



Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Rianti Hanafiah¹, Elvi Rahmi^{2*}

¹²Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Padang, Indonesia

*Email: riantihanafiah026@gmail.com¹, elvurahmi83@fe.unp.ac.id^{*2}

Doi: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v9i2.2630>

Diterbitkan oleh Politeknik Piksi Ganesha Indonesia

Info Artikel

Diterima :

2025-08-08

Diperbaiki :

2025-08-14

Disetujui :

2025-08-18

Kata Kunci :

Financial Distress; Kepemilikan
Institusional; Kepemilikan
Manajerial; Proporsi Dewan
Komsisaris Independen

ABSTRAK

Riset ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI. Riset ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan analisis regresi data panel (REM) dan alat bantu *e-views 12*. Data panel terdiri atas *cross section* (50 perusahaan) serta *time series* (2020-2024) berupa data sekunder, bersumber dari *annual report* perusahaan. Peneliti menggunakan studi dokumentasi sebagai metode untuk mengumpulkan data. Hasil riset mengindikasikan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan real estat. Secara simultan, ketiga variabel tersebut juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan real estat.

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and the proportion of independent commissioners on financial distress in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research uses an associative quantitative approach with panel data regression analysis (REM) and the *e-views 12* tool. The panel data consists of a cross-section (50 companies) and a time series (2020-2024) in the form of secondary data sourced from the companies' annual reports. The researcher used a documentary study as a method for data collection. The research results indicate that partially, managerial ownership, institutional ownership, and the proportion of independent commissioners do not have a significant effect on financial distress in property and real estate companies. Simultaneously, these three variables also have no significant effect on financial distress in property and real estate companies.

Keywords:

Financial Distress; Institutional
Ownership; Managerial Ownership;
Proportion of Independent
Commissioners

Alamat Korespondensi : Jl. Letnan Jenderal Suprpto No.73 Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia 54311

PENDAHULUAN

Fenomena kebangkrutan perusahaan telah menjadi isu global yang semakin mengkhawatirkan dalam beberapa tahun terakhir. Di Amerika Serikat, tercatat sebanyak 686 perusahaan mengajukan permohonan kebangkrutan pada tahun 2024, merupakan angka tertinggi

dalam 14 tahun terakhir (M Dindien Ridhotulloh, 2025). Situasi serupa juga terjadi di Jepang, di mana lebih dari 10.000 perusahaan dinyatakan bangkrut pada tahun yang sama, merupakan angka tertinggi dalam 11 tahun terakhir (Setiawan, 2025). Di Indonesia, PT SAEA mengalami kebangkrutan akibat gagal melunasi utangnya. PT SRITEX, resmi bangkrut dan menghentikan seluruh operasionalnya pada 1 Maret 2025 setelah 59 tahun beroperasi (CNN Indonesia, 2025). Berbagai kasus tersebut menunjukkan bahwa kebangkrutan dapat menimpa perusahaan dengan sejarah panjang sekalipun.

Kondisi kebangkrutan pada umumnya diawali oleh fase *financial distress* (Annither et al., 2020). Fase ini merujuk pada keadaan dimana perusahaan gagal menciptakan pendapatan yang memadai, sehingga kesulitan memenuhi kewajibannya dan menyebabkan penolakan dari pemasok untuk memasok barang atau jasa (Sudiyatno et al., 2022). Perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan risiko gagal bayar (Kushermanto & Alisa, 2024). Jika penurunan kinerja keuangan terus berlanjut, ini dapat memperburuk kondisi perusahaan yang berujung pada kebangkrutan (Valentina, 2020).

Salah satu industri yang mengalami pertumbuhan pesat, namun rentan terhadap tekanan finansial adalah sektor properti dan real estat. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan jumlah perusahaan yang tercatat di BEI. Dari 41 perusahaan pada 2010 menjadi 93 perusahaan pada 2024, mengindikasikan tingginya minat dan ekspansi pada sektor ini. Namun, sektor properti dan real estat menghadapi tantangan serius dalam menjaga stabilitas kinerja keuangannya. Salah satu indikator yang mencerminkan kondisi sektor ini adalah laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) sektor real estat yang mengalami fluktuasi selama tahun 2019–2023.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan PDB Industri Real Estat Tahun 2019-2023

Gambar 1 menunjukkan bahwa pada tahun 2019, sektor ini masih mencatatkan kinerja positif dengan pertumbuhan 5,76%. Namun, pada tahun 2020, terjadi penurunan tajam menjadi 2,32%, 2,78% pada tahun 2021, dan 1,72% pada tahun 2022. Situasi semakin memburuk pada tahun 2023, dimana pertumbuhan hanya sebesar 1,43%. Hal ini mencerminkan bahwa di Indonesia, sektor properti dan real estate masih menghadapi tekanan berat dan belum mampu kembali ke tingkat pertumbuhan pra-pandemi. Tekanan yang dialami sektor properti dan real estat juga terlihat pada penurunan kinerja keuangan sejumlah perusahaan.

Tabel 1. Rugi bersih, laba operasi, dan ICR perusahaan properti dan real estat tahun 2020–2024 (disajikan dalam rupiah)

No.	KODE	Tahun	Rugi Bersih	Laba Operasi	ICR
1	BKDP	2020	-31.050.114.021	-28.936.032.740	-33,433
		2021	-36.260.265.843	-10.578.049.130	-5,206
		2022	-33.007.921.041	-7.707.027.059	-6,561
		2023	-34.594.542.018	-7.368.117.863	-12,962
		2024	-35.914.000.850	-8.124.567.443	-13,562
2	MTSM	2020	-8.716.984.332	-10.704.989.018	-17,342
		2021	-3.121.418.234	-3.231.040.693	0,099
		2022	-6.947.090.119	-8.666.399.638	-21,735
		2023	-7.269.897.244	-6.340.879.412	-21,849
		2024	-1.437.410.828	-1.278.459.412	4,091
3	OMRE	2020	-222.986.825.963	-112.234.435.933	-19,746
		2021	-170.621.337.468	-96.154.076.339	-15,954
		2022	-235.810.272.617	-97.075.069.655	-36,969
		2023	-164.441.180.567	-123.804.813.576	-45,233
		2024	-146.977.405.459	-134.603.331.541	-28,324

Tabel 1 menggambarkan kondisi yang mengkhawatirkan pada tiga perusahaan properti dan real estat selama periode 2020 hingga 2024. Seluruh perusahaan terus mengalami kerugian, laba operasi yang negatif serta nilai ICR yang rendah. Perusahaan BKDP dan OMRE mencatatkan kinerja keuangan terendah, dengan ICR masing-masing mencapai -33,433 dan -45,233. Nilai ICR yang rendah merupakan indikator kuat perusahaan mengalami *financial distress*.

Kondisi keuangan yang memprihatinkan ini pada akhirnya mengakibatkan sejumlah perusahaan berada di ambang kebangkrutan. PT FORZ dinyatakan pailit pada tahun 2022. Hal serupa juga menimpa MYRX dan MYRXP. Perusahaan-perusahaan tersebut akan segera dihapuskan dari perdagangan BEI pada tahun 2025 (Susi Setiawati, 2025). Fenomena ini menunjukkan bahwa *financial distress* yang berkepanjangan tanpa penanganan yang tepat dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Lizal (2002) menyatakan bahwa penyebab *financial distress* dapat dikelompokkan ke dalam tiga model dasar kebangkrutan. *Neoclassical model* menjelaskan bahwa *financial distress* timbul akibat alokasi sumber daya yang tidak tepat. *Financial model* menyoroti struktur keuangan yang buruk, khususnya keterbatasan likuiditas. *Corporate governance model* menyatakan bahwa lemahnya GCG dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sejalan dengan hal tersebut, Alexandra et al. (2022) mengemukakan bahwa faktor penting yang memengaruhi tingkat financial distress di Indonesia adalah lemahnya penerapan GCG

GCG diartikan sebagai suatu sistem yang dikembangkan dalam perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja, melindungi kepentingan para pemangku kepentingan serta memastikan kepatuhan pada regulasi dan prinsip-prinsip etika yang berlaku (Kusmayadi et al., 2015). Kalangan akademisi dan pembuat kebijakan berkosensus bahwa penerapan GCG dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan (Udin et al., 2017). Kurangnya komitmen terhadap penerapan GCG dapat memperbesar potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Implementasi GCG di Indonesia:

Market	Previous ranking	2023
1. Australia	1	75.2
2. Japan	=5	64.6
=3. Singapore	=2	62.9
=3. Taiwan	4	62.8
5. Malaysia	=5	61.5
=6. Hong Kong	=2	59.3
=6. India	7	59.4
8. Korea	9	57.1
9. Thailand	8	53.9
10. China	10	43.7
11. Philippines	11	37.6
12. Indonesia	12	35.7

Gambar 2. Peringkat penerapan GCG

Gambar 2 menunjukkan bahwa Indonesia menempati posisi terbawah di antara 12 negara ASEAN dalam penerapan GCG (ACGA, 2024) menandakan masih lemahnya penerapan GCG. Salah satu faktor kunci yang memengaruhi pelaksanaan GCG adalah struktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial dan institusional merupakan bagian dari struktur kepemilikan perusahaan (Wijayanti & Astuti, 2019).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pengelola, baik direksi maupun komisaris (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). Sebagai manajer sekaligus *shareholder*, manajemen biasanya menunjukkan komitmen yang lebih kuat dalam mengelola perusahaan, sehingga dapat mencegah risiko terjadinya *financial distress* (Sa'diah & Utomo, 2021). Penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019) dan Valentina & Jin (2020) menegaskan bahwa risiko *financial distress* perusahaan cenderung menurun seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen. Sebaliknya, penelitian Santoso et al. (2017) menegaskan kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi cenderung memperbesar risiko *financial distress*. Namun, Annither et al. (2020) serta Mardahlia & Ghazali (2023) menyatakan tidak adanya dampak signifikan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

Selain itu, Udin et al (2017) menegaskan bahwasanya kepemilikan institusional juga memegang peran penting dalam memengaruhi *financial distress*. Kepemilikan ini dinilai mampu mengurangi *financial distress* karena proses pemantauan dan pengawasan terhadap manajer dilakukan secara intensif (Nugrahanti et al., 2020). Annither et al. (2020), dan Kushermanto & Alisa (2024) menemukan bahwa peningkatan kepemilikan institusional berbanding terbalik dengan kemungkinan *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya, Deviana Nababan (2025) menemukan korelasi searah antara kepemilikan saham oleh institusi dan *financial distress*. Di lain sisi, Udin et al. (2017) mengungkapkan tidak adanya dampak kepemilikan institusional terhadap *financial distress* secara signifikan.

Unsur GCG selanjutnya yang memengaruhi *financial distress* adalah keberadaan dewan komisaris. Dewan komisaris dianggap sebagai komponen utama karena berperan penting dalam mengawasi kinerja perusahaan (Indarti et al., 2020). Proporsi komisaris independen yang lebih besar diyakini mampu menurunkan potensi *financial distress* pada perusahaan. Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019), dan Sa'diah & Utomo (2021) menemukan bahwa tingginya proporsi dewan komisaris independen mampu mengurangi risiko *financial distress*. Namun, penelitian lain oleh Rivandi et al. (2024) menunjukkan hubungan yang searah antara proporsi dewan

komisaris independen dan *financial distress*. Desy et al. (2022) menemukan tidak adanya dampak proporsi dewan komisaris independen terhadap *financial distress* secara signifikan.

Riset mengenai potensi terjadinya *financial distress* penting dilakukan karena perusahaan perlu memahami faktor-faktor yang dapat memicu kondisi tersebut. Pemahaman ini memungkinkan perusahaan untuk mengambil langkah preventif yang tepat guna meminimalkan risiko kebangkrutan di masa mendatang. Selain itu, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam. Berdasarkan pemaparan yang telah dijelaskan dan inkonsistensi temuan riset terdahulu, peneliti terdorong untuk melakukan penelitian ini.

KAJIAN PUSTAKA

Financial Distress

Financial distress merujuk pada keadaan dimana perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya, yang berpotensi mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Pandiangan & Alhazami, 2024). Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score modifikasi untuk mengukur *financial distress* karena sudah disesuaikan segala jenis perusahaan. Nilai Z-score menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi: Z-score < 1,11 *financial distress*, $1,1 \leq \text{Z-score} \leq 2,6$ *grey area*, Z-score > 2,6 sehat. Rumus:

$$\text{Z-Score} = 6,56 (\text{WC/TA}) + 3,26 (\text{RE/TA}) + 6,72 (\text{EBIT/TA}) + 1,05 (\text{BVE/BVD})$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pengelola, baik direksi maupun komisaris (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). Kepemilikan manajerial mendorong manajer lebih hati-hati dan bertanggung jawab agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mencegah perusahaan mengalami *financial distress*, karena sebagai pemegang saham mereka turut menanggung risiko atas kerugian yang mungkin terjadi (Nurzahara & Pratomo, 2021). Penelitian Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) dan Valentina & Jin (2020) menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial berbanding terbalik dengan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Pengukuran:

$$\text{KM} = \text{Jumlah saham yang dimiliki eksekutif perusahaan} / \text{Total saham beredar}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki oleh pihak institusi (Wijayanti & Astuti, 2019). Investor institusional dipandang mampu menjalankan fungsi pengawasan terhadap manajemen secara lebih efektif, karena sumber daya dan keahlian yang lebih memadai dibandingkan investor individu. Dominasi kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengendalian pada kebijakan manajemen, sehingga mampu mencegah kecenderungan manajemen dalam melakukan hal-hal yang dapat merugikan perusahaan (Udin et al., 2017). Penelitian oleh Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) dan Kushermanto & Alisa (2024) menemukan bahwa tingginya kepemilikan institusional akan menyebabkan semakin efektifnya pemantauan terhadap kinerja manajemen. Pengukuran:

$$KI = \text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusional} / \text{Total saham beredar}$$

Proporsi Dewan Komisaris Independen

Proporsi dewan komisaris independen mencerminkan persentase anggota independen terhadap total dewan komisaris. Individu yang tidak memiliki keterkaitan dengan komisaris lain, direksi, maupun *shareholder* mayoritas, serta tidak terpengaruh oleh hubungan apapun yang dapat memengaruhi independensinya dalam bertugas dalam komisaris merupakan komisaris independen. (Isyuardhana & Rahmawati, 2023). Komisaris independen dapat memberikan sudut pandang yang objektif dalam evaluasi kinerja manajemen dan identifikasi tanda-tanda awal *financial distress*, sehingga memungkinkan tindakan korektif yang lebih cepat (L. Santoso & Nugrahanti, 2022). Nugrahanti et al. (2020) menemukan bahwa tingginya persentase komisaris independen mampu mengoptimalkan proses pengawasan dalam perusahaan dan memastikan tercapainya tujuan perusahaan. Pengukuran:

$$PDKI = \text{Jumlah dewan komisaris independen} / \text{Total dewan komisaris}$$

Hipotesis Penelitian:

- H1: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- H2: Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- H3: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- H4: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif asosiatif. Data merupakan data panel yang terdiri atas *cross section* (50 perusahaan) dan *time series* (tahun 2020-2024), bersumber dari laporan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI dan situs resmi perusahaan. Sampel dipilih dengan teknik *non probability sampling* melalui *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode penelitian (2020-2024).
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan laporan tahunan secara lengkap selama periode penelitian (2020-2024).
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris independen.

Teknik analisis data dalam riset ini menggunakan regresi data panel (*Random Effect Model*) dengan bantuan software *E-Views 12*. Dalam Regresi Data Panel terdapat 3 model pendekatan, yaitu *Common Effect* (CEM), *Fixed Effect* (FEM) dan *Random Effect* (REM). Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, ada 3 pengujian yang harus dilakukan, yaitu uji *chow*, uji *hausman* dan uji *langrange multiplier* (Basuki & Prawoto,

2016). Selanjutnya, dilakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari uji parsial (T), uji simultan (F) dan uji koefisien determinasi (R^2)

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2. Hasil analisis statistik deskriptif

	FD (Y)	KM (X1)	KI (X2)	PDKI (X3)
<i>Mean</i>	12.394	0.064	0.711	0.447
<i>Median</i>	5.063	0.000	0.754	0.400
<i>Maximum</i>	456.481	0.630	0.998	1.000
<i>Minimum</i>	-2.730	0.000	0.000	0.250
<i>Std. Dev.</i>	39.183	0.143	0.239	0.127
<i>Observation</i>	250	250	250	250

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 2 menggambarkan bahwa dalam penelitian ini, data yang dianalisis berjumlah 250 observasi. *Financial distress* diukur dengan model Altman Z-Score modifikasi, memiliki nilai terendah -2,730 dan tertinggi 456,481, dengan rata-rata 12,394 yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan properti dan real estat dalam sampel berada dalam kondisi keuangan yang relatif sehat, meskipun terdapat beberapa perusahaan dalam zona rawan kebangkrutan. Variabel kepemilikan manajerial mencatatkan nilai rata-rata 0,064 dan tertinggi 0,630, dengan nilai terendah sebesar 0 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, yaitu sebanyak 13 dari total 50 perusahaan sampel. Sementara itu, kepemilikan institusional memiliki dengan nilai terendah 0 dan tertinggi 0,998, dengan rata-rata 0,711 menunjukkan bahwa mayoritas kepemilikan saham perusahaan berada di tangan institusi. Terakhir, proporsi dewan komisaris independen memiliki nilai rentang antara 0,25 hingga 1 dengan rata-rata 0,447 mengindikasikan hampir setengah dewan komisaris dalam perusahaan merupakan komisaris independen.

Pemilihan Model Regresi

Uji Chow

Bermaksud untuk mengetahui *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang merupakan model regresi terbaik. CEM dipilih saat nilai probabilitas *Cross-Section Chi-Square* melebihi 0,05, sementara FEM dipilih saat nilai tersebut di bawah 0,05.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

<i>Test Cross-section Fixed Effect</i>			
<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section F</i>	16.761648	(49,197)	0.0000
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	410.676624	49	0.0000

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 3 memperlihatkan probabilitas lebih rendah dari 0.05, artinya FEM merupakan model terbaik.

Uji Hausman

Bermaksud untuk mengetahui *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang merupakan model regresi terbaik. REM dipilih saat nilai probabilitas *Cross-Section Random* melebihi 0,05, sementara FEM dipilih saat nilai tersebut di bawah 0,05.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

<i>Test Cross-Section Random Effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section Random</i>	0.043897	3	0.9976

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 4 memperlihatkan bahwa probabilitas lebih tinggi dari 0.05, artinya REM merupakan model terbaik.

Uji LM

Bermaksud untuk mengetahui *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang merupakan model regresi terbaik. CEM dipilih jika nilai probabilitas *Cross-Section Breusch-Pagan* melebihi 0,05, sementara REM dipilih saat nilai tersebut di bawah 0,05.

Tabel 5. Hasil Uji LM

	<i>Cross-Section</i>	<i>Test Hypothesis Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	287.3487 (0.0000)	1.397436 (0.2372)	288.7461 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 5 memperlihatkan bahwa probabilitas lebih rendah dari 0.05. Artinya REM merupakan model terbaik untuk digunakan dalam riset ini.

Hasil Uji Regresi Data Panel

Tabel 6. Hasil regresi dengan REM

<i>Dependen Variabel : Financial Distress</i>				
<i>Method: Pooled EGLS (Cross-Section Random Effects)</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	36.53493	16.70215	2.187439	0.0297
KM	-42.17669	29.88413	-1.411341	0.1594
KI	-4.284665	13.46125	-0.318296	0.7505
PDKI	-41.15164	22.49925	-1.829023	0.0686

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Pada tabel 6 diperoleh persamaan regresi data panel:

$$Y = 36.534931724 - 42.176687567 X_1 - 4.28466508522 X_2 - 41.1516373478 X_3 + [CX=R] + e \quad (1)$$

1. Pada persamaan regresi di atas, diperoleh nilai konstanta sebesar 36.5349. Menunjukkan pengaruh yang searah antara variabel independen dan variabel dependen. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi

dewan komisaris independen atau semua variabel independen dianggap konstan atau tetap, maka nilai *financial distress* (Z- Score) yaitu sebesar 36.5349.

2. ada variabel kepemilikan manajerial (X1), diketahui koefisien variabel ini sebesar -42,1767 menunjukkan jika variabel kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1% maka nilai *financial distress* (Z-Score) akan mengalami penurunan 42,1767 dengan asumsi variabel lain tetap. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, maka semakin rendah nilai Z-Score, yang berarti risiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin meningkat.
3. Pada variabel kepemilikan institusional (X2), diperoleh koefisien sebesar - 0,432436. Seperti variabel kepemilikan manajerial, tanda negatif menunjukkan bahwa setiap nilai kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 1% maka nilai *financial distress* (Z-Score) akan mengalami penurunan 0, 432436 dengan asumsi variabel lain tetap. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase saham yang dimiliki investor institusional, maka semakin rendah nilai Z-Score, yang berarti risiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin meningkat.
4. Koefisien pada proporsi dewan komisaris independen (X3) diketahui sebesar -41,1516 menunjukkan jika variabel proporsi dewan komisaris independen mengalami kenaikan 1% maka nilai *financial distress* (Z-Score) akan mengalami penurunan 41,1516 dengan asumsi variabel lain tetap. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen, maka semakin rendah nilai Z-Score, yang berarti risiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin meningkat.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (T)

Bermaksud untuk mengidentifikasi apakah variabel independen memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 7. Hasil uji parsial (T)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Keterangan</i>
C	36.53493	2.187439	0.0297	
KM	-42.17669	-1.411341	0.1594	Tidak Signifikan
KI	-4.284665	-0.318296	0.7505	Tidak Signifikan
PDKI	-41.15164	-1.829023	0.0686	Tidak Signifikan

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 7 menunjukkan nilai koefisien KM sebesar -42,1767 dengan nilai thitung -1,411341 dan probabilitas 0,1594. Nilai prob > 0,05 dan thitung < ttabel 1,96958, artinya H2 ditolak. KI memiliki koefisien -4,2847, nilai thitung -0,318296 dan probabilitas 0,7505, probabilitas > 0,05 serta thitung < ttabel 1,96958, Artinya H3 ditolak. Selanjutnya, koefisien PDKI sebesar -41,1516, nilai thitung -1,829023, dan probabilitas 0,1594. Probabilitas > 0.05 dan thitung < ttabel 1,96958, artinya H4 ditolak.

Uji Simultan (F)

Bermaksud untuk mengidentifikasi apakah seluruh variabel independen memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan.

Tabel 8. Hasil uji simultan (F)	
<i>F-statistic</i>	1.274906
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.283540

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 8 menunjukkan *f*-hitung sebesar 1.274906 dan *f*-statistic sebesar 0.283540. *Prob f-statistic* > 0.05 dan nilai *f*-hitung < *f*-tabel 2,6413, artinya H₁ ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Bermaksud untuk mengidentifikasi seberapa besar variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen pada model regresi.

Tabel 9. Hasil uji koefisien determinasi (R ²)	
<i>R-squared</i>	0.015310
<i>Adjusted R-squared</i>	0.003301

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Tabel 9 menunjukkan *R-squared* sebesar 0.015310 dan *Adjusted R-squared* sebesar 0.003301. Angka tersebut mengindikasikan bahwa hanya 1,5310% dari variabel *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris independen secara simultan. Dengan demikian, 98,4690% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam riset ini.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H₁) ditolak. Ketiga variabel tersebut secara teori merupakan bagian dari mekanisme GCG yang dapat memperkuat fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat menekan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). Dalam praktiknya, penerapan GCG pada perusahaan belum sepenuhnya berjalan efektif.

Kepemilikan manajerial yang rendah menjadi salah satu penyebab utama tidak signifikannya pengaruh variabel ini. Dalam penelitian ini, rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 6,4%, yang mencerminkan lemahnya insentif manajer untuk menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham (Annither et al., 2021). Selain itu, kepemilikan manajerial di Indonesia cenderung bersifat simbolik. Saham diberikan kepada manajemen bukan untuk menciptakan pengaruh substantif, melainkan sebagai strategi untuk meningkatkan citra perusahaan di mata investor (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Akibatnya,

peran kepemilikan manajerial sebagai alat kontrol terhadap keputusan manajemen tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Selanjutnya, kepemilikan institusional juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Meskipun secara teori investor institusional memiliki keunggulan dalam hal sumber daya dan kemampuan analisis, dalam praktiknya mereka seringkali pasif dalam mengawasi manajemen (Udin et al., 2017). Desy et al. (2022) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional yang terkonsentrasi pada segelintir entitas besar justru mengurangi efektivitas pengawasan, terutama jika institusi tersebut tidak menjalankan peran kontrolnya secara aktif. Selain itu, kepemilikan institusional sering hanya bersifat formalitas, sehingga pengawasan terhadap manajemen tidak dijalankan oleh institusi (Annisa et al., 2022). Hal ini menyebabkan potensi kontribusi kepemilikan institusional dalam mencegah kondisi *financial distress* menjadi tidak maksimal.

Lalu, proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan yang telah memenuhi ketentuan minimum dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga belum mampu memberikan pengaruh signifikan. Meskipun secara struktur seluruh perusahaan sampel telah memiliki proporsi komisaris independen yang sesuai dengan ketentuan, peran mereka dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap manajemen masih belum optimal (Annisa et al., 2020). Hal ini dapat mengindikasikan bahwa keberadaan dewan komisaris independen lebih bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi (Desy et al., 2022). Selain itu, dominasi dewan direksi dalam pengambilan keputusan strategis mengurangi ruang gerak komisaris independen dalam menjalankan fungsinya (Mulansari & Setiyorini, 2019). Lebih lanjut, Nugrahanti et al. (2020) menyatakan bahwa proses pemantauan yang efektif tidak hanya ditentukan oleh besarnya proporsi dewan komisaris independen, tetapi juga keterampilan, pengetahuan, dan latar belakang yang dimiliki. Sehingga, meskipun proporsi komisaris independen secara kuantitatif telah sesuai ketentuan, kualitas kontribusinya terhadap pencegahan *financial distress* masih perlu ditingkatkan.

Secara keseluruhan, tidak signifikkannya pengaruh ketiga variabel secara simultan menunjukkan bahwa penerapan GCG secara struktural belum cukup untuk mencegah kondisi *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan mekanisme GCG saja tidak cukup tanpa dukungan kualitas implementasi yang memadai. Perlu ada peningkatan dalam hal kualitas implementasi, partisipasi aktif, serta integritas dari setiap elemen GCG agar fungsi pengawasan berjalan efektif dan mampu mencegah perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis kedua (H₂) ditolak. Secara teori, dengan tingginya kepemilikan manajerial, manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena akan berdampak bagi dirinya baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham, sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress* (Suwisma, 2023). Akan tetapi, kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan *entrenchment effect* dimana manajer menjadi terlalu dominan dalam pengambilan keputusan (Fachrudin, 2008).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Annither et al. (2021) dan Desy et al. (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Rata-rata nilai kepemilikan manajerial dalam penelitian ini hanya sebesar 6,4%, menunjukkan bahwa persentase saham yang dimiliki manajer pada perusahaan properti dan real estat masih relatif rendah. Rendahnya kepemilikan manajerial menyebabkan belum terciptanya keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga kepemilikan manajerial belum efektif dalam menurunkan risiko *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Mardahlia & Ghozali (2023) yang menyatakan bahwa tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial disebabkan oleh rendahnya persentase saham yang dimiliki oleh mayoritas manajemen di Indonesia, sehingga belum mampu menciptakan insentif yang cukup kuat untuk mendorong manajer mengambil keputusan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial cenderung bersifat simbolis dan lebih ditujukan untuk menarik minat investor agar bersedia menanamkan modal di perusahaan (Cinanta & Merkusiwati 2015).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Secara teori, investor institusional memiliki insentif yang kuat untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Nugrahanti et al., 2020). Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperkuat fungsi pengawasan terhadap kebijakan manajemen, sehingga dapat mencegah atau mengurangi kecenderungan manajemen dalam mengambil keputusan yang berpotensi merugikan perusahaan (Udin et al., 2017). Di sisi lain, persentase kepemilikan institusional yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan risiko di mana institusi pemegang saham justru mengambil keputusan yang lebih menguntungkan pihaknya sendiri, tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham minoritas maupun keberlanjutan perusahaan (Deviana Nababan, 2025).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Udin et al. (2017) dan (Valentina, 2020) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan tersebut mencerminkan masih pasifnya peran investor institusional, sebagaimana juga terjadi di Pakistan. Di Indonesia, struktur kepemilikan perusahaan publik umumnya terpusat dan tidak tersebar secara merata. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, kepemilikan institusional didominasi oleh satu hingga tiga entitas perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya kepemilikan yang terkonsentrasi, yaitu situasi ketika sebagian besar saham perusahaan dimiliki oleh segelintir pihak dengan kepemilikan yang signifikan. Menurut Desy et al. (2022), kondisi tersebut mengakibatkan lemahnya kontrol pemegang saham terhadap manajemen, karena kepemilikan yang terkonsentrasi sering kali tidak diiringi dengan mekanisme pengawasan yang efektif. Selain itu, kepemilikan institusional sering hanya bersifat formalitas, sehingga pengawasan terhadap manajemen tidak dijalankan oleh institusi (Annisa et al., 2022).

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak. Secara teori, komisaris independen berperan dalam memberikan sudut pandang yang objektif terhadap evaluasi kinerja manajemen serta dalam mengidentifikasi tanda-tanda awal *financial distress*, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengambil tindakan korektif secara lebih cepat dan tepat (L. Santoso & Nugrahanti, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Annisa et al. (2022) yang menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kondisi ini dapat disebabkan oleh belum optimalnya peran komisaris independen dalam menjalankan tugas dan fungsinya, sehingga tidak dapat memengaruhi keputusan yang dibuat manajemen dan meminimalisir terjadinya *financial distress*. Berdasarkan ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), proporsi minimum dewan komisaris independen dalam perusahaan publik adalah sebesar 30%. Dalam penelitian ini, seluruh perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan tersebut, dengan proporsi terkecil sebesar 25% yang tercatat pada PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2020. Fakta bahwa semua perusahaan telah memenuhi proporsi minimum tersebut, namun pengaruhnya terhadap *financial distress* tetap tidak signifikan, dapat mengindikasikan bahwa keberadaan dewan komisaris independen lebih bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi (Desy et al., 2022). Selain itu, sering terjadi bias akibat dominasi peran dewan direksi yang dapat melemahkan kompetensi dan integritas komisaris independen dalam menjalankan fungsinya (Mulansari & Setiyorini, 2019). Lebih lanjut, Nugrahanti et al. (2020) menyatakan bahwa proses pemantauan yang efektif tidak hanya ditentukan oleh besarnya proporsi dewan komisaris independen, tetapi juga keterampilan, pengetahuan, dan latar belakang yang mereka miliki.

SIMPULAN

Riset ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa bahwa penerapan GCG belum tentu efektif dalam menurunkan protensi perusahaan mengalami *financial distress* jika tidak diiringi oleh tingkat implementasi yang baik. Hasil riset ini sejalan dengan riset Udin et al. (2017), Nugrahanti et al dan (2020). Annither et al. (2021).

Beberapa hal yang membatasi riset ini perlu diperhatikan diantaranya: hanya menggunakan data perusahaan selama tahun 2020-2024, hanya menguji 3 variabel independen, dimana terdapat banyak variabel independen lain yang berpotensi mempengaruhi *financial distress* tidak diperhitungkan. Selain itu, ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan sektor properti dan real estat sehingga tidak bisa digeneralisasi ke seluruh sektor industri. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan data dalam rentang waktu yang lebih panjang, menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress* dan memperluas cakupan penelitian pada sektor industri lainnya.

REFERENSI

- Alexandra. *et al.* 2022. "Studi Literatur: Pengaruh Faktor *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*." *Owner*. 6(1), Hlm. 111--122. DOI: 10.33395/owner.v6i1.536.
- Annithier. *et al.* 2020. "The Impact of Ownership Structure on the Indicator of Financial Distress In Indonesian Companies." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*. 20(2), Hlm. 1--14. DOI: 10.20961/jab.v20i2.546.
- Annisa, H. R., Rochmah, H. N., dan Ekasari, W. F. (2022). Pengaruh Tata Kelola dan Kinerja Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan *Consumer Goods Industry*. *Jurnal Akuntansi Aktual*. 9(2), Hlm--96. DOI: 10.17977/um004v9i22022p096.
- Asian Corporate Governance Association. 2024. *Spectrum of standards Regulators set the tone on CG progress*. June, 144.
- CNN Indonesia. 2025. "4 Fakta Sritex Resmi Tutup Per Hari Ini dan PHK Total 10 Ribu Karyawan". CNN Indonesia. www.cnnindonesia.com, diakses 18 April 2025. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20250301070605-92-1203726/4-fakta-sritex-resmi-tutup-per-hari-ini-dan-phk-total-10-ribu-karyawan>
- Desy. *et al.* 2022. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020)." *AL-ULUM : Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 8(2), Hlm. 8--94. DOI: 10.31602/alsh.v8i2.8610. DOI: 10.5430/ijfr.v12n1p174.
- Fitriani dan Sugianto, Iwan. 2023. Monograf : Analisis *Financial Distress* Untuk Memprediksi Kebangkrutan. Tasikmalaya: Global Aksara Pers
- Goh, T. S. 2023. MONOGRAF : FINANCIAL DISTRESS. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Indarti, M. G. K., Widiatmoko, J., & Pamungkas, I. D. 2020. "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies." *International Journal of Financial Research*. 12(1), Hlm. 174--183.
- Isyнуwardhana, D., & Rahmawati, M. G. (2023). "Pengaruh Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Leverage." *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*. 11(1). DOI: 10.37676/ekombis.v11i1.3094.
- Kushermanto. *et al.* 2024. "Institutional Ownership and Financial Distress: The Moderating Effect of Executives with Foreign Experienc." *Journal of Accounting Research, Organization, and Economics*. 7(3), Hlm. 329--341.
- Lízal, Lubomír. 2002. "Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case." *SSRN Electronic Journal*. 451.
- Ridhotulloh, M. D. 2025. "Kebangkrutan Perusahaan AS Capai Titik Tertinggi dalam 14 Tahun". Inilah.Com. <https://www.inilah.com>, diakses 18 April 2025. [https://www.inilah.com/kebangkrutan-perusahaan-as-capai-titik-tertinggi-dalam-14 tahun](https://www.inilah.com/kebangkrutan-perusahaan-as-capai-titik-tertinggi-dalam-14-tahun)
- Mardahlia, Vivi. dan Ghozali, Imam. 2024. "Pengaruh corporate governance terhadap financial distress (studi empiris pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021)." *Diponegoro Journal of Accounting*. 12(3), Hlm. 1--10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Nugrahanti. *et al.* 2020. "Do firm characteristics, political connection and corporate governance mechanism affect financial distress? (Evidence from Indonesia)." *International Journal of Trade and Global Markets*. 13(2), Hlm. 220--250. DOI: 10.1504/IJTGM.2020.106753.
- Nurzahara, Safarinda. dan Pratomo, Dudi. 2021. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress". *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*." 10(11) Hlm. 982--990.
- Pandiangan, Haryanti dan Alhazami, Lutfi. 2024. "Analisis Faktor-faktor yang memengaruhi Financial distress (Studi pada Perusahaan *Properties and Real Estate Sub Sector Real*

- Estate Management and Development* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahu 2020–2023)." *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan Volume*. 15(4), Hlm. 1--13.
- Ratna, Ikhwan, dan Marwati. 2018. "Analisis Faktor- Faktor Yang Memengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016." *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*. 1(1), Hlm. 51--62.
- Rivandi, Muhammad., Zulvia, Dewi. dan Tobing, Y. P. E. L. 2024. "Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap *Financial Distress* Pada Sektor Transportasi Periode 2019-2022". *JURNAL MEDIA AKADEMIK (JMA)*. 2(5), Hlm. 3031-5220.
- Sa'diah, W. M. dan Utomo, M. N. 2021. "Peran *Good Corporate Governance* Dalam Meminimalisir Terjadinya *Financial Distress*". *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. 15(1), Hlm 36. DOI: 10.19184/bisma.v15i1.21322.
- Santoso, et al. 2017. "Pengaruh Laba, Arus Kas Dan Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*." *Jurnal Al-Buhuts*. 13(1), Hlm 01–22.
- Santoso, Lintang, dan Nugrahanti, Y. W. 2022. "*The Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies*." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*. 14(1), Hlm 55--64. DOI: 10.23969/jrak.v14i1.5178.
- Setiawan, S. R. D. 2025. "Lebih dari 10.000 Perusahaan Jepang Bangkrut pada 2024, Tertinggi dalam 11 Tahun." Kompas.Com. www.money.kompas.com , diakses 18 April 2025. <https://money.kompas.com/read/2025/01/15/153546526/lebih-dari-10000-perusahaan-jepang-bangkrut-pada-2024-tertinggi-dalam-11-tahun?page=all>
- Suwisma, et al. 2023. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021)". *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*. 2(2), Hlm 252--270.
- Udin, et al. 2017. "*The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress : An Empirical Evidence*." *Corporate Governance: International Journal of Business Society*. 14(4), Hlm 589--612.
- Valentina dan Jin, T. F. 2020. "*Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan*." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 22(2), Hlm 347--360. DOI: 10.34208/jba.v22i2.818.
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. 2019. "*The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress*." *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*. 21(3), Hlm 351--360. DOI: 10.14414/jebav.v21i3.1233.
- Wijayanti, R. I., & Astuti, Susi. 2019. "Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019." Hlm 1–11.