

PENGARUH PANDEMI GLOBAL COVID-19 TERHADAP HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN DENGAN POTENSI TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*

Destika Maulia¹, Anies Lastiati²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Bisnis dan Humaniora, Universitas Trilogi, Jakarta, Indonesia
Email: destikamaulia98@gmail.com¹, anieslastiati@trilogi.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah terhadap financial distress. Penelitian ini juga menguji apakah pandemi global covid-19 dapat merubah pengaruh hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah terhadap financial distress. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 sampai dengan 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap financial distress yang diproksikan dengan Altman Z-Score sedangkan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sementara itu, hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap potensi terjadinya financial distress melemah saat terjadinya pandemi covid. Sedangkan peranan pemilik asing tidak berbeda baik saat terjadinya pandemi maupun tidak.

Kata kunci: altman Z-score; financial distress; kepemilikan asing; kepemilikan institusional; kepemilikan pemerintah.

ABSTRACT

This research is to examine the effect of institutional ownership, foreign ownership and government ownership on financial distress. This study also examines whether the global covid-19 pandemic can change the effect of the relationship between institutional ownership, foreign ownership and government ownership on financial distress. This study uses a sample of infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2021. The results show that institutional ownership, foreign ownership has a significant effect on financial distress which is proxied by the Altman Z-Score, while government ownership has no effect on financial distress. Meanwhile, the test results show that the effect of institutional ownership on the potential for financial distress weakened during the Covid pandemic. Meanwhile, the role of foreign owners is not different whether during a pandemic or not.

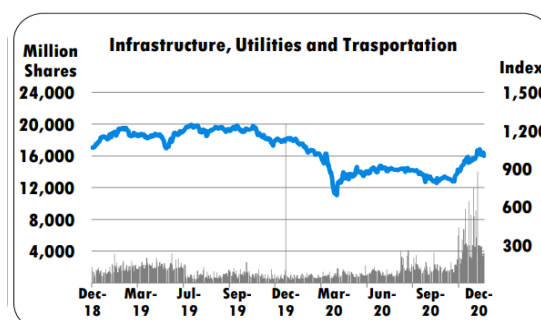
Keywords: altman Z-score; financial distress; foreign ownership; institutional ownership; government ownership.

PENDAHULUAN

Laba adalah sasaran target dari sebuah perusahaan, dengan tingginya laba yang dihasilkan akan mencerminkan kinerja keuangan yang baik. Laporan keuangan digunakan untuk mengetahui keadaan dan kesehatan keuangan perusahaan, dalam mengambil keputusan, manajemen juga menggunakan laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan. Laba yang mengalami penurunan akan berjalan beriringan dengan penurunan kinerja keuangan yang kemudian akan menyebabkan financial distress atau kesulitan keuangan. Kondisi terburuk dari financial distress adalah perusahaan mengalami kebangkrutan.

Kondisi perusahaan yang tidak dapat membayar kewajiban, pendapatan perusahaan yang tidak bisa membiayai kebutuhan operasional sehingga menjadi mengalami kerugian, merupakan ciri-ciri dari terjadinya financial distress (Hery, 2016). Kebangkrutan merupakan kerugian terbesar perusahaan, hal ini bisa disebabkan oleh gagalnya operasi perusahaan dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Financial distress sulit dipecahkan apabila tidak ada perubahan dari struktur perusahaan. Menurut Agusti (2013) terjadinya financial distress disebabkan dari faktor internal dan faktor eksternal. Kesulitan arus kas, jumlah kewajiban yang besar dan gagalnya operasional atau produksi menjadi faktor internal. Masalah seperti kenaikan tingkat suku bunga, hingga kondisi perekonomian negara yang tidak stabil menjadi faktor eksternal financial distress.

Kondisi perekonomian sebagai faktor eksternal penyebab terjadinya financial distress (Ratna, 2018). Perekonomian yang tidak stabil mengakibatkan mengganggu kegiatan perekonomian masyarakat seperti yang dirasakan di Indonesia 2 tahun terakhir karena adanya pandemi global Covid-19. Dampak penurunan perekonomian hingga kehidupan social menjadikan coronavirus ditetapkan sebagai wabah yang mendunia oleh World Health Organization (WHO). Penelitian Devi *et.al* (2020) menghasilkan bahwa dampak signifikan ekonomi nasional dirasakan oleh berbagai sektor usaha karena pandemi global covid-19, termasuk pada sektor infrastruktur. Meningkatnya kemudahan mobilitas dan akses masyarakat merupakan dampak berkembangnya sektor infrastruktur, dengan dampak tersebut diharapkan produktivitas dan efisiensi masyarakat juga meningkat. Tulang punggung sektor lain untuk dapat terus beroperasi adalah sektor infrastruktur. Terhambatnya infrastruktur akan menghambat juga sektor bisnis atau usaha lain di suatu negara.



Gambar 1 Indeks Harga Saham Subsektor Infrastruktur

Sumber : IDX Yearly Statistic 2020

Dari gambar 1 grafik yang diambil dari IDX Yearly Statistic 2020 terkait indeks harga saham sub sektor infrastruktur yang menggambarkan adanya kenaikan dan penurunan yang tidak sangat signifikan pada akhir tahun 2018 sampai dengan akhir tahun 2019, namun pada pergantian tahun 2019 ke 2020 adanya penurunan indeks harga saham yang signifikan, hal ini terjadi sama dengan waktu pertumbuhan pandemif global covid 19. Kinerja perusahaan dan keuangan yang baik dicerminkan dengan harga saham yang tinggi, begitupun sebaliknya, dengan turunnya harga saham artinya mencerminkan kinerja keuangan dan perusahaan yang buruk. (Moorcy, 2018).

Pengelolaan manajemen perusahaan merupakan salah satu penyebab terjadinya financial distress (Ratna, 2018). Agensi konflik merupakan penyebab tidak sehatnya internal manajemen perusahaan. Tata kelola perusahaan sangat berpengaruh dalam menjaga kinerja perusahaan dan membantu perusahaan agar terhindar dari kesulitan keuangan yang dalam skala ekstrim dapat menyebabkan kebangkrutan. Struktur kepemilikan dan aktivitas pengendalian pemegang saham dalam perusahaan dapat menjadi salah satu ukuran kualitas tata kelola perusahaan. Anja dan Vanica (2022) menyatakan Struktur kepemilikan perusahaan mengurangi anggaran biaya perusahaan untuk mengawasi jalannya operasional perusahaan. Dengan adanya struktur kepemilikan dapat membantu perusahaan menyatukan kepentingan dari pemegang saham dan kepentingan manajemen. Meningkatnya kinerja keuangan dan operasional adalah tujuan utamanya.

Perusahaan dalam mengelola dananya tidak hanya terus melakukan operasional, tetapi bisa melakukan investasi di perusahaan lain, saham-saham perusahaan yang dimiliki perusahaan lain di sebut kepemilikan institusional (Brahmanto, 2016). Hasil penelitian Patricia dan Muhammad (2022), Ghaza dan Totok (2020) menyatakan bahwa pemegang saham institusional memberikan pengaruh yang signifikan terhadap entitas untuk meminimalisir kemungkinan menghadapi financial distress karena peran pengawasan yang aktif dan baik dimiliki investor institusi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Bertentangan dengan hasil penelitian Nitami (2020), Satina dan Risna (2018) yang menyatakan bahwa tidak memiliki pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

Dalam suatu perusahaan kepemilikan tidak hanya dimiliki oleh investor domestik, namun juga investor internasional, saham-saham yang dimiliki oleh investor baik perorangan dan lembaga asing disebut kepemilikan asing. Sistem manajemen perusahaan (*good corporate governance*) yang baik cenderung dimiliki oleh perusahaan asing. Investor asing juga melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, agar meminimalisir kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Udin, *et.al*, 2017). Namun konflik kepentingan antara pemegang saham asing dan manajemen juga dapat meningkat, dengan adanya perbedaan prinsip dan pandangan membuat tujuan utama perusahaan akan sulit dicapai, hal ini sejalan dengan hasil penelitian Dianti, *et.al* (2022).

Perusahaan harus memiliki landasan hukum yang sah di suatu negara, dalam suatu negara ada perusahaan yang didirikan dengan sumber pendanaan berasal dari negara atau dana pemerintah untuk pengelolaannya. Perusahaan yang memiliki saham pemerintah ini akan mendapat dukungan penuh agar terhindar dari masalah kesulitan dana (Udin *et.al*, 2017).

Menurut Kristanti (2019) perusahaan yang memiliki jumlah aset rendah lebih berpotensi mengalami financial distress dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset tinggi. Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian sebelumnya, dimana penelitian ini akan mengukur bagaimana pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen tanpa moderasi dan dengan moderasi pandemi global covid-19.

KAJIAN TEORITIK

Teori Keagenan

Perkembangan tata kelola perusahaan berangkat dari teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Menurut Dwi *et.al* (2022) teori keagenan adalah hubungan yang didasarkan oleh suatu kontrak dimana satu atau lebih pihak (prinsipal) untuk memberikan tugas kepada pihak lain (agen) untuk melaksanakan jasa dan pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan. Dwi *et.al* (2022) menyatakan bahwa Hendriksen & Breda (1992) mengatakan agen merupakan pembuat sebuah kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi principal. Sedangkan prinsipal merupakan pembuat kontrak untuk memberikan imbalan bagi para agen.

Terjadinya informasi yang tidak seimbang (asimetri) ini dapat menimbulkan dua permasalahan. Permasalahan tersebut menurut Lisa (2021) adalah *adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham. Dalam hubungan keagenan, dimana manajer sebagai pihak yang mempunyai akses langsung terhadap informasi apa saja yang disajikan atau diungkapkan perusahaan, mempunyai asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan, misalnya kreditor atau investor. Untuk dapat memperkecil asimetri informasi tersebut, maka pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk dapat memastikan bahwa pengelolaan dilakukan sesuai dengan prosedur yang telah disetujui tanpa ada pihak yang dirugikan.

Tata Kelola Perusahaan

Kata “*governance*” berasal dari bahasa Perancis yaitu “*gubernance*” yang memiliki arti pengendalian. Dari kata tersebut muncul suatu istilah *corporate governance* yang dipergunakan dalam konteks perusahaan atau organisasi. Terminologi *corporate governance* memiliki pengertian dasar yaitu suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan (Sutojo dan Aldridge 2008). Dalam konteks Indonesia, *corporate governance* dikenal dengan istilah tata kelola perusahaan.

Konsep dari tata kelola perusahaan memiliki perbedaan fundamental antara para pemegang saham (*shareholders*) dengan pihak manajemen, di mana tujuan dari para pemegang saham adalah mengharapkan hasil yang besar dari sejumlah uang yang telah mereka investasikan, namun manajemen memiliki tujuan lain seperti membesarkan perusahaan, dan juga adanya kepentingan pribadi dari manajemen seperti meningkatkan karir dan gaji mereka, hal ini akan disebut dengan *agency problem*.

Menurut Warsono, *et.al* (2009 dalam Dwiputri 2019), Tata Kelola Perusahaan adalah suatu sistem yang terdiri dari fungsi-fungsi yang dijalankan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam rangka memaksimalkan penciptaan nilai perusahaan sebagai entitas ekonomi maupun entitas sosial melalui penerapan prinsip-prinsip dasar yang diterima umum. Secara umum, prinsip Tata Kelola Perusahaan terdiri dari lima prinsip yaitu transparansi,

akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, serta keadilan dan kewajaran. Penerapan Tata Kelola Perusahaan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Financial Distress

Platt (2013 dalam Sutra dan Mais 2019) financial distress merupakan merupakan kondisi penurunan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan Kondisi ini akan memaksa perusahaan untuk mengeluarkan biaya yang tinggi sehingga manajemen terpaksa melakukan pinjaman kepada pihak lain.

Seiring perkembangan saat ini terdapat beberapa formula atau solusi yang dikembangkan dalam rangka untuk menjawab berbagai macam masalah terkait bankruptcy, salah satu formula yang dianggap menjadi populer dan banyak digunakan dalam berbagai penelitian untuk menganalisis financial distress adalah menggunakan metode Altman atau yang dikenal dengan model Z-Score Altman. Adapun formulasi Z-Score Altman adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

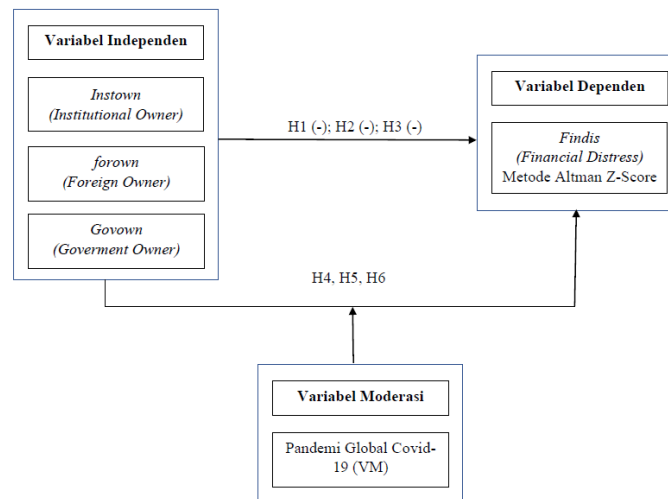
Dimana:

- Z : Indeks Keseluruhan
- X1 : *Net Working Capital to Total Assets* (Modal Kerja/Total Aset)
- X2 : *Retained Earning to Total Assets* (Laba Ditahan/Total Aset)
- X3 : *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBIT/Total Aset)
- X4 : *Stock Market Value to Total Debt* (Nilai Pasar Saham/Total Utang)
- X5 : *Sales to Total Assets* (Penjualan/Total Aset)

Interpretasi Penilaian:

1. Z-Score > 2,99 artinya bahwa perusahaan memiliki kondisi yang sehat dan tidak sedang mengalami kesulitan keuangan atau disebut zona aman (*non distress*).
2. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ artinya bahwa perusahaan memiliki peluang mengalami kebangkrutan tetapi peluang terselamatkan dan peluang bangkrut sama besarnya, tergantung dari penanganan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan atau disebut zona abu-abu (*grey area*).

3. Z-Score < 1,81 artinya bahwa perusahaan sedang dalam kondisi mengalami kesulitan keuangan yang sangat besar dan peluang besar menghadapi kebangkrutan atau disebut zona berbahaya (*distress*).



Gambar 2 Kerangka Pemikiran

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional diukur menggunakan saham yang dimiliki institusional dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar. Kepemilikan saham institusional diharapkan dapat meminimalisir masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional yang berarti pengawasan terhadap kinerja operasional perusahaan akan semakin ketat karena negatif-lembaga tersebut ikut adil dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham institusional diharapkan dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan serta terkait pengawasan secara efektif atas keputusan manajemen perusahaan tersebut.

Dwiyani dan Purnomo (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan semakin besar kepemilikan institusi akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen. Dengan semakin tingginya pengawasan yang dilakukan maka investor institusi dapat membantu dalam menurunkan biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang berakibat pada kondisi *financial distress* akan semakin kecil.

Hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Husein (2022) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap mengurangi *financial distress*, dikarenakan dengan adanya investor institusi akan melakukan pengawasan terhadap manajemen dengan tujuan agar operasional yang dilakukan manajemen berjalan optimum. Sehingga kinerja perusahaan akan baik juga. Apabila kinerja perusahaan baik maka perusahaan bisa terhindar dari *financial distress* dan nilai Z-score Altman akan meningkat, sehingga terhindar dari prediksi kebangkrutan.

Dengan semakin banyaknya pemegang saham institusi di dalam suatu perusahaan di harapkan para pemegang saham dapat menjalankan perannya untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja keuangan sehingga dapat meningkatkan nilai Z-Score Altman yang menandakan berkurangnya potensi terjadinya *financial distress*. Maka hipotesis pertama penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Financial Distress

Proporsi jumlah saham yang dimiliki pihak asing baik perorangan, badan hukum, dan pemerintahan terhadap jumlah seluruh saham beredar disebut kepemilikan asing. Dalam penelitian yang dilakukan Pardede dan Syafruddin (2022) menunjukan bahwa terdapat pengaruh negatif dari kepemilikan asing terhadap *financial distress*. Investor asing dapat membantu meningkatkan sistem manajemen perusahaan (*good corporate governance*). Pengawasan dari investor asing dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga memperkecil terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil penelitian dari Nitami (2020) adalah kepemilikan asing berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan, perusahaan yang didominasi kepemilikan asing memiliki struktur manajemen yang kuat dan sumber daya lebih unggul yang dapat mempengaruhi perusahaan serta meningkatkan kinerja. Peneliti lain berpendapat bahwa pemegang saham asing dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan proses pelaksanaan manajemen perusahaan untuk mencapai tujuan dan memperluas akses terhadap sumber daya. Pemegang saham asing memiliki keunggulan lebih dalam hal modal dan orientasinya terhadap laba dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan pengawasan atas manajemen, dengan tingginya

pengawasan terhadap manajemen yang dilakukan investor asing diharapkan dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dengan membuat nilai Z-score Altman akan diatas 2,99 atau di zona *non distress*. Maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 = Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap potensi terjadinya *financial distress* .

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap *Financial Distress*

Sebuah perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh pemerintah tentu mendapatkan dukungan yang lebih besar dari pemerintah. Selain dukungan, pemerintah juga menjadi salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Berbeda dengan entitas lain yang berfokus untuk memaksimalkan modal yang didapat, tujuan dari perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang dominan adalah untuk melayani dan mensejahterakan masyarakat luas. Saat perusahaan menghadapi kesulitan dalam keuangan sehingga berdampak pada kemungkinan terjadinya kebangkrutan, pemerintah akan memberikan bantuan dana dan keringanan pajak bahkan hingga perusahaan mengalami kebangkrutan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi government ownership dalam entitas maka semakin rendah kinerja finansialnya. Dengan dorongan dari pemerintah dan pengawasan langsung dari pemerintah diharapkan perusahaan yang memiliki pemegang saham pemerintah dapat membantu perusahaan untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan atau memiliki nilai Z-score Altman yang tinggi. Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 = Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Pemerintah terhadap *Financial Distress* Dimoderasi Pandemi Global Covid-19

Pardede dan Syafruddin (2022) menyatakan bahwa penelitian mengenai pengelolaan perusahaan juga kinerja finansial sudah banyak dilakukan dan sudah tersedia di negara maju maupun berkembang. Akan tetapi, penelitian terkait pengelolaan perusahaan dan kemungkinan entitas mengalami kesulitan keuangan masih cukup terbatas. Sedangkan setelah krisis dalam keuangan yang melanda tahun 2008 dan skandal keuangan perusahaan

terkenal di dunia seperti American Investment Group, Enron, Lehman Brothers dan World COM, hubungan antara pengelolaan perusahaan dengan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan telah menjadi masalah yang cukup penting dalam penelitian mengenai tata kelola perusahaan yang dilakukan saat ini. Beberapa pembuat kebijakan, lembaga regulasi dan investor telah menyatakan kekhawatirannya mengenai kegagalan perusahaan dan tingkat struktur tata kelola perusahaan yang lemah.

Kondisi krisis keuangan yang masih hangat kita rasakan saat ini adalah pada saat mewabahnya infeksi virus Corona disebut COVID-19 (Coronavirus Disease 2019) pertama kali ditemukan di Kota Wuhan, China pada akhir Desember 2019. Virus ini menular dengan sangat cepat dan telah menyebar ke hampir semua negara, termasuk Indonesia, hanya dalam waktu beberapa bulan. Hal tersebut membuat beberapa negara menerapkan kebijakan untuk memberlakukan lockdown dalam rangka mencegah penyebaran virus Corona. Dengan diberlakukannya kebijakan pembatasan aktivitas sosial di masyarakat memberikan dampak pada berkurangnya aktivitas bisnis yang berimbas pada menurunnya tingkat perekonomian di Indonesia.

Dampak lain yang dirasakan perusahaan akibat Pandemi Global Covid-19 antara lain seperti menurunnya tingkat penjualan atau target laba di beberapa sektor usaha, sehingga mengakibatkan kesulitan perusahaan mempertahankan laba dari tahun-tahun sebelum pandemi global covid-19 dan kinerja keuangan perusahaan juga akan menurun. Sehingga kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang berakibat pada kondisi *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang bisa dibuat adalah:

H4 = Kondisi pandemi global covid-19 melemahkan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

H5 = Kondisi pandemi global covid-19 melemahkan pengaruh hubungan pengaruh negatif kepemilikan asing terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

H6 = Kondisi pandemi global covid-19 melemahkan pengaruh hubungan pengaruh negatif kepemilikan pemerintah terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif. Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun

2019 sampai dengan tahun 2020 adalah objek populasi dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, pengambilan sampel dari populasi menggunakan *purposive sampling* yaitu salah satu teknik sampling non random sampling dimana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang ditentukan untuk penelitian ini adalah:

1. Perusahaan terdaftar sebagai perusahaan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2021.
2. Perusahaan melaporkan dan menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Menurut World Health Organization (WHO) menyatakan bahwa Covid-19 sebagai Darurat Kesehatan Global pada tanggal 30 Januari 2020. Kemudian ditetapkan sebagai pandemi Covid-19 pada bulan Maret 2020. Sehingga penetapan sampel sebelum pandemi Covid-19 yakni Laporan Tahunan 2019 sedangkan selama pandemi Covid-19 yakni Laporan Tahunan 2020 dan 2021.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah di *annual report*.
4. Perusahaan terdaftar tidak mengalami kerugian pada periode penelitian
5. Perusahaan yang melaporkan dan menyediakan semua data yang dibutuhkan tentang variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian.

Dalam penelitian ini data yang digunakan berupa data sekunder dengan data dokumentasi yang didapat dari sumber yang sudah tersedia dalam bentuk laporan tahunan (*annual report*) tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 yang diambil dari perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui web www.idx.co.id. Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan beberapa uji dan analisis dengan menggunakan software STATA. Adapun variabel operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Variabel Operasional

Variabel	Jenis	Definisi Operasional
<i>Financial distress</i>	Dependen	$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$
Kepemilikan Institusional	Independen	Jumlah saham yang dimiliki institusional dibagi jumlah saham biasa

Kepemilikan Asing	Independen	Jumlah saham yang dimiliki asing dibagi jumlah saham biasa
Kepemilikan Pemerintah	Independen	Jumlah saham yang dimiliki pemerintah dibagi jumlah saham biasa
Ukuran Perusahaan	Kontrol	Log Natural (Total Aset)
Pandemi Global Covid-19	Moderasi	0 = tahun sebelum pandemi global covid-19 1 = tahun saat pandemi global covid-19

Metode yang digunakan dalam uji analisis data adalah model analisis regresi berganda, secara umum bentuk persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

Persamaan Regresi Data Panel tanpa Variabel Moderasi:

$$FINDIS_{it} = \alpha + \beta_1 INSTOWN_{it} + \beta_2 FOROWN_{it} + \beta_3 GOVOWN_{it} + \beta_4 SIZECOR_{it} + \varepsilon$$

Persamaan Regresi Data Panel dengan Variabel Moderasi:

$$FINDIS_{it} = \alpha + \beta_1 INSTOWN.COV19_{it} + \beta_2 FOROWN.COV19_{it} + \beta_3 GOVOWN.COV19_{it} + \beta_4 SIZECOR_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi Variabel Independen dan Variabel Kontrol

FINDIS = *Financial distress*

INSTOWN = Kepemilikan Institusional

FOROWN = Kepemilikan Asing

GOVOWN = Kepemilikan Pemerintah

COV19 = Tahun Pandemi Global Covid-19

SIZECOR = Ukuran Perusahaan

i = Menunjukkan data *cross section* perusahaan

t = Menunjukkan data *time series* tahun 2019 sampai dengan 2021

ε = *Error Term*

Dalam analisis data panel terdapat tiga pilihan model estimasi yang dapat dilakukan, yaitu *pooled least square*, *fixed effect*, dan *random effect* sesuai dengan hasil 3 (tiga) prosedur pengujian yang dilakukan yaitu uji chow, uji hausman dan uji lagrange-multiplier.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021	Total
Jumlah sampel sektor infrastruktur yang ada dalam daftar BEI	52	56	57	165
Jumlah sampel sektor infrastruktur yang tidak melaporkan laporan tahunan atau <i>annual report</i>	-2	-3	-3	-8
Jumlah sampel sektor infrastruktur yang mata uang pelaporan keuangannya selain Rupiah	-4	-4	-4	-12
Jumlah sampel sektor infrastruktur yang mengalami kebangkrutan atau kerugian	-9	-13	-10	-32
Total	37	36	40	113

Dari 165 populasi didapatkan sebanyak 113 sampel yang dipilih, purposive sampling merupakan metode yang digunakan dalam penelitian ini.

Analisis korelasi menggunakan korelasi *Pearson Correlation* untuk mengetahui ke arah mana hubungan antar variabel yang diuji dan dilihat dari nilai koefisiennya. Apabila korelasi antar variabel melebihi 0,8 maka akan terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 3 Hasil Pengujian Pearson Correlation

	FINDIS	INSTOWN	FOROWN	GOVOWN	SIZECOR
FINDIS	1,0000				
INSTOWN	0,2292	1,0000			
FOROWN	-0,2730	-0,4665	1,0000		
GOVOWN	-0,1426	-0,4089	-0,1046	1,0000	

SIZECOR	-0,0210	-0,1637	0,0489	0,0796	1,0000
Keterangan Tabel: Variabel dependen (1) <i>Financial distress</i> (FINDIS) menggunakan perhitungan Altman Z-Score = $1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$. Variabel independen (2) Kepemilikan Institusional (INSTOWN) yang dihitung dengan membandingkan jumlah kepemilikan institusional dengan total kepemilikan, (3) Kepemilikan Asing (FOROWN) dengan menggunakan pengukuran membandingkan jumlah kepemilikan asing dengan total kepemilikan, (4) Kepemilikan Pemerintah (GOVOWN) diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan pemerintah dengan total kepemilikan. Variabel moderasi pada persamaan ini (5) Pandemi Global Covid-19 merupakan kondisi dimana negara sedang diserang virus yang menyebabkan terganggunya kegiatan usaha. Variabel kontrol pada persamaan ini (6) Ukuran Perusahaan (SIZECOR) adalah dirumuskan dengan natural logaritma total aset perusahaan untuk menunjukkan ukuran perusahaan i pada tahun t.					

Berdasarkan tabel 3 disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas, karena nilai dari koefisien pada setiap variabel dibawah 0,8.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi berganda terdapat multikolinearitas antar variabel independen atau tidak. Dasar pengambilan keputusan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10.

Tabel 4 Uji Multikolinearitas Tanpa Moderasi

Variabel	VIF	1/VIF
Instown	1,10	0,910079
Forown	1,08	0,926991
Govown	1,04	0,960846
Mean VIF	1,07	

Tabel 5 Uji Multikolinearitas Dengan Moderasi

Variabel	VIF	1/VIF
Mod Instown	1,77	0,565385
Mod Forown	1,33	0,750552

Mod Govown	1,17	0,855717
Mean VIF	1,65	

Berdasarkan tabel 4 dan 5 hasil uji multikolinearitas, pada penelitian ini didapatkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 atau dapat disebut penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah menguji apakah dalam model regresi terdapat gejala heteroskedastisitas atau tidak. Dasar keputusan memiliki masalah heteroskedastisitas apabila Prob>Chi2 berada di bawah 0.05.

Tabel 6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Breusch tanpa Moderasi

<i>Breush-Pagan/ Cook-Weisberg test for heteroskedasticity</i>	
<i>Ho: Constant variance</i>	
<i>Variables: fitted values of FINDIS</i>	
chi2(1)	0,07
Prob > chi2	0.6200

Tabel 7 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Breusch dengan Moderasi

<i>Breush-Pagan/ Cook-Weisberg test for heteroskedasticity</i>	
<i>Ho: Constant variance</i>	
<i>Variables: fitted values of FINDIS</i>	
chi2(1)	0,06
Prob > chi2	0.7930

Berdasarkan hasil uji *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test* tersebut yang menunjukkan bahwa tidak adanya masalah heteroskedastisitas pada model penelitian tanpa moderasi maupun dengan moderasi, hal tersebut dapat dilihat dari hasil Prob>chi2 yang lebih besar dari 0.05.

Analisis regresi linear mengasumsikan bahwa error terdistribusi secara normal untuk menghasilkan estimasi yang baik apabila nilai probabilitas $> \alpha$ maka berdistribusi normal dan jika nilai probabilitas $< \alpha$ maka tidak berdistribusi normal.

Tabel 8 Shapiro-Wilk W test for normal data

Variabel	Koefisien	Keterangan
Instown	0,10	Normal
Forown	0,10	Normal
Govown	0,10	Normal
Mod Instown	0,10	Normal
Mod Forown	0,10	Normal
Mod Govown	0,10	Normal
Size Cor	0,06	Normal

Berdasarkan tabel 8 hasil uji shapiro-wilk pada stata, hasilnya ada nilai prob $z > 0.05$, artinya data pada penelitian ini telah berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis Model *Financial Distress* tanpa Moderasi

Tabel 9 Hasil Regresi tanpa Moderasi model FINDIS

FINDIS _{it} = α + β ₁ INSTOWN _{it} + β ₂ FOROWN _{it} + β ₃ GOVOWN _{it} + β ₄ SIZECOR _{it} + ε				
FINDIS	Prediksi	Koefisien	T	P> t }
INSTOWN	+(H1)	1,428	1,52	0,067*
FOROWN	+(H2)	4,903	2,32	0,012**
GOVOWN	+(H3)	0,793	0,38	0,351
SIZECOR		0,022	0,38	0,352
_cons		-0,014	-0,01	0,497
Adj R-Square			0,0538	
Prob (F-Statistic)			0,1560	
Keterangan tabel: tanda * dan ** mengindikasikan level signifikan 10% dan 5%. Variabel dependen (1) Financial distress (FINDIS) menggunakan perhitungan Altman				

Z-Score = $1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$. Variabel independen (2) Kepemilikan Institusional (INSTOWN) yang dihitung dengan membandingkan jumlah kepemilikan institusional dengan total kepemilikan, (3) Kepemilikan Asing (FOROWN) dengan menggunakan pengukuran membandingkan jumlah kepemilikan asing dengan total kepemilikan, (4) Kepemilikan Pemerintah (GOVOWN) diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan pemerintah dengan total kepemilikan. Variabel moderasi pada persamaan ini (5) Pandemi Global Covid-19 merupakan kondisi dimana negara sedang diserang virus yang menyebabkan terganggunya kegiatan usaha. Variabel kontrol pada persamaan ini (6) Ukuran Perusahaan (SIZECOR) adalah dirumuskan dengan natural logaritma total aset perusahaan untuk menunjukan ukuran perusahaan i pada tahun t .

A. Uji Parsial (T Test)

Berdasarkan hasil model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis 1

Nilai koefisien variabel independen kepemilikan institusional (INSTOWN) memiliki arah positif 1,428 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,067 lebih kecil dari level signifikan $\alpha = 0,10$ atau 10%. Menunjukkan bahwa semakin banyak investor atau pemegang saham institusional maka semakin tinggi nilai Z-Score Altman sehingga potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang sahamnya sebagian besar dimiliki institusi akan semakin berkurang. Hipotesis pertama penelitian ini diterima yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

Pengujian Hipotesis 2

Kepemilikan asing (FOROWN) memiliki koefisien regresi 4,903 yang memiliki arah positif dan tingkat signifikansi adalah sebesar 0.012 yang berarti lebih kecil dengan level signifikansi dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Dari hasil tersebut, memperlihatkan bahwa semakin tinggi jumlah investor asing pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai Z-Score Altman, dengan tingginya nilai Z-Score Altman artinya potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan menurun. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif

terhadap potensi terjadinya *financial distress*. Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis kedua.

Pengujian Hipotesis 3.

Nilai Koefisiennya memiliki arah positif dengan nilai 0,793 namun nilai signifikansi variabel kepemilikan pemerintah (GOVOWN) adalah sebesar 0,351 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari level signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5% dan $\alpha = 0,10$ atau 10%. Artinya kepemilikan pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ketiga penelitian ini, maka hipotesis ketiga ditolak.

B. Uji Simultan (F Test)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersamaan dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam melakukan pengujian, dikatakan berpengaruh secara signifikan apabila $\text{prob} > F$ lebih kecil dari taraf signifikan yaitu $\alpha = 5\%$. Pada tabel 9 yang telah disajikan di atas menunjukkan bahwa $\text{prob} > F$ sebesar 0,1560 dimana angka atau nilai tersebut lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INSTOWN), kepemilikan asing (FOROWN), kepemilikan pemerintah (GOVOWN) dan ukuran perusahaan (SIZECOR) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (FINDIS).

C. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian ini, kemampuan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan *financial distress* adalah sebesar 5,40%. Sedangkan sisanya sebesar 0,946 atau 94,60% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar dari variabel penelitian ini. Hal ini digambarkan sesuai dengan nilai koefisien determinasi pada variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah dan ukuran perusahaan adalah 0,054 atau 5,40%.

Pengujian Hipotesis Model *Financial Distress* dengan Moderasi

Tabel 10 Hasil Regresi dengan Moderasi model FINDIS

$FINDIS_{it} = \alpha + \beta_1 FOROWN_{it} + \beta_2 COV19 + \beta_3 FOROWN.COV19_{it} + \beta_4 SIZECOR_{it} + \varepsilon$				
FINDIS	Prediksi	Koefisien	T	P> t }
INSTOWN		1,709	2,77	0,003
FOROWN		-0,554	-0,59	0,279
COV19		-0,390	2,32	0,012
INSTOWN * COV19	(H4)	-1,117	-3,71	0,000**
FOROWN * COV19	(H5)	0,068	0,11	0,455
SIZECOR		0,023	0,44	0,329
_cons		1,202	0,75	0,228
Adj R-Square			0,1577	
Prob (F-Statistic)			0,0027	

Keterangan tabel: tanda * dan ** mengindikasikan level signifikan 10% dan 5%. Variabel dependen (1) *Financial distress* (FINDIS) menggunakan perhitungan Altman Z-Score = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5. Variabel independen (2) Kepemilikan Institusional (INSTOWN) yang dihitung dengan membandingkan jumlah kepemilikan institusional dengan total kepemilikan, (3) Kepemilikan Asing (FOROWN) dengan menggunakan pengukuran membandingkan jumlah kepemilikan asing dengan total kepemilikan, (4) Kepemilikan Pemerintah (GOVOWN) diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan pemerintah dengan total kepemilikan. Variabel moderasi pada persamaan ini (5) Pandemi Global Covid-19 merupakan kondisi dimana negara sedang diserang virus yang menyebabkan terganggunya kegiatan usaha. Variabel kontrol pada persamaan ini (6) Ukuran Perusahaan (SIZECOR) adalah dirumuskan dengan natural logaritma total aset perusahaan untuk menunjukkan ukuran perusahaan i pada tahun t.

A. Uji Parsial (T Test)

Berdasarkan hasil model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis 3

Dari hasil tanpa moderasi kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*. Setelah dimoderasi oleh pandemi global covid-19 menghasilkan koefisien sebesar -1,117 yang memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Dari hasil tersebut menampakkan bahwa pada saat kondisi pandemi global covid-19 perusahaan yang sahamnya banyak dimiliki oleh institusi memiliki nilai Z-Score Altman yang rendah sehingga perusahaan tersebut memiliki potensi mengalami *financial distress*. Artinya adalah kondisi pandemi global covid-19 melemahkan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap potensi terjadinya *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada saat kondisi pandemi global covid-19 kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hipotesis keempat pada penelitian ini diterima.

Pengujian Hipotesis 5

Hasil penelitian dari dengan moderasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,455 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari level signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5% dan $\alpha = 0,10$ atau 10%. Nilai koefisiennya adalah sebesar 0,068. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kondisi pandemi global covid-19 tidak memiliki pengaruh bagi perusahaan yang investor asingnya tinggi dalam mempertahankan nilai Altman Z-Score yang mempunyai makna terhindar dari *financial distress*. Hipotesis kelima pada penelitian ini ditolak dengan hasil penelitian kondisi pandemi global covid-19 tidak merubah pengaruh negatif kepemilikan asing terhadap *financial distress*.

Pengujian Hipotesis 6

Hasil pengujian dari kepemilikan pemerintah terhadap *financial distress* tanpa moderasi menunjukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan. Sehingga tidak pada hipotesis keenam ini variabel kepemilikan pemerintah tidak dapat di uji dengan moderasi.

B. Uji Simultan (F Test)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini adalah kondisi pandemi global covid-19 merubah pengaruh menjadi signifikan variabel kepemilikan institusional (INSTOWN), kepemilikan asing (FOROWN) dan ukuran perusahaan (SIZECOR) secara simultan terhadap *financial distress* (FINDIS). Hal tersebut sesuai dengan tabel 4.11 yang telah disajikan menunjukkan bahwa $\text{prob} > F$ sebesar 0,0027 dimana angka atau nilai tersebut lebih kecil dari 0,05.

C. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian ini nilai koefisien determinasi pada saat kondisi pandemi global covid-19 variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan ukuran perusahaan adalah 0,1577 atau 15,77%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan ukuran perusahaan pada saat pandemi global covid-19 dalam menjelaskan *financial distress* adalah sebesar 15,77%. Sedangkan sisanya sebesar 0,8423 atau 84,23% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar dari variabel penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh untuk dapat menurunkan potensi terjadinya *financial distress*. Semakin banyak jumlah investor institusi suatu perusahaan dapat membantu perusahaan melakukan pengawasan terhadap kinerja keuangan dan memantau setiap keputusan yang akan diambil sehingga hasil nilai Z-Score Altman perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya nilai Z-Score Altman (di atas 2,99) menggambarkan perusahaan berada dalam kondisi non distress.

Perusahaan yang banyak memiliki investor asing juga dapat memberikan pengaruh untuk dapat meminimalisir potensi terjadinya *financial distress*. Pemegang saham asing akan mengoptimalkan pengawasan baik dalam segi kinerja keuangan dan sistem manajemen. Sumber daya pada perusahaan yang memiliki investor asing juga lebih unggul. Dengan strategi tersebut perusahaan yang memiliki mayoritas pemegang saham asing memiliki pengaruh untuk meningkatkan nilai Z-Score Altman agar perusahaan tergolong perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan.

Hasil yang berbeda terjadi pada perusahaan yang memiliki saham pemerintah, hasil menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah tidak memberikan pengaruh kepada tinggi atau rendahnya nilai Z-Score Altman yang mengindikasikan potensi terjadinya *financial distress*. kepemilikan saham oleh pemerintah pada penelitian ini tidak menggambarkan adanya keterkaitan pada kesulitan keuangan perusahaan.

Pada periode penelitian ini adanya periode dimana menyebarnya pandemi global covid-19. Dengan kondisi pandemi global covid-19, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi pandemi global covid-19 ini melemahkan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap potensi terjadinya *financial distress*. Jumlah proporsi saham investor institusi di perusahaan pada saat pandemi global covid-19 membuat nilai Z-Score Altman perusahaan turun sehingga tidak membantu perusahaan dalam menghadapi *financial distress*. Pandemi global covid-19 merupakan suatu fenomena yang berdampak ke segala aspek. Dari harga indeks saham pada saat pandemi global covid-19 mengalami penurunan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik, hal ini disebabkan karena berkurangnya intensitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi sehingga pengambilan keputusan dapat meninggikan berpotensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Lain halnya yang terjadi pada perusahaan dengan investor asing yang banyak. Melihat hasil pengujian ini, menggambarkan bahwa kondisi pandemi global covid-19 tidak merubah pengaruh kepemilikan asing terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki investor asing akan tetap konsisten melakukan pengawasan untuk menjaga kinerja keuangan dan sistem manajemen yang baik. Sehingga terjadi atau tidaknya pandemi global covid-19 tidak merubah pengaruh perusahaan yang memiliki pemegang saham asing untuk menghindari *financial distress*.

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan pada penelitian ini, implikasi yang bisa diambil untuk perusahaan-perusahaan infrastruktur adalah manajemen dapat membuat rencana untuk menarik investor asing agar bergabung dalam perusahaan, karena pengawasan yang dilakukan investor asing lebih efektif untuk menghindari terjadinya *financial distress* pada perusahaan, baik dalam kondisi normal dan kondisi saat pandemi global covid-19. Selain itu, untuk para investor disarankan lebih menginvestasikan dananya pada perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki proporsi saham asingnya lebih tinggi. Karena perusahaan yang memiliki pemegang saham asing cenderung lebih menjaga kinerja keuangannya agar

terhindar dari masalah kesulitan keuangan dalam kondisi normal maupun pada saat kondisi pandemi global covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi. (2011). Good Corporate Governance. Jakarta: Sinar Grafika.
- Agusti, C. P. 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial distress*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187-200.
- Angela, J., Jessica, M., Rinaningsih, R., & Haryono, L. (2019). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di BEI## plugins. themes. bootstrap3. article. sidebar.
- Annither, A., Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The Impact of Ownership Structure on the Indicator of *Financial distress* In Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 223-236.
- Atriafinesa, S. (2020). Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, dan Bank Risk-Taking di Indonesia.
- Azizah, A. H. (2021). Analisis Perbedaan Tingkat *Financial distress* Menggunakan Metode Zmijewski Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 Dan 2020) (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Berle, A., dan Means G. 1932. The Modern Corporation and Private Property. Mac Millan: New York.
- Brahmanto, Danang. Analisis Pengaruh Komposisi Dewan, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Dewan terhadap Kesulitan Keuangan (*Financial distress*). FE Universitas Indonesia. 2016.
- Dianti, P. P. M., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(3), 441-455.
- Devi, S., Warasniasih, N. M., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The Impact of COVID19 *Pandemic on the Financial*. Universitas Pendidikan Ganesha, Bali, Indonesia, 17.
- Eisenhardt, Kathleem (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14.
- Fakhrurozie. 2007. Analisis Pengaruh Kebangkrutan Bank dengan Metode Altman Z-Score terhadap Harga Saham. Skripsi. Terpublikasikan Melalui Link: repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/31074/4/chapter%2011.pdf. Diakses Tanggal: 1 Agustus 2013.
- Ghozali, imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Semarang: Universitas Diponegoro
- Handayani, Ririn. 2020. Metodologi Penelitian Sosial. Yogyakarta: Trussmedia Grafika.
- Hery. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Grasindo. Jakarta

<https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>

- Hutauruk, M. R., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). *Financial distress* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JPS (Jurnal Perbankan Syariah), 2(2), 237-246.
- Idarti, I., & Hasanah, A. (2018). Analisis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan likuiditas terhadap *financial distress*. Journal of Applied Managerial Accounting, 2(2), 160-178.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305– 360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jenny, S. H. J. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2016) (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Kasmir. (2012), Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Khorraz, G. J., & Dewayanto, T. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Diversitas Gender Dewan Komisaris, Dan Value Creation Terhadap *Financial distress*. Diponegoro Journal of Accounting, 9(4).
- Kristanti, Farida. T. (2019). *Financial Distress* Teori dan Perkembangannya Dalam Konteks Indonesia. Malang: Oktober 2019
- Kurniawati, L., & Kholis, N. (2016). Analisis model prediksi *financial distress* pada perusahaan perbankan syariah di indonesia.
- Kurniawati, I., & Komalasari, P. T. (2014). Pengaruh kepemilikan negara dan asing terhadap corporate risk taking. Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan, 7(2), 1–14.
<https://doi.org/10.1179/1079026814Z>
- Lisa, O. (2021). Asimetri informasi dan manajemen laba: suatu tinjauan dalam hubungan keagenan. e-Repository Dosen Universitas Gajayana Malang.
- Moorcy, N. H. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal GeoEkonomi, 9(1), 18-31.
- Nicolin, O., & Sabeni, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance, Audit Tenure, dan Spesialisasi Industri Auditor Terhadap Integritas Laporan Keuangan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Novita, D. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*: ANALISIS DAMPAK PANDEMI COVID-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI) (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Malang).
- Nurmalasari, P., & Maradesa, D. (2021). PENGARUH AGENCY COST TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SUBSEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020. GOING CONCERN: JURNAL RISET AKUNTANSI, 16(4), 355-365.
- Patricia, G, W, P. & Muchamad, S (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial distress*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.1-14
- Rahmawati, A. (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran dewan pengawas syariah dan ukuran perusahaan terhadap pembayaran zakat: Studi kasus pada bank umum syariah di

- Indonesia periode 2010-2015 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Ratna, I., & Marwati, M. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), 51-62.
- Rimawati, I., & Darsono, D. (2017). Pengaruh tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial dan leverage terhadap *financial distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 222-233.
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON *FINANCIAL DISTRESS*: EVIDENCE IN INDONESIAN MANUFACTURING COMPANIES. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55-64.
- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan leverage terhadap biaya keagenan pada perusahaan manufaktur (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. CV. Alfabeta.
- Supardi dan Sri Mastuti. 2003. Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. Magister Manajemen Universitas Padjadjaran.
- Suryadi, A., & Serly, V. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Financial distress*: Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015–2019. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 4(2), 349-362.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial distress* dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16(01), 34-72.
- Taduga, F. K., & Noval, M. (2019). Analisis Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 5(3), 298-310.
- Taufik, T., & Eka, D. (2010). Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan di PT. Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 8(16), 69-83.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of *financial distress*: an empirical evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>.
- Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. (2021). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39-43.
- who.int. (2020). Coronavirus Disease (COVID-19). World Health Organization.
- Widhiadnyana, I. K., & Wirama, D. G. (2020). The effect of ownership structure on *financial distress* with the audit committee as a moderating variable. *International research journal of management, IT and social sciences*, 7(1), 128-137.
- Winarno. 2013. Metodologi Penelitian dalam Pendidikan Jasmani. Malang: UM Press.
- Zhang, Y., Wu, C., & Xin-ying, Z. (2013). Enterprise *Financial distress* Prediction Based on BPNN: A Case Study of Chinese Listed Companies. *Information Technology Journal*, 12(23), 7684-7690.