



Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia

Dhoni Firdaus¹

Rahman Anshari^{2*}

Sri Wahyuni Jamal³

¹Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Email : 2011102431540@umkt.ac.id

²Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Email : ra940@umkt.ac.id

³Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Email : swj579@umkt.ac.id

*Corresponden Author

Disubmit: 21 Juli 2024

Direview: 9 Agustus 2024

Diterima: 10 September 2024

Abstract

Managerial ownership is believed to reduce agency problems that frequently occur in business, which, if not addressed, can lead to financial distress for the company. Extremely high or low managerial ownership can cause issues, such as managers neglecting shareholders' interests or being less motivated to maintain the company's financial stability. This study aims to analyze the effect of managerial ownership on the likelihood of financial distress in basic industry and chemical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A quantitative approach was used in this study. The data consists of annual reports from basic industry and chemical sector companies listed on the IDX from 2018 to 2023. Samples were determined using a purposive sampling method from a population of 73 companies, resulting in 24 companies with a total of 144 samples analyzed. Logistic regression analysis was used to test the hypothesis. The results of this study indicate that higher managerial ownership is associated with a reduced likelihood of financial distress. The findings of this study are useful for shareholders and management in making decisions regarding ownership structure to minimize financial risk.

Keywords: *Corporate Governance, Managerial Ownership, Financial Distress*

Abstrak

Kepemilikan oleh manajer dianggap mampu mengurangi masalah keagenan yang sering terjadi dalam bisnis, yang jika tidak ditangani dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dapat menyebabkan masalah, seperti manajer yang mengabaikan kepentingan pemegang saham atau kurang termotivasi untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Data yang digunakan terdiri dari laporan tahunan perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 hingga 2023. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dari populasi yang terdiri dari 73 perusahaan, menghasilkan 24 perusahaan dengan total 144 sampel yang dianalisis. Analisis regresi logistik digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Temuan ini berguna bagi pemegang saham dan manajemen dalam pengambilan keputusan terkait struktur kepemilikan untuk meminimalkan risiko keuangan.

Kata kunci: *Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kesulitan Keuangan*

PENDAHULUAN

Sektor industri dasar dan kimia telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat ditunjukkan pada produk yang dijual seperti pengolahan semen, keramik, porselen, pakan ternak, dan kertas. Pada tahun 2023, terdapat 73 perusahaan yang beroperasi di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertumbuhan perusahaan yang bersaing sangat bergantung pada kemampuannya dalam mengelola bisnis untuk menjaga kelangsungan usaha. Perusahaan yang terus-menerus berinovasi akan memiliki biaya yang substansial, yang dapat mengurangi cadangan kas mereka (Tanjaya & Santoso, 2020). Melakukan inovasi dapat mengakibatkan pengeluaran yang mengurangi cadangan kas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modal. Hal ini berpotensi memberikan dampak negatif, seperti kemungkinan perusahaan *delisting* dari BEI. *Delisting* adalah penghapusan suatu emiten dari BEI. Beberapa kasus kesulitan keuangan terjadi pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia, seperti PT. Eterindo Wahanatama Tbk, yang laporan keuangannya menunjukkan hasil yang negatif dan mengalami kebangkrutan pada tahun 2021. Pada tahun 2018, dua perusahaan di sektor yang sama, yaitu PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DJAK) dan Jaya Pari Steel Tbk (JPRS), juga mengalami pailit. Perusahaan-perusahaan yang dinyatakan pailit oleh BEI sebelum dinyatakan *delisting* biasanya mendapatkan notasi khusus, seperti pemantauan khusus.

Ketika suatu bisnis mengalami krisis keuangan, berarti bisnis tersebut tidak mampu mempertahankan operasi karena tantangan likuiditas (Grimes, 2011), yaitu ketika perusahaan tidak dapat membayar kewajiban tepat waktu, serta masalah solvabilitas, di mana perusahaan tidak dapat sepenuhnya menutupi hutangnya (Handoko & Handoyo, 2021). Berbagai penyebab dapat menyebabkan sebuah perusahaan menghadapi masalah keuangan, salah satunya adalah tata kelola perusahaan, yang berperan penting dalam menentukan keberhasilan atau kegagalan pengelolaan sebuah perusahaan (Aisyah & Afriyenti, 2022). Rulimo *et al.* (2019) juga mengatakan bahwa tata kelola perusahaan dan transparansi perilaku manajemen mengendalikan bagaimana dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya beroperasi.

Penelitian menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat secara efektif mengurangi biaya agensi dan meningkatkan praktik tata kelola perusahaan (Abdelmoneim, 2024; Khamis *et al.*, 2015). Kepemilikan manajerial mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, menunjukkan bahwa para manajer juga merupakan pemegang saham (Nasiroh & Priyadi, 2018). Menurut Aisyah dan Afriyenti (2022), kepemilikan manajerial ialah efisiensi operasi pemantauan perusahaan yang dipengaruhi oleh jumlah saham biasa yang dimiliki oleh personel manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap sebagai variabel kunci, bersama dengan komisaris independen dan ukuran dewan, dalam mengevaluasi praktik tata kelola perusahaan (Suryandari & Susandya, 2023). Selain itu, kepemilikan manajerial telah terbukti berdampak positif pada nilai perusahaan dengan memotivasi manajer untuk memegang nilai-nilai tata kelola perusahaan yang baik (Benson & Davidson, 2009), yang pada akhirnya mendapatkan respons positif dari investor (Adi *et al.*, 2024).

Dalam ranah kualitas pelaporan keuangan, kepemilikan manajerial, bersama dengan kepemilikan institusional, independensi dewan, dan komposisi komite audit, adalah komponen dasar dari tata kelola perusahaan yang dapat memengaruhi integritas laporan keuangan (Kristanti, 2021; Mitra *et al.*, 2017). Selain itu, adanya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mendorong manajer untuk secara aktif mempromosikan dan menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik (Sibarani & Lusmeida, 2021). Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan telah dieksplorasi secara luas. Beberapa studi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial saja mungkin tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan (Trisnainingsih & Rahmasari, 2022), tetapi studi lain menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengarah pada perbaikan proses pengambilan keputusan, yang pada akhirnya menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Sari & Karlinda, 2022).

Kepemilikan manajerial memainkan peran signifikan dalam mempengaruhi kesulitan keuangan di perusahaan. Penelitian oleh Abrori *et al.* (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung memiliki efek negatif pada kemungkinan kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan oleh manajer yang menjadi lebih berhati-hati dalam proses pengambilan keputusan mereka ketika mereka memiliki kepentingan yang signifikan di perusahaan, karena mereka langsung menanggung

konsekuensi dari kesulitan keuangan tersebut. Selain itu, [Shan et al. \(2024\)](#) menemukan hubungan non-linear antara kepemilikan manajerial dan kesulitan keuangan, dengan investasi R&D yang memediasi asosiasi ini. Studi ini menyoroti bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi tingkat kesulitan keuangan.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian oleh [Anggriani dan Rahim \(2021\)](#) dan [Septiana dan Sari \(2021\)](#) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan dan positif memengaruhi *financial distress*. Temuan ini bertentangan dengan yang dilakukan oleh Jenny dan Wijayanti (2018) dan [Jannah et al. \(2021\)](#), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. [Hakim et al. \(2020\)](#) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial diyakini dapat mengurangi masalah keagenan yang berkembang dalam bisnis, yang jika tidak ditangani dapat menyebabkan kesulitan keuangan di perusahaan. Kepemilikan manajerial yang terlampaui tinggi atau terlalu rendah bisa mengakibatkan masalah jika manajer mengabaikan kepentingan pemegang saham atau kurang termotivasi untuk melindungi stabilitas keuangan perusahaan ([Cheng et al., 2012](#)). Namun, kepemilikan manajerial yang signifikan mungkin mendorong manajer untuk bertindak secara bertanggung jawab dalam mengurangi risiko keuangan.

Meskipun banyak penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kesulitan keuangan di berbagai industri, terdapat kekurangan dalam literatur yang membahas dampak spesifik dari kepemilikan manajerial pada sektor industri dasar dan kimia di Indonesia. Penelitian sebelumnya seringkali berfokus pada sektor industri secara umum atau sektor yang berbeda, dan meninggalkan ruang untuk pemahaman yang lebih mendalam mengenai sektor industri dasar dan kimia yang merupakan komponen penting bagi ekonomi Indonesia. Selain itu, temuan tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan menunjukkan hasil yang bervariasi, dengan beberapa studi menunjukkan pengaruh positif sementara yang lain tidak menemukan pengaruh signifikan. Hal ini menyoroti perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengkonfirmasi hubungan kedua variabel tersebut dalam sektor ini. Penelitian yang dilakukan di negara dengan sistem pasar dan regulasi yang berbeda sering kali tidak sepenuhnya relevan untuk konteks Indonesia, sehingga studi yang mempertimbangkan karakteristik pasar modal dan tata kelola perusahaan lokal masih diperlukan.

Penelitian ini bermaksud menambahkan *knowledge* baru antara lain dengan memperluas pemahaman tentang peran kepemilikan manajerial dalam sektor industri dasar dan kimia, yang sebelumnya kurang dieksplorasi dalam literatur. Dengan mengkaji pengaruh spesifik kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai bagaimana kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang efektif dalam mengurangi risiko keuangan di sektor tersebut.

Penelitian ini difokuskan pada pengaruh spesifik kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan karena variabel ini merupakan variabel krusial dalam konteks teori keagenan dan tata kelola perusahaan. Dengan fokus yang sempit ini, penelitian bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana kepemilikan manajerial dapat berperan dalam memitigasi atau meningkatkan risiko keuangan, yang mungkin sulit dicapai jika banyak variabel independen lain dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan pada sektor industri dasar dan kimia di Indonesia. Laporan tahunan perusahaan dalam sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI adalah subjek utama dari penelitian ini. Penelitian ini mengacu pada teori agensi, yang menjelaskan hubungan antara *principal* (pemilik dan pemegang saham) dan *agent* (manajemen) ([Nasiroh & Priyadi, 2018](#)).

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) berfokus pada hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) dalam sebuah perusahaan, di mana manajer bertindak sebagai agen yang membuat keputusan atas nama pemegang saham. Teori ini mengidentifikasi dan menjelaskan berbagai masalah yang timbul akibat pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Konflik kepentingan dan biaya keagenan muncul karena perbedaan preferensi risiko, asimetri informasi, dan risiko moral yang ada dalam hubungan ini ([Panda & Leepsa, 2017](#)). Dalam praktiknya, berbagai mekanisme dapat digunakan untuk mengurangi biaya keagenan, seperti kontrol kepemilikan yang kuat, kepemilikan manajerial, anggota dewan independen, dan komite-komite yang berbeda. Tujuan dari mekanisme ini

adalah untuk mengurangi konflik keagenan dan biaya yang terkait, serta untuk membantu memitigasi masalah keagenan dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1979; Nguyen *et al.*, 2020).

Teori keagenan dalam kepemilikan manajerial berfokus pada hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam sebuah perusahaan, di mana manajer bertindak sebagai agen bagi pemegang saham. Teori ini mengemukakan bahwa konflik kepentingan dapat muncul akibat pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Salah satu cara untuk mengurangi konflik ini adalah melalui kepemilikan manajerial, yang merujuk pada saham yang dimiliki oleh manajer itu sendiri.

Menurut Nguyen *et al.* (2020), struktur tata kelola perusahaan yang buruk dapat menyebabkan biaya keagenan yang lebih tinggi karena manajemen mungkin lebih mementingkan kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan pemegang saham. Namun, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, yang berpotensi mengurangi konflik keagenan (Safira & Yusnaini, 2024). Penyelarasan ini terjadi karena manajer, sebagai pemilik, secara langsung menanggung konsekuensi dari keputusan mereka, mendorong mereka untuk bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan (Suharmadi & Suropto, 2023).

Bertentangan dengan teori tradisional, Boussenna dan Kimouche (2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi tidak selalu mengarah pada pengurangan biaya keagenan; dalam beberapa kasus, hal tersebut justru terkait dengan peningkatan biaya. Hal ini menyoroti kompleksitas hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan. Selain itu, Safitri *et al.* (2022) mengemukakan bahwa perusahaan dengan mekanisme tata kelola yang terpisah untuk kepemilikan manajerial dan institusional mungkin lebih rentan terhadap konflik. Lebih lanjut, penelitian oleh Meilani *et al.* (2021) dan Yamasitha (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat membantu menyelesaikan konflik keagenan dalam sebuah perusahaan. Meilani *et al.* (2021) menyoroti bahwa kepemilikan manajerial adalah salah satu strategi untuk mengatasi konflik ini, sementara Yamasitha (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek negatif terhadap biaya keagenan. Selain itu, Khan *et al.* (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah aspek fundamental dari tata kelola perusahaan yang memainkan peran krusial dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (Rasyid *et al.*, 2020). Melalui kepemilikan manajerial, manajer menjadi pemegang saham di perusahaan, yang berpartisipasi aktif dalam proses pengambilan keputusan (Adiputra *et al.*, 2020). Struktur kepemilikan ini membantu menyelesaikan konflik agensi dalam perusahaan, sesuai dengan teori agensi (Meilani *et al.*, 2021). Hal ini memastikan bahwa manajer memiliki kepentingan yang signifikan dalam kesuksesan perusahaan, yang mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik dan peningkatan nilai perusahaan (Sari & Karlinda, 2022).

Penelitian mendukung bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, seperti rasio profitabilitas seperti ROA (Candradewi & Rahyuda, 2023). Selain itu, kepemilikan manajerial dilaporkan memiliki efek positif pada pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (Suryandari & Susandya, 2023). Studi-studi telah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berdampak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (Burhanuddin *et al.*, 2020). Selain itu, kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi dengan memberikan insentif kepada manajer untuk meningkatkan kinerja mereka (Astuti *et al.*, 2020). Di samping itu, keberadaan kepemilikan manajerial terkait dengan peningkatan kinerja perusahaan dan keputusan struktur modal (Chabachib *et al.*, 2020). Kepemilikan manajerial diharapkan dapat memotivasi manajer untuk menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sibarani & Lusmeida, 2021).

Kesulitan Keuangan Perusahaan

Kesulitan keuangan pada perusahaan merujuk pada situasi di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Berbagai teori dan model telah dikembangkan untuk memahami dan memprediksi kesulitan keuangan di perusahaan. Salah satu teori tersebut adalah teori sinyal, yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat bertindak sebagai sinyal kekuatan perusahaan dalam mengelola urusannya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan (Jati *et al.*, 2023).

Kesulitan keuangan juga dapat menyebabkan perilaku tidak etis seperti penipuan laporan keuangan, karena perusahaan yang mengalami kesulitan mungkin terpaksa melakukan aktivitas curang untuk memperbaiki kinerja keuangan mereka dan menghindari konsekuensi negatif (Saputra *et al.*, 2024). Selain itu, kesulitan keuangan dapat memiliki efek penularan pada perusahaan lain dan sistem keuangan secara keseluruhan (Halteh & Tiwari, 2023).

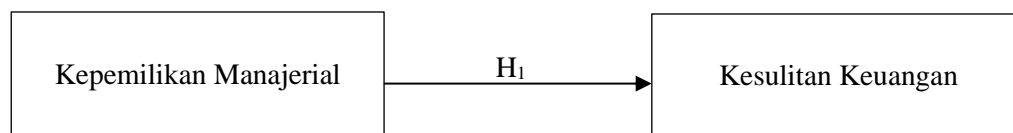
Berbagai model dan pendekatan telah dikembangkan untuk memprediksi kesulitan keuangan, seperti model Z-score Altman, yang umum digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan (Younas *et al.*, 2021). Model prediktif ini sering kali menggabungkan berbagai rasio keuangan, indikator tata kelola perusahaan, dan variabel relevan lainnya untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan dan kemungkinan kesulitan (Abdelkader & Wahba, 2024; Chen *et al.*, 2020; Ogachi *et al.*, 2020).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih berkomitmen terhadap kesehatan finansial perusahaan, karena mereka juga menjadi pemegang saham dan secara langsung terpengaruh oleh kinerja keuangan perusahaan (Adiputra *et al.*, 2020). Penelitian lain mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan praktik tata kelola perusahaan, yang berkontribusi pada pengurangan kesulitan keuangan (Astuti *et al.*, 2020; Sari & Karlinda, 2022). Penelitian oleh Abrori *et al.* (2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan karena manajer yang memiliki saham lebih besar akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Namun, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memiliki dampak yang bervariasi, dengan beberapa studi menunjukkan bahwa pengaruhnya mungkin tidak selalu signifikan (Jenny & Wijayanti, 2018; Jannah *et al.*, 2021). Oleh karena itu, penelitian ini mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan jenis penelitian kuantitatif dengan metode pendekatan penelitian arsip (*archival research*) yang memuat kejadian masa lalu (historis). Penelitian arsip (*archival research*) merupakan penerapan dari metode kuantitatif sebagai penelitian yang secara empiris menggunakan data kearsipan sebagai sumber data utama untuk menganalisis data tersebut (Moers, 2007). Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan industri dasar dan kimia yang berjumlah 73 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yang menghasilkan sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan dengan total 144 data sampel. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi, yaitu laporan tahunan perusahaan dari tahun 2018 hingga 2023 yang terdaftar di BEI serta melalui situs resmi perusahaan.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Untuk memastikan kecocokan antara data empiris dan model yang diusulkan, uji *goodness of fit Hosmer* dan *Lemeshow* diterapkan. Uji ini berfungsi untuk mengevaluasi seberapa baik model yang digunakan dapat menggambarkan data yang ada.

Pengukuran Variabel Kesulitan Keuangan

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau tekanan finansial/kesulitan keuangan. Usaha yang mengalami permasalahan keuangan diberi skor 0, sedangkan usaha yang tidak mengalami kesulitan keuangan diberi skor 1. Penelitian ini menggunakan variabel *dummy* sebagai variabel terikat (Ghozali, 2018). Rasio koefisien bunga yang kurang dari satu menunjukkan bahwa suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan (Wardhani, 2007).

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan:

Interest coverage ratio : Rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional

Operating Profit : Laba operasi

Interest Expense : Beban bunga

Jika nilai tersebut di bawah 1 maka diberikan skor 0, dan jika nilainya di atas 1 maka diberikan skor 1.

Kepemilikan Manajerial

Penelitian ini memakai struktur kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Kepemilikan manajerial merujuk pada saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemennya. Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, yang dinyatakan dalam persentase, sehingga manajer juga menjadi pemegang saham (Nasiroh & Priyadi, 2018).

Teknik Analisis Data

Pendekatan analisis regresi logistik digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel yang dievaluasi dalam penelitian ini. Karena variabel independen dalam hal ini tidak perlu dianggap normal, analisis regresi logistik dapat dilakukan (Ghozali, 2018). Selain itu, karena variabel terikat dalam hal ini adalah *score dummy*, maka digunakan pula regresi logistik. Statistik deskriptif, pengujian kesesuaian model, dan pengujian hipotesis semuanya digunakan dalam penelitian ini dengan alat pengolah data *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 25.

Uji Kelayakan Model

Uji *goodness of fit Hosmer* dan *Lemeshow* dilakukan guna mengetahui apakah data empiris sesuai atau cocok dengan model yang diusulkan. Analisis ini dilakukan untuk mengevaluasi model. Jika nilai *goodness of fit Hosmer* dan *Lemeshow* < 0,05 maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasi sehingga *goodness of fit* model dianggap tidak memadai karena gagal untuk memprediksi nilai yang diamati (Ghozali, 2018).

Uji Keseluruhan Model

Ghozali (2018) menyatakan bahwa untuk menentukan apakah memasukkan variabel independen ke dalam model secara signifikan meningkatkan kesesuaian model, statistik -2LogL juga dapat digunakan. Mirip dengan perbedaan antara kedua model, selisih -2LogL antara model yang hanya berisi konstanta dan model yang menyertakan variabel independen memiliki derajat kebebasan yang sama dengan distribusi *chi square* χ^2 . -2LogL1 dan -2LogL0 merupakan nilai yang digunakan untuk menghitung nilai chi kuadrat. Penurunan nilai ini menunjukkan kecocokan yang kuat dengan model regresi.

Persamaan Regresi Logistik

Tujuan analisis regresi logistik adalah menentukan berapa banyak faktor independen yang berdampak pada satu variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengaruh kepemilikan manajerial (ManOwn) terhadap *financial distress* (FD) diuji dengan analisis ini.

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \beta + \text{ManOwn} + e$$

Keterangan:

- p = *Score dummy* variabel kesulitan keuangan (kategori 0 untuk mengalami kesulitan keuangan dan 1 untuk tidak mengalami kesulitan keuangan).
- β = Konstanta
- ManOwn = Kepemilikan manajerial
- e = *Residual Error*

Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

Berdasarkan pendekatan estimasi probabilitas, *Cox dan Snell's R square* adalah metrik yang mencoba menyerupai ukuran R^2 yang digunakan dalam regresi berganda. Namun, nilai tertingginya kurang dari 1, sehingga membuat penafsirannya menjadi sulit. Koefisien Cox dan Snell kemudian dimodifikasi dengan kuadrat *R Nagelkerke* untuk menjamin bahwa nilainya berada di antara 0 dan 1. Hal ini dapat dicapai dengan membagi nilai Cox dan Snell R^2 dengan nilai maksimumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif untuk variabel *score dummy* dan kepemilikan manajerial selama periode 2018-2023 dapat dilihat pada Tabel 1. Sementara itu, persentase perusahaan yang mengalami dan yang tidak mengalami kesulitan keuangan ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	Minimum	Maximum	Mean
Kesulitan Keuangan	144	0,00	1,00	0,8889
Kepemilikan Manajerial	144	0,00	49,37	5,9788
Valid N (listwise)	144			

Sumber: *Output SPSS (2024)*

Tabel 2. Distribusi Kesulitan Keuangan Perusahaan

Parameter	Data	%	Valid %
Terjadi Kesulitan Keuangan (0)	16	11,1	11,1
Tidak Terjadi Kesulitan Keuangan (1)	128	88,9	88,9
Total	144	100,0	100,0

Sumber: *Output SPSS (2024)*

Perusahaan di sektor dasar dan kimia dengan skor kesulitan keuangan di bawah 1 diberi skor 0, yang berarti kesulitan keuangan, untuk komponen pertama. Usaha sektor kimia dan dasar yang tidak mempunyai permasalahan keuangan diberi skor 1 yang diwakili dengan nilai lebih besar dari 1. Nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, dan rata-rata 0,8889 ditampilkan pada sebaran datanya (Tabel 1). Hal ini menunjukkan bahwa di antara 24 perusahaan industri dasar dan kimia yang menjadi sampel penelitian, rata-rata peluang tidak terjadinya kesulitan keuangan relatif tinggi, yakni sebesar 88,9% (Tabel 2). Pada komponen kedua, yakni kepemilikan manajerial berkisar dari nilai minimum 0,00 hingga nilai maksimum 49,37 pada perusahaan PT. Saracentral Bajatama Tbk. Dengan nilai rata-rata sebesar 5,9788 atau 6%, seperti yang terlihat dalam Tabel 1, rata-rata kepemilikan saham manajemen terhadap total saham beredar mengimplikasikan bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh dewan direksi cukup kecil.

Uji Kelayakan Model Regresi

Tabel 3, memperlihatkan bahwa pada taraf signifikansi 0,205, nilai chi-square untuk *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah 10,936. Jika tingkat signifikansi melebihi 0,05, maka model

dianggap sesuai dengan data, atau data dapat diterima karena sesuai dengan data observasi. Dalam hal ini, H_0 diterima, artinya model regresi yang digunakan cocok atau sesuai dengan data yang diobservasi.

Table 3. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow's Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10,936	8	0,205

Sumber: *Output SPSS (2024)*

Uji Keseluruhan Model

Berdasarkan Tabel 4, nilai -2 Log Likelihood pertama (Blok nomor 0) adalah 99,749. Variabel independen menghasilkan nilai akhir -2 Log Likelihood sebesar 95,708 pada (Blok nomor 1). Data menunjukkan adanya penurunan antara -2 Log Likelihood 0 dan -2 Log Likelihood 1. Penurunan ini membuktikan bahwa model regresi sesuai dengan data, menunjukkan kekuatan model regresi dan kemungkinan bahwa model yang diusulkan cocok dengan data.

Table 4. Hasil Uji Overall Model Fit

Block Number 0-2Log Likelihood	Block Number 1-2Log Likelihood
99,749	137,649

Sumber: *Output SPSS (2024)*

Uji Persamaan Regresi Logistik

Hasil pengujian terhadap koefisien regresi pada Tabel 5 menghasilkan model persamaan berikut: (i) Nilai konstanta sebesar 2,345, yang berarti jika kepemilikan manajerial (X) bernilai 0, maka kemungkinan kesulitan keuangan bernilai positif 2,345; (ii) Nilai koefisien untuk variabel X sebesar -0,035, yang berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial satu satuan, maka variabel kemungkinan kesulitan keuangan akan naik sebesar 2,345. Berdasarkan temuan analisis regresi yang disajikan dalam variabel persamaan, pengujian hipotesis dilakukan dalam penelitian ini untuk melihat bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan. Dengan koefisien beta sebesar -0,035 dan nilai signifikansi sebesar 0,032 yang lebih rendah dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan. Hal ini secara efektif mengonfirmasi penerimaan hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan.

Table 5. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Kepemilikan Manajerial	-0,035	0,016	4,619	1	0,032	0,966
	Constant	2,345	0,321	53,339	1	0,000	10,428

Sumber: *Output SPSS (2024)*

Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 6, uji statistik menunjukkan bahwa Cox & Snell R Square adalah 0,028 dan Nagelkerke R Square sebesar 0,056. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial dapat menjelaskan 5,6% dari variasi variabel dependen kesulitan keuangan, sementara sisanya sebesar 94,4% ($100\% - 5,6\% = 94,4\%$), dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Table 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	95,708 ^a	0,028	0,056

Sumber: *Output SPSS (2024)*

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2023 dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Hal ini terlihat dari hasil uji yang menunjukkan koefisien beta sebesar $-0,035$ dengan nilai signifikansi $0,032$, yang lebih kecil dari $0,05$. Oleh karena itu, penelitian ini mendukung temuan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Temuan bahwa kepemilikan manajerial berkaitan dengan penurunan risiko kesulitan keuangan menunjukkan bahwa ketika manajer memiliki saham di perusahaan, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam membuat keputusan keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya konsep keterkaitan antara kepemilikan manajerial dan *financial distress*. Kepemilikan manajerial mengacu pada persentase saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh personel manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Aisyah & Afriyenti, 2022). Sementara itu, kesulitan keuangan atau *financial distress* merujuk pada kondisi di mana perusahaan tidak mampu mempertahankan berjalannya operasi karena tantangan likuiditas, yaitu ketika perusahaan tidak dapat membayar kewajiban tepat waktu, serta masalah solvabilitas, di mana perusahaan tidak dapat sepenuhnya menutupi hutangnya (Handoko & Handoyo, 2021).

Penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dikaitkan dengan penurunan risiko kesulitan keuangan. Ketika tingkat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan meningkat, hal ini cenderung mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Alasannya adalah bahwa kepemilikan saham oleh manajemen membuat mereka lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan keuangan dan lebih fokus pada peningkatan kinerja perusahaan. Konsep hubungan ini sejalan dengan teori agensi (*agency theory*) yang menjadi dasar dalam penelitian ini. Dalam konteks kepemilikan manajerial dan kesulitan keuangan, teori agensi menjelaskan bahwa dengan memberikan kepemilikan saham kepada manajer, perusahaan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini mendorong manajer untuk bertindak lebih berhati-hati dan berorientasi pada kesehatan finansial jangka panjang perusahaan, sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, konsep hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan kemungkinan kesulitan keuangan yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan prediksi teori agensi. Teori ini mendukung gagasan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial dapat menjadi mekanisme tata kelola yang efektif untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini mendukung hasil yang diperoleh. Rata-rata kemungkinan tidak terjadinya kesulitan keuangan relatif tinggi, yaitu sebesar $88,9\%$. Hal ini berkaitan erat dengan rata-rata kepemilikan manajerial yang tercatat sebesar $5,98\%$ dari total saham beredar. Hubungan antara kedua variabel ini dapat ditunjukkan oleh tingkat kepemilikan manajerial yang rata-rata sebesar $5,98\%$. Hal ini sejalan dengan tingginya indikator tidak terjadinya kesulitan keuangan ($88,9\%$), yang mengindikasikan bahwa keterlibatan manajemen dalam kepemilikan dapat menurunkan risiko kesulitan keuangan. Dari total 144 sampel perusahaan, terdapat 128 sampel ($88,9\%$) yang tidak mengalami kesulitan keuangan, sementara hanya 16 sampel ($11,1\%$) yang mengalami kesulitan keuangan. Hal ini menggambarkan bahwa mayoritas perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial tertentu cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil.

Hasil uji hipotesis yang menunjukkan koefisien beta $-0,035$ dengan nilai signifikan $0,032$ ($< 0,05$) memperkuat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan kemungkinan kesulitan keuangan. Artinya, setiap peningkatan kepemilikan manajerial cenderung menurunkan risiko kesulitan keuangan. Nilai *Nagelkerke R square* sebesar $0,056$ mengindikasikan bahwa $5,6\%$ variasi dalam kemungkinan kesulitan keuangan dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial. Meskipun persentasenya kecil, ini tetap menunjukkan adanya hubungan yang bermakna. Sampel penelitian, yang terdiri dari 24 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 hingga 2023, dengan total 144 observasi, memberikan gambaran yang cukup representatif tentang kondisi sektor tersebut.

Hubungan antara variabel X (kepemilikan manajerial) dan variabel Y (kemungkinan kesulitan keuangan), berdasarkan analisis statistik deskriptif, menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi berkaitan dengan kemungkinan lebih rendah terjadinya kesulitan keuangan

pada perusahaan. Hal ini memperkuat temuan penelitian bahwa kepemilikan manajerial terkait dengan penurunan signifikan dalam risiko kesulitan keuangan di perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Nugraha & Wirajaya (2024), Aisyah & Afriyenti (2022), Maryam & Yuyetta (2019), dan Valentina & Jin (2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berkaitan dengan penurunan risiko *financial distress*. Kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dalam sebuah perusahaan mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dengan memberikan manajer informasi yang lebih baik untuk mengantisipasi dan mengurangi kejadian tersebut. Sebagai pemegang saham dan pemilik, manajer terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Sedangkan, penelitian ini bertolak belakang pada beberapa penelitian, yaitu Feanie & Dillak (2021), Anggriani & Rahim (2021), Handoko & Handoyo (2021) dan Septiana & Sari (2021), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif yang signifikan dengan *financial distress*. Kemungkinan kesulitan keuangan tidak dapat dihindari kecuali dengan kemampuan manajerial yang optimal. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat memperburuk kesulitan keuangan jika biaya agensi yang tinggi mendorong manajer untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan demi keuntungan pribadi. Hal ini dapat mengakibatkan ketidakstabilan sumber daya serta penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi manajemen perusahaan, khususnya dalam pengelolaan kepemilikan saham. Dengan mengetahui bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk memberikan lebih banyak insentif saham kepada manajer sebagai bagian dari strategi mitigasi risiko keuangan. Selain itu, investor dan pemegang saham juga dapat menggunakan informasi ini untuk menilai risiko investasi mereka berdasarkan tingkat kepemilikan manajerial. Untuk regulator, temuan ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi dan akuntabilitas kepemilikan saham di sektor industri dasar dan kimia.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis dampak kepemilikan manajerial terhadap risiko kesulitan keuangan pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2023, menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 24 perusahaan dan 144 observasi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dikaitkan dengan penurunan risiko kesulitan keuangan, yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi risiko tersebut dengan meminimalkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Hasil ini mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat menurunkan kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan.

SARAN

Saran Praktis

Perusahaan sektor industri dasar dan kimia dapat mempertimbangkan peningkatan kepemilikan manajerial sebagai strategi untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan. Dengan memberikan saham kepada manajer, perusahaan dapat meningkatkan komitmen manajerial dan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan keuangan, serta fokus pada kinerja jangka panjang. Selain itu, perusahaan disarankan untuk mengembangkan program insentif yang mengaitkan kompensasi manajer dengan kepemilikan saham, sehingga dapat menciptakan dorongan tambahan untuk menjaga kesehatan finansial perusahaan dan mengurangi potensi konflik kepentingan. Perusahaan juga sebaiknya menyediakan pelatihan dan pengembangan bagi manajer dalam pengelolaan keuangan dan strategi bisnis untuk meminimalkan risiko kesulitan keuangan.

Saran Teoritis

Peneliti berikutnya disarankan untuk memperluas kajian tentang teori agensi dengan memasukkan variabel tambahan yang dapat berhubungan dengan kepemilikan manajerial dan kesulitan keuangan, seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, dan karakteristik industri. Peneliti juga disarankan untuk melakukan studi perbandingan antara berbagai sektor industri untuk memberikan wawasan lebih mendalam mengenai dampak kepemilikan manajerial pada perusahaan di industri yang berbeda.

REFERENSI

- Abdelkader, N. A. M., & Wahba, H. H. (2024). A Proposed Multidimensional Model for Predicting Financial Distress: An Empirical Study on Egyptian Listed Firms. *Future Business Journal*, 10(1), 42. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00328-2>
- Abdelmoneim, Z. (2024). The Implications of Ownership Structure and Audit Quality on Financial Reporting Quality: Evidence from Egypt. *MSA-Management Sciences Journal*, 3(2), 54–75. <https://doi.org/10.21608/msamsj.2024.266273.1055>
- Abrori, S. R., Hendrawaty, E., & Hasnawati, S. (2023). Corporate Governance and Financial Distress: A Comprehensive Analysis of Indonesian Manufacturing Companies. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24), 268–278. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241203>
- Adi, B., Chandrarin, G., & Harmono, H. (2024). Relationship between Corporate Governance, Leverage and Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 07(02). <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i2-47>
- Adiputra, I. G., Wijaya, H., & Affandi, A. (2020). The Influence of Corporate Social Responsibility, Managerial Ownership, and Firm Size on Firm Performance: Evidence From Manufacturing Companies in Indonesia. *8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019)*, 106–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.020>
- Aisyah, & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen Terhadap Prediksi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(3), 660–673. <https://doi.org/10.24036/jea.v4i3.576>
- Anggriani, P., & Rahim, R. (2021). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Political Connection Terhadap Financial Distress (The Influence of Corporate Governance Mechanism and Political Connection on Financial Distress). *Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen*, 6(1), 64–77. <https://doi.org/10.30736/jpim.v6i1.647>
- Astuti, R. N., Fachrurrozie, F., Amal, M. I., & Zahra, S. F. (2020). Does Audit Committee Quality Mediate Determinants of Intellectual Capital Disclosure? *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 199–208. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.199>
- Benson, B. W., & Davidson, W. N. (2009). Reexamining the Managerial Ownership Effect on Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 15(5), 573–586. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.08.002>
- Boussenna, H., & Kimouche, B. (2024). Impact of Governance Mechanisms on Agency Costs in CAC 40 Listed Firms: An Empirical Analysis (2005-2023). *Journal of Corporate Governance, Insurance, and Risk Management*, 11(1), 58–74. <https://doi.org/10.56578/jcgirm110104>
- Burhanuddin, F. F., Pagalung, G., & Damayanti, R. (2020). The Role of Enterprise Risk Management as a Moderation in Increasing Company Value. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(9), 778–785. <https://doi.org/10.38124/IJISRT20SEP611>
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2023). Analysis of The Impact of Corporate Governance On Profitability and Firm Value During The Covid-19 Pandemic. *Quantitative Economics and Management Studies*, 4(6), 1141–1156. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems2072>
- Chabachib, M., Irawan, B. P., Hersugondo, H., Hidayat, R., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate Governance, Firm Performance and Capital Structure: Evidence From Indonesia. *Research in World Economy*, 11(1), 48. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p48>
- Chen, C., Chen, C., & Lien, D. (2020). Financial Distress Prediction Model: The Effects of Corporate Governance Indicators. *Journal of Forecasting*, 39(8), 1238–1252. <https://doi.org/10.1002/for.2684>
- Cheng, P., Su, L. (Nancy), & Zhu, X. (Kevin). (2012). Managerial Ownership, Board Monitoring and Firm Performance in a Family-Concentrated Corporate Environment. *Accounting & Finance*, 52(4), 1061–1081. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00448.x>

- Feanie, A. W. S., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Likuiditas, Arus Kas Operasi, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 56–66. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4iSpesial%20Issue%201.553>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grimes, W. W. (2011). The Future of Regional Liquidity Arrangements in East Asia: Lessons from the Global Financial Crisis. *The Pacific Review*, 24(3), 291–310. <https://doi.org/10.1080/09512748.2011.577233>
- Hakim, M. Z., Abbas, D. S., & Nasution, A. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 94. <https://doi.org/10.31000/c.v4i1.2383>
- Halteh, K., & Tiwari, M. (2023). Preempting Fraud: A Financial Distress Prediction Perspective on Combating Financial Crime. *Journal of Money Laundering Control*, 26(6), 1194–1202. <https://doi.org/10.1108/JMLC-01-2023-0013>
- Handoko, A. L., & Handoyo, S. E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Biaya Keagenan, dan Tata Kelola Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(2), 287–297. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i2.11872>
- Jannah, A. M., Dhiba, Z. F., & Safrida, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan*, 4(1), 14–23. <https://doi.org/10.51510/jakp.v4i1.225>
- Jati, A. W., Kholmi, M., & Jannah, W. (2023). The Role of Intellectual Capital in the Relationship between Good Corporate Governance, Financial Performance and Financial Distress. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 122–131. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v8i2.2364>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In *Rochester Studies in Economics and Policy Issues* (pp. 163–231). https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38–56. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.4>
- Khan, M. A., Haider, A., & Aman, N. (2020). Mediating Impact of Financial Statements Window Dressings in Public Listed Companies Based on Corporate Governance Mechanism and Firm Financial Performance. *Global Economics Review*, V(I), 266–275. [https://doi.org/10.31703/ger.2020\(V-I\).22](https://doi.org/10.31703/ger.2020(V-I).22)
- Kristanti, I. (2021). Analysis of Corporate Governance Mechanisms, Financial Performance on Firm Value with Earnings Quality as Moderating Variable. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 14(2), 181–190. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i2.4684>
- Maryam, & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25637>
- Meilani, A. Y., Azizah, S. N., Pramono, H., & Pratama, B. C. (2021). The Effect of Ownership Structure on the Performance of Intellectual Capital. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 4(2), 229–245. <https://doi.org/10.22219/jaa.v4i2.17897>
- Mitra, S., Jaggi, B., & Al-Hayale, T. (2017). The Effect of Managerial Stock Ownership on the Relationship Between Material Internal Control Weaknesses and Audit Fees. *Review of Accounting and Finance*, 16(2), 239–259. <https://doi.org/10.1108/RAF-05-2016-0072>
- Moers, F. (2007). Doing Archival Research in Management Accounting. In *Handbook of Management Accounting Research*. Netherlands: Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1751-3243\(06\)01016-9](https://doi.org/10.1016/S1751-3243(06)01016-9)
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(9), 1–15. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>

- Nguyen, A. H., Doan, D. T., & Nguyen, L. H. (2020). Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(5), 103. <https://doi.org/10.3390/jrfm13050103>
- Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen Terhadap Financial Distress dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 234–245. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>
- Ogachi, D., Ndege, R., Gaturu, P., & Zoltan, Z. (2020). Corporate Bankruptcy Prediction Model, a Special Focus on Listed Companies in Kenya. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 47. <https://doi.org/10.3390/jrfm13030047>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Rasyid, R., Lukman, S., Husni, T., & Adrimas. (2020). The Moderating Effect of Managerial Ownership on Diversified Conglomerates and the Performance of Family Companies on the Indonesian Capital Market. *Proceedings of the 4th Padang International Conference on Education, Economics, Business and Accounting (PICEEBA-2 2019)*, 838–850. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.150>
- Risna, S. H. J. J., & Wijayanti, R. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(1), 1–9. Retrieved from <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5232>
- Rulimo, L. P., Alam, S., & Pakki, E. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *I-Finance*, 5(2), 153–164.
- Safira, S., & Yusnaini, Y. (2024). The Influence of Agency Cost, Intellectual Capital, Managerial Ownership, and Institutional Ownership on Firm Value with Financial Performance As a Moderating Variable in LQ45 Companies Listed on the BEI in 2020–2022. *8th Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference (8th SEABC 2023)*, 121–142. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i14.16097>
- Safitri, N., Lidyah, R., Hartini, T., Panorama, M., & Maulana, C. Z. (2022). The Relevance of The Firm Performance Status and Corporate Governance. *SERAMBI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis Islam*, 4(1), 11–20. <https://doi.org/10.36407/serambi.v4i1.516>
- Saputra, A. D., Witono, B., & Zulfikar, Z. (2024). Does Financial Distress Contribute as an Intermediary Factor in Detecting Financial Statement Fraud? *Sentralisasi*, 13(2), 45–63. <https://doi.org/10.33506/sl.v13i2.3230>
- Sari, D. P., & Karlinda, A. E. (2022). The Effect of Good Corporate Governance and Company Growth on Company Value. *Governors*, 1(1), 8–14. <https://doi.org/10.47709/governors.v1i1.1650>
- Septiana, G., & Sari, P. A. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress. *JIPS (Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic)*, 5(1), 71–84. <https://doi.org/10.36057/jips.v5i1.461>
- Shan, Y. G., Troshani, I., Wang, J., & Zhang, L. (2024). Managerial Ownership and Financial Distress: Evidence from the Chinese Stock Market. *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 192–221. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2022-0270>
- Sibarani, L., & Lusmeida, H. (2021). Impact of Good Corporate Governance Towards Corporate Value with Enterprise Risk Management as Moderating Variable (Empirical Study of Financial Companies Listed in IDX for the Period 2017-2019). *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(1), 74–98. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v13i1.1957>
- Suharmadi, S., & Suropto, S. (2023). Analysis of the Influence of Managerial Ownership, Collateralizable Assets, and Sales Growth on Dividend Policy. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 4(2), 383–391. <https://doi.org/10.38142/ijesss.v4i2.384>
- Suryandari, N. N. A., & Susandya, A. A. P. G. B. A. (2023). Does Corporate Governance and Profitability Effect on Corporate Social Responsibility Disclosure? *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 19(1), 58–69. <https://doi.org/10.21067/jem.v19i1.8158>

- Tanjaya, F. L., & Santoso, E. B. (2020). Asosiasi Karakteristik CEO Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 153–168. <https://doi.org/10.37715/mapi.v1i2.1407>
- Trisnaningsih, S., & Rahmasari, B. P. (2022). The Effect of GCG on Company Value With Financial Performance As An Intervening Variable. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 2(3), 203–212. <https://doi.org/10.38142/jtep.v2i3.483>
- Valentina, & Jin, T. F. (2020). Financial Distress: Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 22(2), 347–360. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 4(2), 95–114. <https://doi.org/10.25105/jipak.v3i2.4452>
- Yamasitha, Y. (2020). The Influence of Capital Structure and Managerial Ownership on Company Performance Through Agency Cost as Intervening Variables. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(4), 195–211. <https://doi.org/10.38035/jafm.v1i4.24>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate Governance and Financial Distress: Asian Emerging Market Perspective. *Corporate Governance*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>