikan ekuitas atau pendanaan pihak ketiga lainnya. Ini memusatkan kepemilikan pada satu pihak dan membuat keputusan yang menguntungkan mereka. Tingkat utang yang tinggi bisa memberi tekanan pada dewan dan menimbulkan kekhawatiran bahwasanya keputusan akan dibatalkan. Penelitian (Cahyani & Diantini, 2016) dan (Amri, 2022) menyatakan *leverage* memoderasi pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial serta komisaris independen kepada *financial distress*. Berlandaskan uraian diatas maka dirumuskan hipotesisnya yaitu:

H₄: Leverage Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

H₅: Leverage Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

H₆: Leverage Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen kepada *Financial Distress*

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam riset ini ialah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018 – 2021 yang berjumlah 86 perusahaan. Metode penentuan sampel yang dipakai pada riset ini ialah metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kriteria tertentu:

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan
Populasi	86
Kriteria:	
Industri yang tidak terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2018-2021	(27)
Industri yang tidak menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 desember selama periode 2018-2021	(19)
Sampel yang dipakai	40
Jumlah pengamatan selama tahun 2018-2021	160

Sumber : Data Penelitian, 2023

Variabel Penelitian Operasional

Variabel independen pada riset ini ialah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial serta komisaris independen.

Kepemilikan institusional dirumuskan yaitu :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Sumber : (Khairuddin et al., 2019)

Kepemilikan Manajerial diukur dengan :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Sumber : (Khairuddin et al., 2019)

Komisaris independent diukur dengan :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komiaris independen}}{\text{jumlah seluruh dewan komisaris}}$$

Sumber : (Khairuddin et al., 2019)

Variabel dependen riset ini ialah *Financial Distress* yang diukur memakai model Springate:

$$S - \text{Score} = 1,03X1 + 3,074X2 + 0,66X3 + 0,4X4$$

Yang mana:

- X1 = *Working Capital/Total Assets*
- X2 = *Earning Before Interest and Tax/Total Assets*
- X3 = *Net Profit Before Taxes/Current Liabilities*
- X4 = *Sales/ Total Asset*

Sumber: (Kusumastuti et al., 2023)

Dan variabel moderasi dalam riset ini yaitu *Leverage* diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan rumus:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: (Sufriani & Rimawan, 2020)

Metode Pengumpulan data, Jenis dan Sumber Data

Dalam riset ini memakai metode pengumpulan data obeservasi nonpartisipan. Jenis data yang dipakai dalam riset ini ialah data kuantitatif. Sumber data yang dipakai ialah data sekunder

Teknik Analisis

Alat analisis utama yang dipakai pada riset ini ialah analisis regresi linear berganda dan *moderating regression analysis (MRA)*. Berikut ini ialah bentuk persamaan regresi yang dibuat berlandaskan hipotesis yang dikembangkan:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Kemudian Bentuk persamaan regresi untuk *moderating regression analysis (MRA)* yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4Z + \beta_5(X_1*Z) + \beta_6(X_2*Z) + \beta_7(X_3*Z) + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Yang mana:

- Y = *Financial Distress*
- α = nilai konstanta
- β1-β7 = nilai koefisien regresi dari setiap variabel
- X₁ = Kepemilikan Institusional
- X₂ = Kepemilikan Manajerial
- X₃ = Komisaris Independen
- Z = *Leverage*
- β₅(X₁*Z) = Interaksi kepemilikan institusional terhadap *leverage*
- β₆(X₂*Z) = Interaksi kepemilikan manajerial terhadap *leverage*
- β₇(X₃*Z) = Interaksi komisaris independen kepada *leverage*
- ε = Standar error

HASIL

Tabel 3 Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional (X1)	160	0,00	0,97	0,57	0,23
Kepemilikan Manajerial (X2)	160	0,00	0,55	0,05	0,13
Komisaris Independen (X3)	160	0,22	0,80	0,43	0,11
<i>Financial Distress</i> (Y)	160	-0,94	1,73	0,34	0,51
<i>Leverage</i> (Z)	160	0,02	3,69	0,79	0,65
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Data Penelitian, 2023

Rata-rata nilai kepemilikan institusional (X1) ialah 0,57 dengan standar deviasi sebanyak 0,23. Standar deviasi yang lebih kecil mengindikasikan yaitu data dari kepemilikan institusional (X1) mempunyai sebaran data yang sudah merata.

Rata-rata dan standar deviasi kepemilikan asing (X2) ialah 0,05 dan 0,13. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi mengindikasikan yaitu data kepemilikan manajerial (X2) mempunyai variasi yang merata berlandaskan rata-rata.

Nilai rata-rata dan standar deviasi komisaris independen (X3) yaitu 0,43 dan 0,11. Berlandaskan nilai rata-rata yang mengindikasikan yaitu data komisaris independen (X3) mempunyai sebaran data yang seragam, nilai standar deviasi cenderung lebih rendah.

Nilai rata-rata dan standar deviasi *financial distress* (Y) ialah 0,34 dan 0,51. Nilai standar deviasi lebih besar berlandaskan nilai rata-rata maknanya data *financial distress* (Y) mempunyai sebaran data yang sudah merata.

Nilai rata-rata dan nilai standar deviasi *leverage* (Z) ialah 0,79 dan 0,65. Nilai standar deviasi lebih kecil berlandaskan nilai rata-rata maknanya data *leverage* (Z) mempunyai sebaran data yang sudah merata.

Sebelum memulai analisis memakai metode regresi, model persamaan regresi harus diuji dengan uji asumsi klasik.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,06 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel di atas menunjukkan hasil uji normalitas, yang mengindikasikan yaitu nilai *Asymp. Sig.* 0,06 lebih besar dari 0,05, ini mengindikasikan yaitu data yang dikumpulkan dalam riset ini berdistribusi normal.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Kepemilikan Institusional (X1)	0,81	1,22
Kepemilikan Manajerial (X2)	0,74	1,34
Komisaris Independen (X3)	0,90	1,10

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 5 mengindikasikan yaitu model regresi tidak menunjukkan gejala multikolinieritas. Perihal ini dikarenakan tidak ada variabel independen dengan nilai toleransi kurang dari 0,10 dan nilai *VIF* lebih dari 10.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,35	0,13		2,65	0,00
Kepemilikan Institusional (X1)	0,14	0,11	0,11	1,27	0,20
Kepemilikan Manajerial (X2)	-0,09	0,21	-0,03	-0,42	0,67
Komisaris Independen (X3)	-0,20	0,23	-0,07	-0,85	0,39

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berlandaskan Tabel 6, masing-masing model mempunyai nilai signifikan lebih dari 0,05, yang mengindikasikan yaitu variabel independen yang dipakai dalam riset ini tidak berdampak secara signifikan pada absolut residual. Dengan demikian, riset ini tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,40 ^a	0,16	0,14	0,47	2,05

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berlandaskan Tabel 7 diketahui nilai dari *Durbin-Watson* sebanyak 2,05. Jadi nilai DU berlandaskan tabel *Durbin-Watson* ialah 1,77 dan nilai 4-DU ialah 2,22 maka didapatkan hasil $1,77 < 2,05 < 2,22$. Nilai DW lebih besar dari nilai DU dan nilai 4-DU lebih besar dari nilai DW sehingga bisa disimpulkan bahwasanya model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Tabel berikut menunjukkan hasil analisis regresi linear berganda, yang terdiri dari koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (F), dan uji hipotesis (uji t).

Tabel 8 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,44	0,20		2,28	0,02
Kepemilikan Institusional (X1)	0,46	0,17	0,21	2,63	0,00
Kepemilikan Manajerial (X2)	-1,05	0,33	-0,27	-3,20	0,00
Komisaris Independen (X3)	-0,75	0,35	-0,16	-2,11	0,03

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berlandaskan Tabel 8 bisa mengindikasikan yaitu nilai koefisien regresi dari variabel bebas yakni Kepemilikan Institusional (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), dan Komisaris Independen (X3) variabel terikat yakni *Financial Distress* (Y) diperoleh dengan persamaan regresi linier berganda yaitu.

$$Y = 0,44 + 0,46X_1 - 1,05X_2 - 0,75X_3 + \epsilon$$

Nilai Konstanta Nilai konstanta pada persamaan regresi linear berganda sebanyak 0,44 maknanya adanya pengaruhnya positif dari variabel bebas. Jika variabel kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2) serta komisaris independen (X3) nilainya diatas 1, maka nilai dari *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* ialah 0,44.

Kepemilikan institusional (X1) Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial (X1) sebanyak 0,46 maknanya terjalin pengaruhnya positif diantara variabel kepemilikan institusional (X1) terhadap *financial distress* (Y) dan signifikan.

Kepemilikan manajerial (X2) Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial (X2) sebanyak -1,05 maknanya terjalin pengaruh negatif diantara variabel kepemilikan manajerial (X2) terhadap *financial distress* (Y) dan signifikan.

Komisaris independen (X3) Nilai koefisien variabel komisaris independen (X3) sebanyak -0,75 maknanya terjalin pengaruh negatif diantara variabel komisaris independen (X3) terhadap *financial distress* (Y) dan signifikan.

Kemudian setelah menganalisis regresi linear berganda, tahap selanjutnya yaitu moderating regression analysis (MRA).

Tabel 9 Hasil Uji *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,60	0,33		1,81	0,07
Kepemilikan Institusional (X1)	0,65	0,28	0,30	2,31	0,02
Kepemilikan Manajerial (X2)	-0,69	0,62	-0,17	-1,11	0,26
Komisaris Independen (X3)	-1,11	0,53	-0,24	-2,09	0,03
<i>Leverage</i> (Z)	-0,26	0,34	-0,33	-0,77	0,44
X1 * Z	-0,39	0,34	-0,31	-1,13	0,25
X2 * Z	-0,43	0,68	-0,09	-0,63	0,52
X3 * Z	0,78	0,56	0,58	1,37	0,17

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji *moderating regression analysis (MRA)* melalui tabel 9 membentuk persamaan regresi penelitian yaitu:

$$Y = 0,60 + 0,65 - 0,69 - 1,11 - 0,26 - 0,39 - 0,43 + 0,78 + \epsilon$$

Nilai Konstanta Nilai konstanta pada persamaan *moderating regression analysis (MRA)* sebanyak 0,60 maknanya adanya pengaruhnya positif dari variabel bebas. Jika variabel kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2) serta komisaris independen (X3) nilainya diatas 1, maka nilai dari *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* ialah 0,60.

Leverage (Z) Nilai koefisien variabel *leverage* (Z) sebanyak -0,26 maknanya terjalin pengaruh negatif diantara variabel *leverage* (Z) terhadap *financial distress* (Y) dan tidak signifikan.

Variabel interaksi diantara kepemilikan institusional (X1) dan *leverage* (Z) mempunyai koefisien sebanyak -0,39 ini menunjukkan variabel *leverage* (Z) tidak memengaruhi kepada kepemilikan institusional (X1) dengan variabel *financial distress* (Y) dan tidak signifikan

Variabel interaksi diantara kepemilikan manajerial (X2) dan *leverage* (Z) mempunyai koefisien sebanyak -0,43 ini menunjukkan variabel *leverage* (Z) tidak memengaruhi kepada kepemilikan manajerial (X1) dengan variabel *financial distress* (Y) dan tidak signifikan

Variabel interaksi diantara komisaris independen (X3) dan *leverage* (Z) mempunyai koefisien sebanyak -0,78 ini menunjukkan variabel *leverage* (Z) tidak memengaruhi kepada komisaris independen (X3) dengan variabel *financial distress* (Y) dan tidak signifikan.

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,44 ^a	0,19	0,15	0,47

Sumber : Data Penelitian, 2023

Berlandaskan hasil uji koefisien determinasi yang dilaksanakan melalui tabel 10 mendapatkan hasil adjusted R Square sebanyak 0,15 maka mempunyai arti bahwasanya pengaruh variabel kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2) serta komisaris independen (X3) terhadap *financial distress* (Y) dan variabel moderasi (*leverage*) sebanyak 15%. Maka bisa disimpulkan bahwasanya setelah adanya variabel moderasi (*leverage*) bisa memperkuat pengaruh

variabel kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2) serta komisaris independen (X3) terhadap *financial distress* (Y).

Tabel 11 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	6,77	3	2,25	10,08	0,00 ^b
Residual	34,92	156	0,22		
Total	41,70	159			

Sumber : Data Penelitian, 2023

Berlandaskan Hasil Uji F, rumus mencari F tabel yaitu $(k ; n-k) = (3 ; 157)$ maka F tabel yaitu 2,66. Sehingga nilai F hitung $>$ F tabel yaitu $10,08 > 2,66$. Nilai signifikansi sebanyak 0,000 maknanya nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga bisa disimpulkan bahwasanya model dari regresi pada riset ini layak dipakai.

Hasil Uji Hipotesis pada riset ini berlandaskan Tabel 8 dan 9 mendapatkan hasil kepemilikan institusional memengaruhi positif dan signifikan. Berlandaskan hasil tersebut artinya H1 ditolak. Perihal ini disebabkan nilai t hitung $>$ t tabel yang menyebabkan pengaruhnya positif dan sig 0,05. Untuk Kepemilikan manajerial serta komisaris independen mendapatkan hasil kepemilikan manajerial memengaruhi negatif kepada *financial distress*. Berlandaskan hasil tersebut artinya H2 dan H3 Diterima. Perihal ini disebabkan nilai t hitung $<$ t tabel yang menyebabkan pengaruh negatif dan sig $<$ 0,05. Untuk variabel moderasi *leverage* mendapatkan hasil *leverage* tidak mampu memoderasikan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komisaris independen kepada *financial distress*. Berlandaskan hasil tersebut artinya H4, H5, dan H6 ditolak. Perihal ini disebabkan oleh variabel interaksi mendapatkan nilai sig $>$ 0,05 sehingga hipotesis ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional memengaruhi positif dan signifikan kepada *financial distress*, berlandaskan hasil tersebut hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap *financial distress* ditolak, perihal ini disebabkan Perihal ini menandakan bahwasanya makin banyak kepemilikan institusi pada perusahaan makin tinggi juga risiko terjalannya *financial distress*. Teori keagenan berpendapat bahwasanya kehadiran mekanisme tata kelola industri yang baik, termasuk keberadaan kepemilikan institusional, mengurangi perselisihan keagenan dan akibatnya potensi krisis keuangan akan berkurang. Perihal ini dikarenakan seberapa besar kepemilikan institusional namun pengawasan yang dilaksanakan oleh institusi tidak efektif maka *financial distress* tidak akan bisa dicegah. Riset ini mendukung riset yang dilaksanakan oleh Hariyani & Kartika (2021), Purba & Muslih (2018), (R. Sari & Sayadi, 2020) yang menyebutkan yaitu kepemilikan institusional memengaruhi positif kepada *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial memengaruhi negatif dan signifikan kepada *financial distress*, berlandaskan hasil tersebut hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif kepada *financial distress* diterima. Perihal ini menandakan makin banyak kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan artinya makin kecil kemungkinan terjalannya *financial distress*. Teori agensi menyatakan dimana makin tinggi kepemilikan manajerial seorang manajer maka akan makin banyak juga informasi yang dipunyai dalam perusahaan dalam mengantisipasi terjalannya *financial distress*. Tingkat kepemilikan manajerial yang makin besar akan mengurangi probabilitas terjalannya *financial distress*. Riset ini mendukung riset yang dilaksanakan (Etna & Yuyetta, 2019), Setiawan et al., (2017), Manzanique et al., (2016), (Aisyah & Afriyenti, 2022), serta Khurshid et al., (2018) menyebutkan yaitu kepemilikan manajerial memengaruhi negatif kepada *financial distress*.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya komisaris independen memengaruhi negatif dan signifikan kepada *financial distress*, berlandaskan hasil tersebut hipotesis yang menyatakan komisaris independen berpengaruh negatif kepada *financial distress* diterima. Hasil riset ini mengindikasikan yaitu makin besar proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan maka, kemungkinan terjalannya *financial distress* makin menurun. Hasil riset ini mendukung teori keagenan yang menyebutkan yaitu komisaris independen dalam perusahaan sebagai salah satu *corporate governance* bisa mengurangi masalah agensi. Hal tersebut dikarenakan keberadaan komisaris independen dalam perusahaan dipercaya akan mengurangi adanya asimetris informasi yang bisa menimbulkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Riset ini mendukung riset yang dilaksanakan Hariyani & Kartika (2021) yang menyatakan bahwasanya komisaris independen memengaruhi negatif kepada *financial distress*.

Leverage Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya *leverage* tidak mampu memoderasikan pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, berlandaskan hasil tersebut artinya Hipotesis ini ditolak. Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya jenis moderasi dari hipotesis ini ialah moderasi potensial (*homologiser moderation*). Dalam riset ini ditemukan beberapa perusahaan terdapat tingkat DER yang tinggi bisa menyebabkan berbagai resiko seperti kesulitan keuangan. Tingkat utang yang tinggi bisa saja menyebabkan investor institusi berpikir dua kali untuk berinvestasi dalam perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu membayar hutangnya ini merupakan tahap awal terjalannya *financial distress* yakni terdapat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Riset ini mendukung riset yang dilaksanakan (Yuliani & Rahmatiasari, 2021) dan (Setiorini et al., 2022) yang menyatakan *leverage* tidak mampu memoderasikan pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Leverage Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya *leverage* tidak mampu memoderasikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, berlandaskan hasil tersebut artinya Hipotesis ini ditolak. Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya jenis moderasi dari hipotesis ini ialah moderasi potensial (*homologiser moderation*). Teori agensi menyatakan tingkat keterlibatan manajemen dalam perusahaan berbanding lurus terhadap kesamaan kepentingan diantara manajemen sebagai agen dan investor sebagai prinsipal, sehingga meminimalkan terjalannya permasalahan keuangan. Riset ini mendukung oleh riset yang dilaksanakan oleh (Yuliani & Rahmatiasari, 2021) dan (Setiorini et al., 2022) yang menyatakan *leverage* tidak mampu memoderasikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

Leverage Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya *leverage* tidak mampu memoderasikan pengaruh komisaris independen kepada *financial distress*, berlandaskan hasil tersebut artinya Hipotesis ini ditolak. Hasil dari riset ini menunjukkan bahwasanya jenis moderasi dari hipotesis ini ialah moderasi potensial (*homologiser moderation*). Hasil penelitian mengindikasikan yaitu tingkat ketergantungan utang perusahaan tidak memengaruhi kepada independensi komisaris independen. Namun, ketergantungan industri yang tinggi terhadap utang, jika tidak diiringi adanya kinerja yang baik, mengindikasikan pengelolaan arus kas industri yang buruk sehingga menimbulkan risiko *financial distress*. Riset ini mendukung riset yang dilaksanakan oleh (Yuliani & Rahmatiasari, 2021) dan (Setiorini et al., 2022) yang menyebutkan bahwasanya *leverage* tidak mampu memoderasikan pengaruh komisaris independen kepada *financial distress*.

KESIMPULAN

Hasil dari riset ini bisa menjadi bahan pertimbangan atau panduan bagi manajemen perusahaan dalam melakukan dan menentukan keputusan keuangan khususnya mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial serta komisaris independen sehingga bisa mengambil keputusan yang efektif dan efisien. Berlandaskan hasil riset ini maka disimpulkan bahwasanya kepemilikan institusional memengaruhi positif terhadap *financial distress* bisa diartikan bahwasanya makin banyak kepemilikan saham institusi pada perusahaan makin tinggi juga risiko terjalannya *financial distress*, Sedangkan kepemilikan manajerial serta komisaris

independen memengaruhi negatif terhadap *financial distress* bisa diartikan bahwasanya makin tinggi persentase kepemilikan manajerial serta komisaris independen pada perusahaan artinya makin kecil risiko terjalannya *financial distress* pada perusahaan. Kemudian, *leverage* tidak mampu memoderasikan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta komisaris independen terhadap *financial distress*.

REFERENSI

- Aisyah, & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan serta komisaris Independen terhadap Prediksi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020). In *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)* (Vol. 4, Issue 3). Online. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v4i3.576>
- Amri, M. C. (2022). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi*.
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Profabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Jasa Non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016). *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen Dan Akuntansi (SIMAK)*, 16(1), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>
- Cinantya, I. G. 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.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Etna, M., & Yuyetta, N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjalannya Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(3), 1–11.
- Guizani, M. (2018). The mediating effect of dividend payout on the relationship between internal governance and free cash flow. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 748–770. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0011>
- Hariyani, A. A., & Kartika, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial distres. *Owner*, 5(2), 307–318. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.413>
- Ibrahim, R. (2019). Corporate governance effect on financial distress: evidence from In-donesian public listed companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 415. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>
- Khairuddin, F., Mahsuni, A. W., & Afifudin. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Likuiditas terhadap Financial Distress Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2015-2018. *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(1), 142–158.
- Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2018). *Impact of Corporate Governance on the Likelihood of Financial Distress: Evidence from Non-Financial Firms of Pakistan*.
- Kusumastuti, R., Tiswiyanti, W., & Marselina, S. (2023). Analisis Perbandingan Potensi Financial Distress Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 Memakai Metode Grover, Springate dan Zmijewski. *Owner*, 7(2), 1059–1073. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1331>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Cahyani, D. M., & Diantini, N. N. A. (2016). PERANAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS. In *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* (Vol. 10, Issue 2).
- Mousavi, A., Mousavi, M. M., Ouenniche, J., & Xu, B. (2015). *Performance evaluation of bankruptcy prediction models: An orientation-free super-efficiency DEA-based framework* Item Type Article *Performance Evaluation of Bankruptcy Prediction Models: An Orientation-Free Super-Efficiency DEA-based Framework*.
- Nilasari, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Competitive: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>

- Purba, S. I. M., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Journal Accounting and Finance Universitas Telkom*, 2(2), 27–40.
- Ramadhani, R., & Kuswantoro, A. M. (2018). *Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.48181/jrbmt.v2i1.3831>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2021). Family control and corporate innovation in stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(9). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su13095044>
- Sari, M., Hanum, S., & Rahmayati, R. (2022). Analisis Manajemen Resiko Dalam Penerapan Good Corporate Governance : Studi pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Owner*, 6(2), 1540–1554. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.804>
- Sari, R., & Sayadi, M. H. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Komite Audit. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 11(2), 115–119.
- Setiawan, D., Oemar, A., & Prananditya, A. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Institusional dan kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Pada perusahaan manufakture Yang Terbisa di BEI Periode tahun 2010-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi Universitas Pandanaran*, 3(3), 1–15.
- Setiorini, K. R., Fidayanti, F., Kalbuana, N., & Cakranegara, P. A. (2022). Pengaruh Leverage sebagai Pemoderasi Hubungan GCG, CSR dan Agresivitas Pajak terhadap Financial Distress pada Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 3(2), 194–202. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1750>
- Sufriani, & Rimawan, M. (2020). Analisis Return on Equity dan Debt to Equity Ratio. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.228>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. *[JAM] Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1).
- Tajudeen John, A., & Lawrence Ogechukwu, O. (2018). Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience. In *Journal of Economics and Behavioral Studies* (Vol. 10, Issue 1). [https://doi.org/https://doi.org/10.22610/jebs.v10i1\(J\).2101](https://doi.org/https://doi.org/10.22610/jebs.v10i1(J).2101)
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Di BEI*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>
- Wati, G. P., & Putra, I. W. (2017). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA KUALITAS LABA. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 137–167.
- Wulandari, A. A. I., & Sudana, I. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, dan Leverage pada Intensitas Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 1445. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p23>
- Yudha, A., & Fuad. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan perusahaan Mengalami kondisi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(4), 430–441.
- Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 38–54. <https://doi.org/10.18196/rabin.v5i1.11333>