



Vol 3 No 2, December 2022

Dika Mardova Agustin¹
dikadovaa2308@gmail.com

Rina Trisnawati²
rt116@ums.ac.id

^{1,2}Universitas Muhammadiyah

Kata Kunci: Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Operating Capacity*, *Financial Distress*.

Keywords: *Liquidity*, *Leverage*, *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Operating Capacity*, *Financial Distress*.

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN *OPERATING CAPACITY* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris Perusahaan *Food and Beverage* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji, menganalisis pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Struktur Kepemilikan, dan *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Metode analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, sedangkan variabel *Leverage* dan *Operating Capacity* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai literatur dan juga sebagai sumber referensi pada penelitian selanjutnya.

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the effect of Liquidity, Leverage, Ownership Structure, and Operating Capacity on Financial Distress in food and beverage sector companies listed on the IDX for the 2018-2020 period. The analytical method used is multiple linear regression analysis. The results showed that Liquidity, Managerial Ownership,

Institutional Ownership had no significant effect on Financial Distress, while the Leverage and Operating Capacity variables had a significant effect on Financial Distress. This research is expected to be used as literature and also as a reference source for further research.

PENDAHULUAN

Perusahaan menghadapi berbagai masalah, bahaya dan hambatan saat bekerja menuju tujuannya dan banyak dari mereka tidak dapat bertahan hingga gagal (Moleong, 2018). Salah satu alasan kebangkrutan adalah situasi keuangan perusahaan yang buruk. Financial distress menurut Ratna (2018) adalah keadaan yang terjadi sebelum kebangkrutan pada suatu perusahaan dan ditandai dengan penurunan kinerja keuangan setiap tahunnya. Perusahaan dengan posisi keuangan yang kuat tidak dapat memastikan bahwa mereka tidak akan bangkrut karena elemen pengambilan keputusan investasi juga membantu keadaan ini. Krisis keuangan adalah situasi yang sangat menakutkan bagi bisnis karena dapat terjadi pada perusahaan mana pun, tidak peduli seberapa besar, kecil, atau menengahnya perusahaan. Kesulitan keuangan berfungsi sebagai sistem peringatan dini, dalam meramalkan kegagalan bisnis. Model *financial distress* harus dibuat dan sangat penting bagi bisnis untuk memahami apa yang dimaksud dengan *financial distress* agar dapat waspada dan melindungi aset mereka dari kebangkrutan. Rasio keuangan adalah salah satu hal yang dapat memengaruhi kesulitan keuangan.

Dalam perannya sebagai indikator atas kesanggupan suatu perusahaan memenuhi komitmen terhadap seluk-beluk keuangan dikaitkan dengan yang namanya rasio likuiditas. Aset dan kewajiban jangka pendek, keduanya dilakukan perbandingan pada rasio tersebut. Adapun kedudukan sebagai proksi rasio ini dikaitkan dengan *current ratio* atau rasio lancar. Jika sebuah perusahaan dapat membayar komitmen jangka pendek saat jatuh tempo, itu dikatakan likuid.

Kemudian dalam kasus pelunasan hutang jangka panjang maupun pendek melibatkan rasio *leverage*. *Leverage* ditinjau sebagaimana perusahaan dibiayai melalui hutang. *Total debt to aset ratio* digunakan sebagai proksi untuk rasio *leverage* (DAR). Total utang terhadap aset perusahaan yang diperiksa dengan menggunakan variabel DAR ini untuk menilai kemungkinan terjadinya *financial distress*. Menurut Ardian (2017), yang dimaksud dengan *financial distress* dikonklusikan tidak terpengaruh oleh *leverage*.

Insiders ownership mengantongi dua jenis kepemilikan yang menjadi fokus dalam kajian ini, yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Manajemen terkait proporsi saham atas jumlah keseluruhan merupakan definisi sederhana untuk menggambarkan kepemilikan manajerial, hal demikian bisa berperan sebagai penyeimbang untuk memangkas persoalan yang ada di perusahaan melibatkan relevansi antara investor dan manajer (Sunarwijaya, 2017).

Kepemilikan institusional merupakan salah satu komponen kepemilikan korporasi. Kepemilikan saham institusional yang substansial dapat meningkatkan kemampuan dewan untuk memantau perusahaan (Helena & Saifi, 2018). Mei Yuniati dan Kharis Raharjo (2016) menyatakan, di akhir tahun suatu institusi dengan kepemilikan saham yang tersaji dalam bentuk persentase ialah proksi dari tingkat kepemilikan agensi di dalam perusahaan.

Operating Capacity merupakan perkembangan kinerja operasional suatu entitas yang sesuai (Jiming & Weiwei, 2011). *Total Assets Turn Over* adalah proksi untuk mengukur *Operating Capacity*. TATO adalah perhitungan jumlah uang yang dikeluarkan untuk semua aset, khususnya penjualan. Kapasitas operasi akan meningkat secara proporsional dengan pertumbuhan penjualan. Variabel TATO ini mengkaji bagaimana perputaran total aset mempengaruhi kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. *Operating capacity* menurut Basuki (2016) yang jika dikaitkan dengan *financial distress* telah dinyatakan tidak mempunyai pengaruh signifikan. Untuk menentukan seberapa baik korporasi menggunakan asetnya untuk menciptakan penjualan, salah satunya bisa menggunakan *operating capacity* (Lisiantara & Febrina, 2018).

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menguji berbagai variabel akan probabilitas angka kejadian *financial distress*, di antaranya riset yang digagas oleh Dewi dan Novyarni (2020) hasil penelitiannya menunjukkan jika proyeksi persoalan keuangan tidak memperoleh pengaruh atas *sales growth*. Kemudian yang mendatangkan pengaruh secara positif ialah berkaitan dengan *leverage* dan ukuran perusahaan. Sementara itu, masih mengenai prediksi mengenai persoalan keuangan bahwa *operating capacity* justru tidak memicu sebuah pengaruh terhadapnya. Riset tersebut termasuk ke dalam kategori penelitian pengembangan yang mana akar utamanya dari kajian yang dipelopori oleh Hakim *et al.* Terkait unsur yang menjadi pembeda antara kedua penelitian tersebut yakni ada penambahan variabel independen yang menempatkan *Operating Capacity* di dalam riset Dewi dan Novyarni (2020). Pertimbangan penambahan variabel independen

tersebut lantaran dinilai bisa menjadi pengukur bagi suatu perusahaan dalam pemakaian keseluruhan asetnya (rasio efisien). Mengingat penggunaan asset adalah hal krusial di dalam mekanisme perusahaan, terlebih untuk mengetahui apakah dapat menghasilkan penjualan atau tidak, maka dari itu penulis menambahkan variabel *operating capacity*.

Berdasarkan isu di atas maka diputuskan mengenai tujuan akan penelitian ini dilangsungkan yakni menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Difokuskan lagi pada berbagai perusahaan khususnya yang tergabung dalam sektor *food and beverage* yang secara resmi sudah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai 2020.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory atau teori keagenan menjadi penjelas akan jalinan timbal balik menyangkut kedua pihak pemilik (prinsipal) dan manajemen. Teori tersebut menyatakan, kecenderungan persoalan keagenan dapat terjadi antara pemilik yang berkedudukan sebagai prinsipal dan peran agen dipegang oleh manajer karena tiap-tiap pihak memaksimalkan fungsi utilitas secara terus-menerus. Nirwana (2019) *agency theory* menggambarkan hubungan dan kesepakatan antara prinsipal dan agensi. Secara umum, teori keagenan menjadi representasi atas hubungan prinsipal yang dalam hal ini berkaitan dengan pemilik suatu perusahaan dan agen menyangkut manajemen perusahaan. Orang yang mengerahkan instruksi guna melaksanakan semua tugas pada pihak lain (agen) melibatkan identitas prinsipal dikenal sebagai prinsipal.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut teori sinyal, entitas harus memberikan sinyal ke pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menurut Firmansyah (2017), untuk mengirimkan sinyal positif atau negatif kepada pemakainya. Sinyal ini berupa perincian atas suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk melaksanakan keinginan pemilik. Teori ini yang menyangkut perihal *financial distress* menjabarkan secara gamblang terkait peran manajer yang akan menyampaikan semacam isyarat atau sinyal apabila prospek masa depan dan kondisi finansial perusahaan menjanjikan profit dengan tindakan berupa penyelenggaraan akuntansi liberal. Di sisi lain, manajer biasanya mengirimkan sinyal

dengan mempraktikkan akuntansi konservatif apabila dirasa prospek dan kondisi finansial perusahaan buruk dan sulit. Maka dari itu, *signaling theory* tidak hanya mengirimkan sinyal kepada pemegang saham tetapi juga kepada manajemen tentang informasi positif dan buruk bagi perusahaan, memungkinkan manajer bergerak cepat untuk mengatasi masalah khususnya yang menyangkut persoalan finansial.

Financial Distress

Situasi perusahaan yang kedapatan berada pada masa finansial buruk hingga berujung likuiditas dikaitkan dengan definisi *financial distress*. Istilah "kesulitan keuangan" mengacu pada kategori situasi yang luas di mana suatu industri menghadapi kesulitan keuangan. Ungkapan populer yang umum dijadikan label sebagai representasi dari situasi tersebut ialah kegagalan, kebangkrutan, gagal bayar, dan kebangkrutan. Penting untuk dipahami bahwa apabila kemampuan bersaing tidak benar-benar dikuasai oleh suatu perusahaan, hal demikian bisa menjadi gerbang yang menghantarkan kerugian berupa kesulitan keuangan. Persaingan yang ketat akan mengakibatkan tingginya biaya yang harus dikeluarkan.

Likuiditas

Dijabarkan sebagai kecakapan aktivitas bisnis terhadap pemenuhan tanggung jawab jangka pendek, terutama yang sudah tenggat waktu. Jika suatu entitas ditagih, maka akan dapat memenuhi pembayaran tersebut (Kasmir, 2016). Perusahaan yang aktiva lancarnya lebih besar daripada utang lancar, dikatakan bahwa perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu (Setiawan dan Amboningtyas 2018). Perusahaan harus berkinerja baik agar likuid, karena ini akan melindunginya dari potensi masalah keuangan. Oportunitas suatu perusahaan yang terkait dengan penurunan masalah keuangan bisa dilakukan dengan melibatkan peningkatan rasio likuiditas.

Leverage

Rasio *Leverage* adalah suatu rasio yang perannya dijadikan sebagai pengukur aktiva yang melibatkan hutang guna pembiayaan dalam suatu perusahaan. Hal ini berarti apabila dibandingkan modal seorang diri, kapasitas hutang yang diperuntukkan guna membiayai kegiatan yang sifatnya operasional. Saat perusahaan mengalami fase

dilikuiditas, rasio ini bisa diterapkan guna menjadi pengukur atas kecakapannya membayar tanggungan baik yang jangka pendek maupun panjang. Sejalan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi, di satu sisi butuh arus kas yang juga lebih besar. Hal tersebut dilibatkan untuk menjadi modal dalam pembayaran bunga. Dengan ketetapan berupa peningkatan *leverage* keuangan, bisa memicu peningkatan probabilitas persoalan finansial pada perusahaan terkait.

Kepemilikan Manajerial

Daripada menggunakan seluruh saham beredar perusahaan, kepemilikan manajer dapat dihitung dengan menggunakan saham mereka sendiri (Handayani & Widyawati, 2020). Kepemilikan manajerial yang tinggi berarti kontrol yang lebih tinggi atas proses pengambilan keputusan, yang selalu diantisipasi untuk meningkatkan kinerja operasional organisasi.

Agen diharuskan memberi serangkaian informasi terkait perusahaan yang apa pun itu dinyatakan valid kepada prinsipal. Hermayanti & Sukartha (2019) mengklaim bahwa karena agen memiliki akses ke informasi yang lebih unggul daripada prinsipal, pihak tersebut bisa menjadikan informasi yang diketahui sebagai media untuk meraup keuntungan pribadi, dengan demikian pada konteks bahasan ini tidak menutup kemungkinan bisa memicu masalah yang menyangkut keagenan.

Kepemilikan Institusional

Pemantauan manajemen dalam situasi tertentu karena memegang mayoritas saham yang kemudian memiliki pengaruh paling besar dalam pengambilan keputusan merupakan pengertian dari kepemilikan institusional. Menurut Helena & Saifi (2018), pemegang saham institusional bisa meningkatkan peran pengawasan dewan yang mempunyai porsi saham perusahaan secara signifikan. Status ini bisa menjadi faktor pendorong terhadap mekanisme pemeriksaan kepiawaian kerja manajemen dengan lebih optimal, yang pada akhirnya berimbas pada kesejahteraan pihak selaku pemegang saham.

Operating Capacity

Operating capacity menurut Fahmi (2018) adalah rasio yang menjelaskan bagaimana suatu bisnis memanfaatkan sumber dayanya dalam menjalankan tugas, dengan tujuan

memaksimalkan hasil. *Total asset turnover* merupakan rasio yang membandingkan kuantitas penjualan yang dihasilkan per rupiah aktiva terhadap perputaran aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. *Total asset turnover* (TATO) adalah ukuran seberapa baik organisasi menggunakan asetnya untuk melakukan penjualan. Dinyatakan suatu perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya dengan efektif juga efisien bila TATO menunjukkan indikasi yang tinggi pula. Jika sebuah perusahaan menggunakan asetnya dengan baik, itu akan menghasilkan keuntungan yang signifikan, sebaliknya, jika perusahaan tidak menggunakan asetnya dengan baik, mungkin mengalami kesulitan keuangan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Persepsi atas anggapan suatu perusahaan bisa mencukupi tanggungan kewajiban secara lancar ketika tenggat waktu tiba baik yang melibatkan pihak dalam maupun luar dikonotasikan dengan likuiditas tinggi. Dengan kata lain, ketika dinyatakan mampu suatu perusahaan membayar dan mendanai tanggungannya tersebut dalam jangka pendek, maka dapat mengikis angka kejadian *financial distress*. Berdasarkan teori sinyal informasi likuid perusahaan dapat dijadikan sinyal kepada investor agar tetap menanamkan saham kepada perusahaan tersebut. Riset yang dipelopori oleh Hakim *et al.* (2020) menerangkan, *financial distress* terpengaruh oleh eksistensi dari likuiditas yang hasil demikian ternyata sejalan dengan riset yang dicetuskan oleh Yuriani *et al.* (2020). Atas dasar uraian yang dibarengi bukti kajian ilmiah terdahulu, maka bisa dilakukan pengajuan hipotesis berupa:

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Listari, (2018) menyatakan fungsi dari rasio *leverage* yakni guna memahami setiap modal yang dijadikan jaminan hutang oleh pemilik perusahaan. Hutang yang tinggi akan berdampak pada kerugian, namun jika hutang rendah, risiko kerugian lebih kecil, terutama saat perekonomian turun. Pihak manajemen perusahaan perlu mempertahankan dan mengelola *leverage* agar selalu dalam kondisi yang stabil, untuk mengurangi risiko gagal bayar. Ketika *leverage* dipastikan kian rendah, maka potensi *financial distress* suatu perusahaan dapat dihalau menurut teori sinyal. Informasi tentang *leverage* sangat dibutuhkan oleh kreditur dan investor, guna mengambil keputusan untuk

meminjamkan ataupun menanam saham pada perusahaan tersebut. Masita dan Purwohandoko (2020) serta Chrissentia dan Syarief (2018) melalui riset mereka melaporkan bahwa *leverage* mendatangkan pengaruh positif pada *financial distress*. Atas dasar paparan di atas, bisa dilakukan pengajuan hipotesis seperti yang tercantum berikut ini:

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Untuk mencegah kesulitan keuangan, bisa diberlakukan penyalarsan menyangkut tujuan manajer juga *shareholder* atau pemegang saham oleh kepemilikan manajerial. Menurut teori keagenan tingginya skema manajerial bisa dioptimalkan guna meminimalkan persoalan keagenan, hal ini menjadi faktor pendorong yang menjadikannya bertindak memberi pelayanan yang diperuntukkan bagi keinginan para pemangku jabatan. Masalah keagenan berkurang karena tingkat kepemilikan manajerial meningkat. Riset yang dilakukan Putra dan Muslih (2019) menyatakan, kepemilikan manajerial mendatangkan pengaruhnya dengan signifikan negatif *financial distress*. Hal ini didukung pula dengan kajian yang diterapkan Setiawan *et al.* (2016) dengan hasil konklusi, adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Menimbang paparan yang telah tersaji, ajuan hipotesis selanjutnya berupa:

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Menurut Fathonah (2017) yang dimaksud sebagai kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya keagenan dan dapat mencegah pemborosan yang dilakukan manajemen. Karena kepemilikan institusional bersifat sebagai pemilik saham mayoritas, maka keberadaan kepemilikan institusional sangat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan pihak manajemen. Setiap ketetapan yang diputuskan oleh manajer bisa dilakukan peninjauan dengan melibatkan prosedur pengawasan secara efektif oleh eksistensi dari investor institusional. Hubungan dengan teori keagenan menyatakan, daya dorong terhadap pengawasan keterampilan kerja suatu institusi dinyatakan kian membesar berbanding positif dengan kepemilikan saham yang melibatkan pihak institusional. Hal tersebut didambakan bisa menyuguhkan motivasi yang juga kian besar terhadap optimalisasi kinerja. Ada dua hasil riset yang sama-sama

menyatakan pengaruh signifikan dari kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, yang keduanya diinisiasikan oleh Setiawan *et al.* (2016) serta Septiani dan Dana (2019). Merunut penjabaran tersebut, bisa ditetapkan perihal hipotesisnya yakni:

H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Dapat dijabarkan sebagai komponen rasio aktivitas atau perputaran total aset yang keberadaannya berguna dalam kegiatan perhitungan seberapa efektif perusahaan dapat memaksimalkan asetnya yang digunakan untuk kegiatan operasional, untuk meningkatkan produksinya. Rasio aktivitas dapat digunakan untuk mengantisipasi perusahaan dalam mengalami kesulitan keuangan. *Operating capacity* juga bisa digunakan untuk mencegah terjadinya kebangkrutan. Teori sinyal menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan menghindari krisis keuangan meningkat dengan rasio aktivitas. Karena perusahaan sehat, para manajer akan mengirimkan sinyal baik kepada investor. Tetapi sebaliknya, potensi suatu perusahaan diambang kondisi *financial distress* bertalian dengan rasio aktivitas yang kian rendah. Riset yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) serta Setyowati dan Sari (2019) sama-sama menegaskan perihal *operating capacity* mengantongi pengaruh negatif pada *financial distress*. Mengacu penjelasan di atas yang didukung riset terdahulu maka, bisa diupayakan hipotesis seperti berikut ini:

H5 : *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan dengan basis kuantitatif yang mana perolehan data berasal dari Website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) sebagai data sekundernya. Kemudian sampelnya melibatkan data laporan keuangan bisa diunduh dari tiap-tiap website perusahaan yang sudah melewati proses audit. Sejumlah 72 perusahaan dinyatakan sebagai populasi dengan label sebagai perusahaan yang bergerak di bidang *food and beverage*. Keseluruhan populasi dinyatakan tercatat resmi melalui Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Adapun teknik pengambilan untuk sampelnya diputuskan dengan *purposive sampling* sehingga mendapatkan sampel sebanyak 72 perusahaan, karena data tidak normal maka dilakukan *outlier* sehingga sampel menjadi 53 perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda.

Variabel dalam penelitian ini adalah Likuiditas (X1), *Leverage* (X2), Kepemilikan Manajerial (X3), Kepemilikan Institusional (X4), *Operating Capacity* (X5).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviation
Financial Distress	53	0.12	5.67	2.2213	1.03114
Likuiditas	53	0.68	4.80	1.7870	0.16624
<i>Leverage</i>	53	0.19	0.84	0.4655	6.97201
Kepemilikan Manajerial	53	0.00	36.59	3.7260	29.07911
Kepemilikan Institusional	53	0.00	100.00	59.0923	0.547
<i>Operating Capacity</i>	53	0.06	2.32	1.0577	1.18558

Sumber: data diolah peneliti, 2022

Merujuk pada hasil uji statistik di atas, diketahui bahwa variabel *financial distress* bernilai minimum ada pada perusahaan dengan kode PSGO 0.12, nilai maksimum ada pada perusahaan dengan kode CEKA sebesar 5.67 serta *mean* 2.22 dibarengi standar deviasi atau simpangan baku senilai 1.03. Variabel likuiditas dengan perolehan nilai minimum ada pada perusahaan berkode PSGO yakni 0.68, nilai maksimum ada pada CEKA (kode perusahaan) sebesar 4.80 dan *mean* diperoleh 1.78 dengan simpangan baku 0.166. Kemudian menyangkut variabel *leverage* bernilai minimum pada CEKA yakni 0.19, lalu nilai maksimum untuk kode perusahaan PSDN 0.84 dan meannya ialah sebesar 0.46 tidak luput pula simpangan baku 6.97. Variabel Kepemilikan Manajerial dengan nilai minimum ada pada beberapa perusahaan yang bernilai 0.00, nilai maksimum ada pada perusahaan dengan kode COCO dan FOOD sebesar 36.59 dan *mean* 3.72 lalu simpangan bakunya 29.07. Variabel Kepemilikan Institusional dengan nilai minimum ada pada beberapa perusahaan yang bernilai 0.00, nilai maksimum ada pada perusahaan dengan kode COCO dan FOOD sebesar 100 dan *meannya* 59.09 dengan simpangan baku mencapai

0.54. Variabel *operating capacity* dengan bernilai minimum ada pada perusahaan dengan kode PSGO sebesar 0.06, nilai maksimum ada pada perusahaan dengan kode CEKA sebesar 2.32 sebesar 2.32 dan *mean* 1.05 serta standar deviasi yakni 1.18.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Normalitas

Rumus Kolmogorov Smirnov diputuskan untuk diterapkan terkait uji normalitasnya. Pernyataan yang ditandai dengan pendistribusian data normal bila signifikan menempati di atas 0,05 pada kriteria model regresi. Berdasarkan metode pengujian ini, didapatkan nilai Asymp. Sig 0.111 yang mana lebih besar dari ketentuan yang sudah disebutkan. Hal ini menandakan jika data tersebar secara normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tujuan yang hendak dicapai dari penetapan uji multikolinieritas ialah guna menjadi penguji akan keterkaitan atau korelasi pada variabel bebasnya. Diberi label dengan multikol berarti teridentifikasi ada korelasi, yakni ditemukan persoalan menyangkut multikolinieritas. Sementara itu, bila nilai VIF < 10,00 dan nilai tolerance > 0,10 disebut tidak terbentuk multikolinieritas. Atas dasar pengujian ini, didapatkan nilai VIF kelima variabel yakni perkara likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *operating capacity* lebih kecil dari 10,00 dan untuk nilai tolerance di atas 0,10. Merunut pada hasil yang dicapai maka bisa ditarik konklusi jika data tidak mengalami multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Penerapannya dilakukan guna menjadi penguji adakah ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke yang lain pada model regresi (Ghozali, 2013:139). Secara spesifik pengujian tahap ini melibatkan yang namanya uji glejser. Dikatakan bila model regresi yang melewati fase analisis dengan tingkat signifikansi lebih besar ketimbang $\alpha = 0,05$, dapat dipastikan tidak mengalami gejala yang disebut sebagai heteroskedastisitas. Selanjutnya perihal hasil nilai signifikansi pada konteks uji heteroskedastisitas yang menyorot pada variabel yang sudah diputuskan mendapatkan perolehan nilai di atas > 0,05. Hal tersebut memuat kesimpulan yakni tidak terjadi yang namanya gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Mengacu pada tabel statistik Durbin Watson bersignifikasi 0,05 serta perolehan keseluruhan data ($n = 53$, $k = 5$ (total variabel bebas) didapatkan nilai $dU = 1,7684$. Nilai $dW = 2,078$. Syarat agar lulus dari uji autokorelasi ialah $du < dw < 4-du$ ($1.7689 < 2.078 < 2.2311$). Dengan demikian, bisa ditarik jawaban akhir bahwa tidak termuat perihwal autokorelasi.

HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	b	t hitung	Sig	Keterangan
Konstanta	1.947	3.231	0.002	
Likuiditas	0.151	1.204	0.235	H1 Ditolak
<i>Leverage</i>	-2.610	-3.226	0.002	H2 Diterima
Kepemilikan Manajerial	-0.010	-0.663	0.511	H3 Ditolak
Kepemilikan Institusional	-0.003	-1.144	0.258	H4 Ditolak
Operating Capacity	1.382	7.914	0.000	H5 Diterima

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Atas dasar hasil yang sudah melewati proses analisis seperti yang tertera di tabel 2, maka bisa dilakukan tahap penyusunan model menyangkut persamaan regresi linear berganda:

$$Y = 1.947 + 0.151X_1 - 2.610X_2 - 0.010X_3 - 0.003X_4 + 1.382X_5$$

Bisa dijabarkan secara lebih mendetail seperti keterangan di bawah ini:

- Nilai Konstanta (a) 1.947 berarti adalah apabila likuiditas (X_1), *Leverage* (X_2), kepemilikan manajerial (X_3), kepemilikan institusional (X_4), *operating capacity* (X_5) terhadap nilainya diasumsikan nol (0), maka *financial distress* (Y) adalah 1.947.
- Koefisien regresi Likuiditas (X_1) yakni 0.151. Ini bisa dilakukan interpretasi apabila variabel Likuiditas mengalami peningkatan yaitu secara satu satuan dengan asumsi nilai *Leverage* (X_2), kepemilikan manajerial (X_3), kepemilikan institusional (X_4), *operating capacity* (X_5) sama dengan konstanta, maka *financial distress* (Y) tentu juga merasakan peningkatan 0.151.
- Nilai Koefisien regresi *Leverage* (X_2) -2.610 menyatakan bahwa jika *Leverage* (X_2) mengalami peningkatan 1 satuan, dengan asumsi nilai likuiditas (X_1), kepemilikan

manajerial (X3), kepemilikan institusional (X4), *operating capacity* (X5) memiliki unsur sama dengan konstanta, lantas *financial distress* (Y) berkaitan dengan kejadian penurunan 2.610.

- d. Nilai Koefisien regresi kepemilikan manajerial (X3) -0.010 menyatakan apabila kepemilikan manajerial (X3) mengalami peningkatan 1 satuan, dengan asumsi nilai likuiditas (X1), *Leverage* (X2), kepemilikan institusional (X4), *operating capacity* (X5) sama konstanta, maka *financial distress* (Y) akan merasakan penurunan 0.010.
- e. Nilai Koefisien regresi kepemilikan institusional (X4) -0.003 menyatakan, jika kepemilikan institusional (X4) mengalami peningkatan 1 satuan, dengan asumsi nilai likuiditas (X1), *Leverage* (X2), kepemilikan manajerial (X3), *operating capacity* (X5) sama dengan konstanta, maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan 0.003.
- f. Nilai Koefisien regresi *operating capacity* (X5) 1.382 menyatakan, apabila *operating capacity* (X5) mendapati peningkatan yakni 1 satuan, bersama asumsi nilai likuiditas (X1), *Leverage* (X2), kepemilikan manajerial (X3), kepemilikan institusional (X4) sama konstanta, maka *financial distress* (Y) akan mengalami peningkatan 1.382.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Estimate
0.873	0.761	0.736	0.60917

Dipahami jika R square sebesar 0.736 yang di satu sisi besaran angkanya bisa dipersentasekan 73.6%. Interpretasi menyangkut hasil tersebut yakni bahwa semua variabel bebas dalam riset ini bisa menerangkan akan beragam faktor yang memengaruhi *Financial Distress* dengan perolehan 0.736 atau 73.6%.

3. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 4. Kecocokan Model (Uji F)

F Hitung	Sig	Keterangan
29.993	0.000	Model <i>fit</i>

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Dari tabel diatas Diketahui $F_{hitung} 29.993 > F_{tabel} 2.41$ dengan sig. (0,000) < 0,05. Hal tersebut dikarenakan probabilitasnya signifikansi jauh lebih kecil dari sig < 0,05, maka bisa ditarik simpulan jika model riset yakni fit atau bisa juga diartikan sebagai sesuatu yang patut dan layak dipergunakan.

Rincian hasil yang tersaji melalui tabel 2 bisa diterangkan mengenai variabel bebas yang menaruh unsur pengaruh pada variabel terikat, berikut ini:

- a. Likuiditas: Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi $0.235 > 0.05$. Maka H1 ditolak atau bisa ditarik konklusi, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b. *Leverage*: Variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi $0,002 < 0.05$. Maka H2 diterima atau bisa disimpulkan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Kepemilikan Manajerial
- c. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi $0.511 > sig 0.05$. Maka H3 ditolak atau disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.
- d. Kepemilikan institusional: Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai signifikansi $0,258 > sig 0.05$. Maka H4 ditolak atau ditarik simpulannya ialah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.
- e. *Operating capacity*: Variabel *operating capacity* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < sig 0.05$. maka H5 diterima atau kesimpulannya *operating capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Atas dasar pengujian yang sudah menyuguhkan hasil bisa dikatakan jika *financial distress* tidak dapat disangkutkan mengenai pengaruh signifikan menyangkut likuiditas. Pembuktiannya tersaji melalui perolehan statistik berupa hasil signifikansi sebesar $0.235 > 0.05$ di satu sisi nilai koefisien regresi senilai 0.151. Tingkat signifikansi dalam uji t membuktikan bahwa **H1 ditolak** atau likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini satu jalan dengan kajian terdahulu yang secara mengerucut bertalian dengan riset dari Abbas dan Sari (2019). Konklusi yang berhasil diputuskan yakni jika likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. CR yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan akan membayar hutangnya. Krisis keuangan suatu

perusahaan tidak hanya bergantung pada apakah ia memiliki nilai CR yang tinggi pun sebaliknya. Keadaan demikian disebabkan fakta yang memperjelas banyak industri mengandalkan pendanaan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab jangka pendek mereka. Jika sebuah bisnis memiliki pendanaan perusahaan yang kuat, ia tidak akan bertindak sembarangan dan menjual atau melikuidasi aset yang ada untuk memenuhi kewajibannya. Semakin aman bagi kreditur, semakin besar rasio lancarnya. Mungkin berbeda tergantung pada perusahaan saat berinvestasi, ada banyak faktor yang perlu dipertimbangkan selain CR. Sementara CR hanya menjadi penentu akan kapasitas suatu perusahaan melakukan pembayaran atas kewajibannya di waktu jangka pendek, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tetap diharuskan melakukan pemenuhan atas tanggungan yang dijamin baik menyangkut durasi pendek maupun panjang.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Hasil dari pengujian memaparkan *leverage* mendatangkan pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan oleh hasil signifikansi yakni $0,002 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar $-2,610$. Tingkat signifikansi dalam uji t membuktikan bahwa **H2 diterima** atau *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini ternyata sependapat dengan temuan sebelumnya ialah yang sudah dilakukan oleh Septiani dan Dana (2019).

Menurut "teori sinyal", semakin besar *leverage* semakin besar juga sinyalnya, terutama bagi kreditur. Kondisi suatu perusahaan yang mana merasa sulit melunasi tagihannya di kala tenggat waktu salah satunya bisa ditunjukkan dengan kenaikan *leverage* yang juga semakin tinggi. Dengan kata lain, jika angka *leverage* begitu besar maka ada probabilitas perusahaan terkait tersebut mengalami masalah dalam keuangannya. Kendati demikian, melalui studi ini dinyatakan jika ada pengaruh negatif signifikan pada *leverage* mengantongi dua jawaban logis yang mendasar. Pertama yakni tingginya suatu nilai *leverage* tidak melulu dikonotasikan dengan peluang bangkrut yang besar. Selanjutnya, juga bisa memiliki peluang bangkrut rendah. Pasalnya perusahaan dengan intensitas hutang tinggi namun masih bisa mencukupi pembelian aset dan meraup berbagai laba bisa menutupi kekurangan tersebut. Riset ini juga mengungkap, adanya kemungkinan yang menyangkut kian kecilnya perusahaan menanggung problematik keuangan, maka guna mencukupi segala kebutuhan operasional bisa

memupuk hutang yang kian banyak. Penting untuk dipahami jika perusahaan terlilit hutang, maka akan jadi beban tersendiri mengingat ada beban biaya lain yakni bunga yang wajib dilunasi juga. Akan tetapi, jika perolehan dana dari mekanisme hutang bisa dialokasikan dengan arif dan bijaksana, tentu hal ini bisa memajukan kinerja perusahaan tersebut. Di satu sisi, bisa meminimalkan dampak negatif yang tidak diinginkan yakni *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress

Menurut hasil uji dari studi ini dipaparkan secara gamblang bahwa kepemilikan manajerial tidak mendatangkan pengaruh pada *financial distress*. Pembuktiannya yakni dengan hasil signifikansi sebesar $0.511 > 0.05$ dan koefisien regresi -0.010 . Tingkat signifikansi dalam uji t membuktikan bahwa **H₃ ditolak**. Hasil ini memiliki kesamaan dengan salah satu penelitian terdahulu yakni yang digagas oleh Masita dan Purwohandoko (2020).

Salah satu analisis penyebab yang menjadikan perusahaan berada dalam kondisi tersebut adalah ketidakmampuan penerapan kebijakan untuk memegang saham terkhusus yang ditujukan pada pihak manajemen. Jika manajemen memiliki saham di perusahaan tersebut, investor akan berharap bahwa perusahaan akan dikelola secara optimal dan nilai perusahaan akan meningkat. Kompetensi manajemen untuk mengelola perusahaan menjadi penentu sehat atau tidak suatu entitas, bukan ditentukan oleh jumlah saham yang mereka miliki. Kesulitan keuangan tidak terpengaruh oleh kemungkinan kepemilikan manajerial mungkin dikarenakan kepemilikan manajerial yang kecil. Tabel 1 yang telah dilakukan tahap penganalisaan secara deskriptif memaparkan jika *mean* 3,726% dari total saham beredar perusahaan dimiliki oleh manajer. Ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka hal ini bisa berimbas pada perannya saat melakukan pengambilan suatu putusan serta skema pengawasan cenderung akan rendah juga. Suryanto (2017) menambahkan, tingginya kepemilikan manajerial tidak selalu menjamin bisa mengatasi dan menghindari situasi *financial distress* secara efektif juga efisien pada suatu perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Intitusional Terhadap Financial Distress

Sama dengan poin sebelumnya, studi ini menegaskan bila kepemilikan institusional tidak mendatangkan pengaruh pada *financial distress*. Pembuktiannya

adalah dengan hasil signifikansi sebesar $0.258 > \text{sig } 0.05$ dan koefisien regresi -0.003 . Tingkat signifikansi dalam uji t membuktikan **H₄ ditolak**. Di sisi lain secara beriringan, hasil ini sama dengan kajian terdahulu yang dilakukan oleh Masita dan Purwohandoko (2020). Dalam kajiannya telah ditarik sebuah konklusi bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Kuantitas kepemilikan institusional tidak mendatangkan efek dalam kinerja keuangan dalam suatu perusahaan karena baik investor maupun institusi akan membutuhkan uang untuk mendukung jalannya bisnis. Akibatnya, kesulitan keuangan tidak terkait dengan tingkat kepemilikan institusional. Selanjutnya pemegang saham institusional menurut Fich dan Slezak (2008) hanya memperhatikan dan mepedulikan kekurangan yang ada pada perusahaan daripada memantau untuk memastikan bahwa manajemen memberikan kinerja yang baik.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Pengujian riset ini memberi penjelasan mengenai *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan oleh hasil signifikansi sebesar $0.000 > \text{sig } 0.05$ dan nilai koefisien regresi 1.382 . Tingkat signifikansi dalam uji t membuktikan **H₅ diterima**. Hasil ini sesuai dengan studi terdahulu yang oleh Yuriani *et al.* (2020) dilaksanakan dengan konklusi rasio aktivitas mendatangkan pengaruh positif secara signifikan pada *financial distress*.

Berdasarkan hasil di atas, ditentukan bahwa *operating capacity* merupakan alat ukur efektifitas perputaran aset operasional yang diperoleh perusahaan untuk mencapai penjualan bersih yang maksimal, yang menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik. Hubungan yang positif berarti bahwa setiap peningkatan kapasitas operasi akan meningkatkan *interest coverage ratio*, begitu pula sebaliknya. Artinya semakin tinggi nilai *operating capacity* yang menyasar suatu perusahaan, maka bisa menjadi ancaman terhadap peluang problematik finansialnya yang juga kian besar pula. Probabilitas masalah keuangan bagi suatu perusahaan lebih tinggi bagi mereka yang menghasilkan lebih banyak penjualan, yang juga berarti kemungkinan kesulitan keuangan untuk perusahaan lebih tinggi ketika kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih tinggi.

KESIMPULAN

Merunut pada hasil penelitian juga bahasan yang telah disajikan dengan gamblang dan sistematis di atas, penulis bisa menarik beberapa poin yang menjadi kesimpulannya terdiri atas:

- a) Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b) Variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
- c) Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- d) Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- e) Variabel *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

SARAN

Peneliti menyadari akan kekurangan dalam mengupayakan studi ini, sehingga perlu saran guna menjadi perbaikan di kemudian hari yang secara khusus merujuk pada penelitian lanjutan, yakni:

1. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Diharapkan bisa melakukan perluasan riset salah satunya dengan memberi penambahan sampel untuk penelitiannya, seperti periode tahun.
- b. Diharapkan dapat melakukan penambahan variabel lain yang ada kaitannya dengan pengaruh *financial distress*.

2. Bagi perusahaan

Diberi saran untuk lebih saksama dalam menetapkan suatu kebijakan terlebih yang menyangkut persoalan penetapan keputusan terkait *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Jasa Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Profitabilitas*, 16(1), 45-62.
- Carolina, V. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 9(2), 137-145.

- Hanifah, S. N., Akuntansi, J., & Bandung, P. N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Effect of Financial Ratio to Financial Distress Lili Indrawati. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 02(02), 286-296.
- Hasanah, A., & Idarti. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Propeti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2017). *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 160-178. <https://www.kompas.com/>
- Hermayanti, L. G. D., & Sukartha, I. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Pengungkapan CSR Pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(3), 1703-1728. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p03>
- Masita, A. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2018. Retrieved from www.idx.co.id.
- Moleong, L. C. (n.d.). Pengaruh Real Interest Rate Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *MODUS*, 30(1), 71-86. <http://www.bi.go.id/>
- Muzharoatiningsih, & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747-758.
- Pangkey, P. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Dan ZMIJEWSKI Pada Perusahaan Bangkrut Yang Pernah Go Public DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 6(4), 3178-3187.
- Putra, M. D., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *E-Proceeding of Managemen*, 6(2), 3289-3299.
- Rachmawati, L., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress Endang Dwi Retnani Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Setiawan, D., Oemar, A., & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan

Sunarwijaya, I. K. (n.d.). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress.

Surya, D. A., & Ambar, P. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(2), 119-127.