

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021

Dewa Ayu Risma Jenitia¹, Ni Luh Gde Novitasari^{2*}, Ni Luh Putu Sandrya Dewi³

^{1,2,3}*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar*

Email : luhgdenovitasari@yahoo.com

ABSTRACT

The present research endeavors to uncover the influence of financial ratios and determinants of good corporate governance on financial distress within the manufacturing sector. A purposive sampling method was employed, resulting in a total of 66 manufacturing companies listed on the IDX from 2019 to 2021. The analysis involved examining 198 financial reports using logistic regression. The findings validate that higher profitability levels achieved by a company correspond to a reduced likelihood of encountering financial difficulties in the future. Additionally, a more favorable liquidity position indicates a company's enhanced ability to meet short-term obligations, although it does not serve as a reliable predictor of the company's capacity to navigate financial challenges. The study affirms that a company's effectiveness in managing short- or long-term obligations does not predict financial distress challenges. Furthermore, the research underscores the protective role of size in ensuring financial stability. Lastly, the study confirms the absence of a significant relationship between share ownership by managerial parties and financial difficulty conditions. The assets held by managers were found to have no discernible impact on the likelihood of financial distress.

Keywords: *company size, financial distress, leverage, liquidity, managerial ownership, profitability*

PENDAHULUAN

Tantangan finansial yang dihadapi oleh sebagian besar perusahaan telah dipercaya sebagai salah satu alasan yang mendasari timbulnya kebangkrutan ketika perusahaan tidak mampu mengatasi permasalahan tersebut. Saat memulai dan mengembangkan bisnis, tujuannya adalah untuk menghindari kebangkrutan dan memastikan operasi yang berkelanjutan. Jika manajemen gagal dalam menangani tantangan-tantangan ini secara efektif, perusahaan mungkin akan mengalami penurunan kinerja keuangan dan menghadapi bahaya. Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan utama menghasilkan keuntungan, mempertahankan kelangsungan hidup, serta menghindari likuidasi. Namun, risiko yang melekat menyertai usaha bisnis, dan selain potensi keuntungan, perusahaan juga dapat menghadapi risiko yang membahayakan tujuan mereka. Mitigasi risiko-risiko tersebut merupakan prioritas bagi perusahaan untuk menghindari dampak buruk. Risiko yang didefinisikan sebagai potensi kegagalan atau terjadinya hasil yang tidak diharapkan, pada dasarnya tidak pasti. Namun demikian, melalui manajemen risiko yang baik dan penerapan langkah-langkah strategis, tingkat risiko dapat diantisipasi dan diminimalkan, sehingga meningkatkan ketahanan dan kemampuan perusahaan untuk menavigasi tantangan secara efektif.

Kesulitan keuangan menimbulkan risiko yang signifikan bagi perusahaan, sering kali mengarah pada kondisi kesulitan keuangan yang mendahului kebangkrutan. *Financial distress* ditandai dengan memburuknya kondisi keuangan dimana perusahaan kesulitan memenuhi

kewajibannya. Hal ini berfungsi sebagai tanda peringatan dini sebelum keadaan kebangkrutan menjadi lebih parah, yang mengindikasikan kekurangan dana untuk mempertahankan operasi bisnis. Kebangkrutan pada hakikatnya menandakan suatu keadaan dimana suatu perusahaan gagal memenuhi kewajibannya sebagai debitur karena tidak mencukupinya dana untuk menjalankan usahanya. Kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi komitmennya sehingga berpotensi menimbulkan dampak buruk bagi pemegang saham, karyawan, dan perekonomian nasional. Ketika suatu perusahaan mendekati kondisi kesulitan keuangan, manajemen biasanya memutuskan untuk menghentikan seluruh aktivitas, termasuk produksi dan fungsi operasional lainnya, sebagai langkah pencegahan yang dikenal sebagai likuidasi, yang dilakukan untuk mengurangi dampak kebangkrutan yang akan datang. Masalah keuangan, atau kesulitan keuangan, merupakan tantangan besar bagi perusahaan-perusahaan dari semua ukuran, yang berdampak pada berbagai jenis bisnis, termasuk perusahaan besar. Implikasi dari kesulitan keuangan tidak hanya berdampak pada perusahaan itu sendiri, tetapi juga berdampak pada pemangku kepentingan seperti pemegang saham dan karyawan, serta dapat menimbulkan konsekuensi ekonomi yang lebih luas.

Financial distress dapat dideskripsikan sebagai suatu kondisi semakin memburuknya kesehatan perusahaan dalam aspek keuangan sebelum masuknya fase kebangkrutan atau likuidasi (Plat, 2002). Timbulnya kondisi ini tentunya dapat dipicu oleh berbagai jenis kesalahan termasuk pengambilan keputusan yang tidak tepat serta persoalan dalam pengelolaan perusahaan. Lebih lanjut, kurangnya pengawasan terhadap kondisi keuangan perusahaan berkontribusi terhadap kesulitan keuangan sehingga menyebabkan pemanfaatan sumber daya menyimpang dari yang diperlukan (Brigham dan Daves, 2013). Kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat diketahui melalui analisis laporan keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kondisi dan perkembangan keuangannya. Laporan-laporan ini dapat dimanfaatkan untuk menilai kesejahteraan finansial suatu perusahaan melalui berbagai rasio, yang mencerminkan kemampuannya dalam menjalankan bisnis, efisiensi pemanfaatan aset, pencapaian hasil bisnis, kewajiban yang belum dibayar, dan potensi risiko kebangkrutan (Widarjo & Setiawan, 2009). Hal ini membantu dalam mengidentifikasi perusahaan yang mungkin berisiko dan memerlukan tindakan proaktif dari manajemen untuk mengatasi dan memitigasi potensi tantangan keuangan.

Sisi lain dari kesulitan keuangan adalah perusahaan sering menghadapi kesulitan likuiditas, yang ditandai dengan berkurangnya kemampuan memenuhi kewajiban kepada kreditur (Hanifah & Purwanto, 2013). Sementara itu, Widyasaputri (2012) mengkarakterisasi *financial distress* sebagai situasi dimana kondisi keuangan suatu perusahaan terus memburuk setiap tahunnya sehingga menimbulkan ancaman kebangkrutan pada akhirnya. Ketika suatu perusahaan berada di ambang kebangkrutan, hal ini berarti perusahaan tersebut berhenti beroperasi, tidak mampu memenuhi kewajiban dan hutangnya, dan pada akhirnya menutup seluruh aktivitasnya. Dalam kasus di mana perusahaan mendekati kesulitan keuangan, manajemen biasanya memilih untuk menutup seluruh aktivitas perusahaan, termasuk produksi dan fungsi operasional lainnya, sebelum terjadi kebangkrutan-proses yang sering disebut sebagai likuidasi. Tindakan pencegahan ini diambil untuk mengelola dan memitigasi dampak krisis keuangan yang akan datang.

Beberapa jenis rasio keuangan mencakup profitabilitas, likuiditas, serta *leverage* dipergunakan dalam memprediksi kondisi perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan. Profitabilitas pada dasarnya mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba. Adapun proksi yang seringkali digunakan yakni margin laba bersih yang menggambarkan

kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari tingkat penjualan (Hanafi & Halim, 2016). Studi yang dilaksanakan oleh Srikalimah (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berkorelasi positif dengan kondisi *financial distress*, sedangkan Rahma (2020) mengemukakan adanya korelasi secara negatif. Lebih lanjut, rasio likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* turut menjadi komponen krusial dalam memprediksi fenomena *financial distress* yang dapat dimaknai sebagai kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Sartono, 2010).

Rusaly (2016) pada studinya mengidentifikasi bahwa likuiditas secara negatif memengaruhi *financial distress*. Berbeda dengan studi Rahma (2020) dan Andriansyah (2018) yang membuktikan tidak adanya hubungan yang signifikan. Rasio keuangan lainnya, *leverage*, mencerminkan kemampuan suatu entitas dalam menyelesaikan utang jangka pendek dan jangka panjang (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Pratiwi & Sudiyatno (2022) pada studinya menginvestigasi bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Sari & Putri (2016) menyatakan hubungan antara *leverage* dengan *financial distress* berkorelasi positif. Ukuran perusahaan, yang diukur berdasarkan perolehan penjualan, merupakan faktor lain yang dipertimbangkan dalam memprediksi kebangkrutan. Hadianto (2008) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan indikasi produktivitas dan keberhasilan suatu perusahaan. Sementara Cinantya & Merkusiwati (2015) menyimpulkan bahwa tidak ditemukannya korelasi antara ukuran perusahaan dengan kesulitan finansial.

Keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan seringkali dikaitkan dengan strategi dan manajemennya, termasuk implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) yang kuat dalam organisasi tersebut. Tata kelola perusahaan memainkan peran krusial dalam memastikan bahwa arah strategis dan manajemen perusahaan mematuhi rencana yang ada, sekaligus memitigasi praktik penipuan di lingkungan internal perusahaan. Tata kelola perusahaan pada dasarnya dapat digambarkan sebagai serangkaian aturan, prosedur, serta hubungan transparan yang mengatur pengambilan keputusan dan pengawasan dalam suatu organisasi. Salah satu aspek tata kelola perusahaan yang berperan krusial yakni kepemilikan manajerial yang mengacu pada kepemilikan saham yang dipegang oleh tim manajemen sehingga memberikan kemudahan dalam proses pengawasan terhadap kebijakan dan meminimalisir terjadinya *financial distress* (Kusanti, 2015). Kepemilikan manajerial diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer tidak hanya menjalankan peran manajerialnya tetapi juga menyandang status sebagai pemilik perusahaan. Peran ganda ini diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja operasional, mengurangi tingkat kesalahan, dan meningkatkan kewajaran laporan keuangan karena pemilik perusahaan terlibat aktif dalam pengelolaan perusahaan.

Terjadinya kesulitan keuangan sering kali diwujudkan dalam ketidakmampuan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, dan hal ini terkait erat dengan faktor-faktor seperti tingkat arus kas dan jumlah keuntungan. Menurut teori sinyal, indikator keuangan ini berfungsi sebagai alat untuk menanamkan kepercayaan investor mengenai laba atas investasinya. Investor dipengaruhi oleh keyakinannya bahwa manajer perusahaan akan menghasilkan keuntungan bagi mereka. Sedangkan ketika penyajian laporan keuangan yang buruk khususnya terkait dalam melaporkan laba dan arus kas, maka hal ini menjadi pertanda bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan sehingga dapat menurunkan minat pihak ketiga dalam menginvestasikan dananya mengingat bahwa mereka tidak memperoleh jaminan atas pengembalian dana yang telah diberikan. Dengan demikian, merujuk pada fenomena dan masih ditemukannya inkonsistensi pada temuan penelitian sebelumnya, maka studi ini ditujukan untuk menginvestigasi peran Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap

Financial Distress dengan menitikberatkan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 hingga 2021. Perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang pengolahan bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual dipilih karena sektornya yang beragam dan keterwakilannya yang besar dibandingkan jenis usaha lainnya. Perusahaan manufaktur seringkali dianggap sebagai tulang punggung perekonomian suatu negara, memberikan dampak luas pada sektor industri dan memberikan kontribusi signifikan terhadap produksi produk sehari-hari dalam skala besar.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Sinyal ialah tindakan perusahaan dalam memberikan wawasan bagi para investor terkait dengan prospek perusahaan dan dapat berupa informasi internal perusahaan termasuk tentang pengelolaan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi pemilik (Brigham & Houston, 2011). Informasi ini tentunya sangat berharga dan berperan krusial dalam pengambilan keputusan investasi yang dilaksanakan oleh pihak eksternal karena informasi yang diberikan dapat mencakup kondisi perusahaan dari masa ke masa. Teori ini pada dasarnya dilatarbelakangi oleh munculnya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal sehingga dalam hal ini pihak internal tentu memiliki wawasan yang lebih banyak dibandingkan pihak eksternal. Maka dari itu, untuk memitigasi asimetri ini, perusahaan melakukan signaling dengan menyediakan informasi keuangan yang andal, sehingga mengurangi ketidakpastian seputar prospek masa depan perusahaan. Teori sinyal menggarisbawahi bahwa krusialnya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dalam konteks keputusan investasi. Informasi yang diungkapkan melalui pengumuman berfungsi sebagai sinyal bagi investor, dan reaksi mereka bergantung pada nilai yang dirasakan dari informasi tersebut. Informasi positif diharapkan dapat mendorong respon pasar yang baik setelah diterima. Setelah informasi diumumkan, pelaku pasar menafsirkan dan menganalisisnya untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif atau negatif. Laporan tahunan ialah bentuk informasi yang sering kali dipublikasikan oleh perusahaan. Penting bagi laporan tahunan untuk mencakup informasi yang relevan, mengungkapkan rincian yang dianggap penting bagi pengguna internal dan eksternal untuk mendapatkan wawasan tentang perusahaan..

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan baik melalui penjualan, aset, ataupun modal saham (Hanafi & Halim, 2016). Margin laba bersih digunakan sebagai indikator yang menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan. Tingkat margin laba bersih yang tinggi diyakini dapat meminimalisir terjadinya kesulitan finansial pada perusahaan. Margin laba bersih yang lebih besar umumnya dianggap menguntungkan, menandakan peningkatan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi dan, akibatnya, menghindari masalah keuangan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Lebih lanjut, Jaya (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas dengan kondisi *financial distress* berkorelasi negatif. Berdasarkan informasi tersebut, dirumuskannya hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas dapat digunakan dalam meninjau kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang lebih tinggi berarti berkurangnya kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Murni (2018) dan Jaya (2017) menyatakan bahwa likuiditas dan *financial distress* berkorelasi secara negatif. Rasio likuiditas yang lebih tinggi menandakan kondisi perusahaan yang lebih sehat dan menunjukkan pengelolaan yang efektif sehingga mengurangi potensi kesulitan keuangan. Merujuk pada wawasan dari penelitian tersebut, dirumuskannya hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Perusahaan memperoleh modal dari berbagai sumber, antara lain menjual saham di pasar modal untuk menarik dana dari investor dan mengamankan utang melalui obligasi atau pinjaman dari pihak ketiga. Namun, mengandalkan hutang sebagai sumber modal menimbulkan kewajiban untuk membayar kembali jumlah pinjaman, yang dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk menarik dana tambahan dan meningkatkan risiko kebangkrutan jika tingkat hutang menjadi berlebihan. Akumulasi hutang dapat menyebabkan tingginya rasio *leverage*, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2019). Tingkat *leverage* yang lebih rendah umumnya dianggap menguntungkan karena memberikan kontribusi terhadap pendapatan yang lebih tinggi, dan sebaliknya, tingkat hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan beban bunga, mengurangi keuntungan dan meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Sari & Putri (2016) dan Suparni (2019) mendukung anggapan bahwa *leverage* dan *financial distress* saling berkorelasi positif. Mengingat wawasan dari penelitian sebelumnya, dirumuskannya hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan positif pada perusahaan dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa sehatnya kondisi perusahaan sehingga sangat kecil kemungkinannya terjadi kebangkrutan karena perusahaan dengan pertumbuhan positif cenderung mampu menjangkau pasar yang lebih luas sehingga keuntungan yang diperoleh pun akan semakin besar (Januarti, 2009). Keuntungan ini memungkinkan perusahaan-perusahaan besar untuk menavigasi tantangan keuangan dengan lebih efektif dan mempertahankan operasi bisnis mereka. Firdiana (2016) mendukung gagasan ini, menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki kemungkinan lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan. Alasan di balik hal ini adalah perusahaan besar memiliki lebih banyak aset, sehingga lebih mudah bagi mereka untuk memenuhi kewajiban mendesak. Selain itu, modal yang lebih besar memungkinkan mereka untuk mendiversifikasi bisnis atau beralih ke usaha alternatif jika bisnis mereka saat ini menghadapi kebangkrutan karena meningkatnya persaingan atau tantangan lainnya. Penelitian Nilasari & Haryanto (2018) menunjukkan bahwa ditemukannya ukuran perusahaan berpengaruh negatif dengan *financial distress*. Berdasarkan informasi yang disajikan, dirumuskannya hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan diharapkan dapat memitigasi konflik keagenan karena hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut dimiliki oleh para manajernya, yang juga berperan sebagai pemilik (prinsipal) dan agen. Peran ganda ini meningkatkan kejelasan dan efektivitas komunikasi mengenai perintah kerja dan memotivasi para manajer, yang juga merupakan pemilik, untuk menerapkan praktik manajemen perusahaan yang baik yang bertujuan untuk memaksimalkan pendapatan dan menjaga perusahaan dari ancaman kesulitan keuangan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Nuraeni (2010) menegaskan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang lebih tinggi berkorelasi dengan manajemen yang lebih aktif demi kepentingan pemegang saham, karena setiap keputusan yang salah yang dibuat oleh manajemen akan berdampak langsung pada mereka. Emrinaldi (2007) menyoroti hubungan antara peningkatan kepemilikan manajerial dan penurunan kemungkinan kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi berpotensi mengurangi risiko kesulitan keuangan. Hal ini dapat dipahami karena manajer cenderung akan mengambil tanggungjawab yang lebih besar sehingga keputusan yang diambil pun ditujukan untuk tercapainya kesejahteraan perusahaan dan cenderung menyajikan laporan finansial yang akurat. Hal ini memastikan bahwa proses pengendalian perusahaan dipelihara secara konsisten dan dilaksanakan secara efektif. Mengingat konteks ini, dirumuskannya hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Studi ini dilaksanakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 melalui situs resmi www.idx.co.id. Adapun populasi yang ditargetkan yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejumlah 216 perusahaan. Melalui metode *sampling purposive*, diperoleh sampel berjumlah 66 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan yakni teknik regresi logistik.

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas dapat dideskripsikan sebagai rasio yang menunjukkan tingkat kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset-aset, hingga ekuitas (Husnan & Enny, 2017). Adapun rumus yang digunakan yakni sebagai berikut (Sartono, 2010) :

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (2)$$

Likuiditas dapat dideskripsikan sebagai kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (Husnan & Enny 2015). Adapun rumus yang digunakan yakni sebagai berikut (Kasmir, 2017:119):

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

Leverage dapat dimaknai sebagai rasio yang meninjau kapabilitas perusahaan dalam melunasi utang (jangka pendek dan jangka panjang). Adapun rumus yang digunakan yakni sebagai berikut (Kasmir, 2008:156):

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat digambarkan sebagai tingkat kekayaan yang dimiliki perusahaan pada waktu tertentu. Adapun rumus yang digunakan yakni sebagai berikut:

$$Size = \text{Total aset} \dots\dots\dots (5)$$

Sumber : Kasmir (2019;128)

Kepemilikan manajerial dapat ditinjau melalui proporsi saham pihak manajemen perusahaan dengan total keseluruhan saham beredar. Adapun rumus yang digunakan yakni sebagai berikut (Emrinaldi, 2007):

$$KM = \frac{\text{Saham yg dimiliki oleh manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \dots\dots\dots(6)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	198	-.71	.55	.0303	.11628
CR	198	.23	208.44	3.8358	14.96680
DAR	198	.07	8.13	.4754	.57826
UP	198	23.01	33.54	27.9817	1.57900
KM	198	.00	.96	.2180	.26399
Valid N (listwise)	198				

Sumber: data diolah, 2024

Merujuk pada hasil uji statistik deskriptif pada tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Dari total keseluruhan data sejumlah 198, variabel profitabilitas memperoleh nilai terendah dengan skor -0.71 dengan skor tertinggi sebesar 0.55. Adapun rata-rata yang diperoleh bernilai 0.0303 dengan standar deviasinya 0.11628

2. Dari total keseluruhan data sejumlah 198, variabel likuiditas mendapatkan nilai terkecil yakni 0.23 dan skor terbesarnya ialah 208.44. Skor rata-rata yang diperoleh yaitu sebesar 3.8358 dengan standar deviasinya 14.96680
3. Dari total keseluruhan data sejumlah 198, variabel *leverage* memperoleh nilai terendah dengan skor 0.07 dengan skor tertinggi sebesar 8.13. Adapun rata-rata yang diperoleh bernilai 0.4754 dengan standar deviasinya 0.57826
4. Dari total keseluruhan data sejumlah 198, variabel ukuran perusahaan mendapatkan nilai terkecil yakni 23.01 dan skor terbesarnya ialah 33.54. Skor rata-rata yang diperoleh yaitu sebesar 17.9817 dengan standar deviasinya 1.57900
5. Dari total keseluruhan data sejumlah 198, variabel kepemilikan manajerial memperoleh nilai terendah dengan skor 0.00 dengan skor tertinggi sebesar 0.96. Adapun rata-rata yang diperoleh bernilai 0.2180 dengan standar deviasinya 0.26399

Uji Analisis Regresi Logistik

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Regresi

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	NPM	-42.966	7.417	33.554	1	.000	.000
	CR	-.007	.034	.045	1	.832	.993
	DAR	.569	.556	1.050	1	.306	1.767
	UP	-.538	.184	8.556	1	.003	1.713
	KM	-1.866	.891	4.385	1	.036	6.460
	Constant	-15.890	5.278	9.066	1	.003	.000

a. Variable(s) entered on step 1: NPM, CR, DAR, UP, KM.

Persamaan regresi logistik moderasi yang diperoleh yakni sebagai berikut:

$$FD = -15,890 - 43,966 NPM + 0,007CR + 0,569 DAR + 0,538 UP + 1,866 KM$$

- a) Nilai konstanta (α) sebesar -15,890 mengisyaratkan bahwa *financial distress* yang dialami oleh perusahaan memberikan arah negatif sehubungan dengan profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Merujuk pada hasil, dapat dimaknai bahwa apabila variabel independen berada pada skor nol (0) atau konstan, maka adanya potensi penurunan terjadinya *financial distress* pada perusahaan dengan skor -15,890.
- b) Nilai koefisien Profitabilitas (*NPM*) yang diperoleh yakni sebesar - 43,966 dengan signifikansi 0,000 (< 0,05) memberikan makna bahwa profitabilitas (*NPM*) secara negatif mampu memengaruhi *financial distress*. Apabila terjadinya penurunan satu (1) pada profitabilitas (*NPM*), maka adanya potensi perusahaan mengalami *financial distress* dengan skor -4,910 satuan.

- c) Nilai koefisien Likuiditas (*CR*) yang didapatkan yakni sebesar - 0,007 dengan signifikansi 0,832 ($> 0,05$), dimana memberikan makna bahwa likuiditas (*CR*) terbukti tidak mampu memengaruhi *financial distress* secara signifikan. Apabila terjadinya perubahan pada aspek likuiditas (*CR*), maka tidak akan adanya perubahan pula pada *financial distress*.
- d) Nilai koefisien *Leverage* (*DAR*) yang didapatkan yakni sebesar 0,569 dengan signifikansi 0,306 ($> 0,05$), dimana memberikan makna bahwa *leverage* (*DAR*) terbukti tidak mampu memengaruhi *financial distress*. Apabila terjadinya peningkatan pada *leverage* (*DAR*), maka tidak akan ada perubahan pada *financial distress*.
- e) Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (*UP*) yang diperoleh yakni sebesar -0,538 dengan signifikansi 0,003 ($< 0,05$) yang berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi secara negatif dan signifikan dengan *financial distress*. Apabila terjadinya penurunan pada ukuran perusahaan sebesar satu (1), maka adanya potensi perusahaan menghadapi *financial distress* sebesar -0,538 satuan.
- f) Nilai koefisien Kepemilikan Manajerial (*KM*) yang didapatkan yakni sebesar -1,866 dengan signifikansi 0,036 ($< 0,05$), yang mengisyaratkan bahwasannya kepemilikan manajerial memiliki korelasi secara negative dengan *financial distress*. Apabila terjadinya penurunan kepemilikan manajerial dengan skor satu (1), maka terdapat potensi perusahaan mengalami *financial distress* sebesar -1,866 satuan.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Temuan pada studi ini mengkonfirmasi bahwa tingkat profitabilitas yang mampu dihasilkan perusahaan secara negatif memengaruhi kondisi kesulitan keuangan, dimana mencerminkan kurang optimalnya tindakan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengalami kondisi kesulitan keuangan. Temuan ini dapat didukung oleh hasil studi Rahma (2020) yang menemukan bahwa hubungan profitabilitas dengan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tingkat margin laba bersih yang tinggi diyakini dapat meminimalisir terjadinya kesulitan finansial pada perusahaan. Margin laba bersih yang lebih besar umumnya dianggap menguntungkan, menandakan peningkatan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi dan, akibatnya, menghindari masalah keuangan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil pada studi menegaskan bahwa tidak ditemukannya hubungan secara signifikan antara *current ratio* terhadap *financial distress*, dimana baik atau buruknya kemampuan perusahaan dalam mengelola hingga membayar kewajiban jangka pendeknya tidak berdampak pada kondisi kesulitan keuangan. Temuan ini dapat memperkuat hasil studi Andriansyah (2018) dan Rahma (2020) yang berhasil membuktikan antara likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan tingginya tingkat *current ratio* mengindikasikan terdapat

jumlah aset yang mampu digunakan oleh perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek sehingga akan kecil potensinya terjadi kesulitan secara finansial.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Temuan studi mengkonfirmasi bahwa tidak adanya hubungan secara signifikan antara *leverage* dengan kondisi kesulitan keuangan, dimana *leverage* bukanlah determinan yang dapat memprediksi *financial distress* (Pratiwi & Sudiyatno, 2022). Hal ini dapat dipahami karena perusahaan yang dijadikan sampel ialah perusahaan sektor manufaktur tahun 2019-2021 yang mana tidak banyak yang memanfaatkan pendanaan dari pihak ketiga. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah dipercaya memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi kewajibannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Hasil studi menegaskan bahwa ukuran perusahaan dengan *financial distress* berpengaruh secara negatif, yang mana mengisyaratkan bahwa ukuran perusahaan mampu memprediksi *financial distress*. Temuan ini dapat diperkuat oleh hasil studi Nilasari & Haryanto (2018) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Pertumbuhan positif pada perusahaan dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa sehatnya kondisi perusahaan sehingga sangat kecil kemungkinannya terjadi kebangkrutan karena perusahaan dengan pertumbuhan positif cenderung mampu menjangkau pasar yang lebih luas sehingga keuntungan yang diperoleh pun akan semakin besar (Januarti, 2009). Keuntungan ini memungkinkan perusahaan-perusahaan besar untuk menavigasi tantangan keuangan dengan lebih efektif dan mempertahankan operasi bisnis mereka.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress*

Merujuk pada pengujian yang telah dilaksanakan, dapat dikonfirmasi bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang memberikan makna bahwa kepemilikan manajerial mampu menjadi determinan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil serupa turut dikonfirmasi oleh hasil studi Cinantya & Merkusiwati, (2015) yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. Peran ganda dikalangan manajer meningkatkan kejelasan dan efektivitas komunikasi mengenai perintah kerja dan memotivasi para manajer, yang juga merupakan pemilik, untuk menerapkan praktik manajemen perusahaan yang baik yang bertujuan untuk memaksimalkan pendapatan dan menjaga perusahaan dari ancaman kesulitan keuangan (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Temuan penelitian tersebut memberikan wawasan berharga mengenai determinan krusial yang dapat mengakibatkan terjadinya kondisi kesulitan secara finansial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Merujuk pada hasil studi, dapat dikonfirmasi bahwa tingginya tingkat profitabilitas yang mampu diperoleh perusahaan akan berdampak pada semakin kecil potensi terjadi kesulitan finansial di masa yang akan datang. Terkait dengan hal ini, perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi tentu akan mampu mempertahankan eksistensinya di tengah pasar dan mampu menunjukkan perkembangan yang baik sehingga akan kecil kemungkinannya menghadapi kesulitan secara

finansial. Hasil studi turut mengkonfirmasi bahwa tingkat likuiditas yang lebih baik mencerminkan kesiapan perusahaan yang lebih baik pula dalam melunasi kewajiban jangka pendek dan hal ini ditemukan tidak mampu memprediksi perusahaan dalam menghadapi tantangan keuangan. Lebih lanjut, hasil studi menegaskan bahwa tidak ditemukannya korelasi secara signifikan pula antara *leverage* dengan *financial distress*, yang memberikan makna bahwa kapabilitas perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek atau panjang tidak mampu memprediksi tantangan *financial distress*. Hasil studi mengkonfirmasi bahwa ukuran perusahaan yakni aset yang lebih banyak mampu digunakan dengan baik dalam melunasi kewajiban yang dimiliki sehingga akan kecil potensinya terjadi kesulitan finansial. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran memainkan peran protektif dalam stabilitas keuangan. Terakhir yakni dikonfirmasi hubungan tidak signifikan antara kepemilikan saham oleh pihak manajerial terhadap kondisi kesulitan finansial. Aset yang dimiliki manajer terbukti tidak berdampak pada kemungkinan terjadi *financial distress*. Mengingat bahwa masih ditemukannya keterbatasan pada studi ini, maka penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengeksplotasi determinan lainnya dan memperluas sampel yang mencakup perusahaan secara keseluruhan pada BEI. Terlebih lagi, penting bagi penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode pengamatan yakni diatas tiga tahun guna menawarkan pemahaman secara komprehensif terkait dengan kondisi keuangan jangka panjang. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan kontribusi temuan berharga terhadap pemahaman kesulitan keuangan di perusahaan manufaktur, dan penelitian di masa depan dapat memanfaatkan wawasan ini untuk analisis yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. (2006). Prediksi Kondisi *Financial distress* Perusahaan Go Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 12, No. 1, Hal: 1-26.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, Vol. 22 No. 4 Hal: 589-609.
- Andriansyah, Z. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Aktivitas dan Pertumbuhan Penjualan Dalam Memprediksi *Financial distress*. *Jurnal Universitas Islam Indonesia*, Hal. 1-36.
- Ayu, A. S., Handayani, S. R., dan Topowijono. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Finansial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 43 No.1 Hal. 138-147.
- Brahmana, R. K. (2007). Identifying *Financial distress* Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Journal Business*, 1-19.
- Brigham, dan Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, E., dan Daves P.R. (2002). *Intermediate Financial Management with Thomson One*. United States of America: Cengage South-Western.
- Chancharat. (2008). An Empirical Analysis Of *Financial distress* Australian Companies: The Application Of Survival Of Analysis. *University Of Wollongong*.
- Cinantya, I., dan Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators dan Ukuran Perusahaan pada *Financial distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Hal. 897-915.
- Emiraldi, N. D. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1, h. 88-108.
- Emrinaldi. (2007). . Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial distress*) : Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firdiana , M. L. (2016). Pengaruh *Current ratio*, Return on asset, Ukuran Perusahaan dan Sales Growth terhadap *Financial distress*. *Artikel Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*, Hal: 1-13.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, B. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Tahun 2000-2006 Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*, Vol 7 No. 2. Hal 111-125.
- Hanafi, dan Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M., dan Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanifah, dan Purwanto. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi *Financial distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 648-662.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*,. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hasnawati, S., dan Sawir, A. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 17 No. 1 Hal. 1-10.

- Husnan, S., dan Enny, P. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Januarti, I. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XII. Palembang: 4-6 November*.
- Jaya, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap *Financial distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal Akuntansi*.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kerlinger. (2006). *Asas-Asas Penelitian Behaviour*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., dan Huda, A. N. (2016). The Determinant of *Financial distress* on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 219, Hal: 440-447.
- Kusanti, O. (2015). Pengaruh *Good corporate governance* dan Rasio Keuangan terhadap Finansial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 10 Hal. 1-22.
- Rusaly, A. (2016). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *financial distress*. *Artikel Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin*.
- Laksmi, N., dan Komala, A. R. (2017). Analisis Terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate di BEI 2011-2015. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. IX No. 2 Hal: 21-25.
- Margono. (2004). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Murni, M. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Finansial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 4(1) Hal: 74-83.
- Nilasari, D., dan Haryanto, M. (2018). Memprediksi Perusahaan yang Berpotensi Mengalami Masalah Keuangan dengan Model ALTMAN, SPRINGATE dan ZMIJEWSKI (Studi pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 7, No. 2, Hal: 1-11.

- Nindita, K., Moeljadi, dan Indrawati, N. K. (2014). Prediction on *Financial distress* of Mining Companies Listed in. *European Journal of Business and Management*, Vol.6, No.34 Hal: 226-236.
- Nuraeni. (2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP*.
- Nurhotimah, S. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Opini Audit Going Concern. *STIE STAN Indonesia Mandiri*.
- Pengaruh Aktivitas, *Leverage* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). (2016). *Artikel Universitas Muria Kudus*.
- Perdana, N. S., dan Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Likuiditas , *Leverage* Dan Sales Growth Terhadap *Financial distress* (studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *e-Proceeding of Management* , Vol.6, No.1 Hal: 668-674.
- Plat, H. D., dan Plat, M. B. (2002). Predicting Corporate *Financial distress*:. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Pranowo, K., Achsani , N. A., Manurung, A., dan Nuryartono, N. (2010). The Dynamics of Corporate *Financial distress* in Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008. *European Journal of Social Sciences*, Volume 16, Number 1, Hal 138-148.
- Pratiwi, E. Y., dan Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, Hal 1324-1332.
- Rahma, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas terhadap *Financial distress*. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, Vol. 3, No. 3, Hal 253-266.
- Rajan, dan Zingales. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*".
- Sari, N., dan Putri, I. (2016). Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap *Financial distress*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Hal. 3419-3448.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setyobudi, A., Amboningtyas, D., dan Yulianeu. (2017). The Analysis Of Liquidity, *Leverage*, Profitability, And Firm Size Influence Toward The *Financial distress* With Good

Corporate Governonce As The Moderating Variable In PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. and PT. Indosat Tbk. *Journal of Management*, Vol. 3 No. 3.

Sopian, D., dan Rahayu, W. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia) . *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , Hal 1-13.

Srikalimah. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* dalam Memprediksi *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi FE. UN PGRI Kediri*, Vol. 2 No. 1 Hal 43-66.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.

Sujianto. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE .

Sunarwijaya, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Hubungan Positif antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Hal. 93-108.

Suparni. (2016). Pengaruh Aktivitas, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan dalam memprediksi *Financial distress*. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus*.

Widarjo, W., dan Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Finansial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Vol. 11, No. 2; 107-119.

Widyasaputri, E. (2012). Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Finansial Distress. *Accounting Analysis Journal*, 1-8