

PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI MODERASI DALAM HUBUNGAN RASIO KEUANGAN DENGAN *FINANCIAL DISTRESS*

Agung Prayogi¹, Dian Murdianingsih², Tri Handayani³

¹Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Peradaban

²Program Studi Akuntansi
STIE Assholeh

³Program Studi Manajemen
STIE Assholeh

Email : agungprayogi@peradaban.ac.id¹, dian.murdianingsih20@gmail.com²,
thandayani@std.unissula.ac.id³

ABSTRAK

Financial distress adalah salah satu masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadinya *financial distress* tidak sepenuhnya diketahui oleh pemangku kepentingan perusahaan. Kondisi yang sebenarnya dalam perusahaan tidak diketahui pasti oleh pemangku kepentingan sehingga menimbulkan asimetri informasi. Untuk mengatasi asimetri informasi adalah dengan memperoleh sinyal dari perusahaan yang didapat dari informasi-informasi akuntansi dalam laporan keuangan seperti rasio keuangan. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis hubungan antara rasio keuangan dan *financial distress* menggunakan kepemilikan manajerial untuk pemoderasi serta ukuran perusahaan sebagai variabel kendali. Penelitian dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman periode 2015-2020. Penelitian ini menggunakan sebanyak 7 perusahaan sebagai sampel yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Analisis data yang dipakai adalah regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* untuk menguji hipotesis. Temuan dari analisis data adalah profitabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas dapat meningkatkan *financial distress*. Sementara itu, solvabilitas dapat tidak mampu memengaruhi *financial distress*. Selain itu, kepemilikan manajerial tidak mampu menjadi pemoderasi dalam hubungan profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas dengan *financial distress*. Berdasarkan temuan penelitian, rasio-rasio keuangan dapat dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi dengan tujuan meminimalkan potensi kerugian investasi akibat keadaan finansial yang sulit.

Kata Kunci: *Financial distress*, rasio keuangan, kepemilikan manajerial

ABSTRACT

Financial distress are one of the agency problems that occur in firms. This is because the occurrence of financial distress is not fully known by the firms stakeholders. The actual conditions in the firm are not known for sure by the stakeholders, giving rise to information asymmetry. To overcome information asymmetry is to obtain signals from companies that are obtained from accounting information in financial statements such as financial ratios. This research was conducted with the aim of analyzing the relationship between financial ratios and financial distress by using managerial ownership as a moderating variable and firm size as a control variable. The research was conducted on food and beverage firms for the 2015-2020 period. This research used as many as 7 companies as samples obtained by purposive sampling method. The data analysis used is multiple linear regression and Moderated Regression Analysis to test the hypothesis. The findings from the data analysis are profitability, liquidity and activity ratios can increase financial distress. Meanwhile, solvency cannot affect financial distress. In addition, managerial ownership is not able to be a moderator in the relationship between profitability, solvency, liquidity and activity ratio with financial distress. results Based on the research, financial ratios can be considered by investors before investing with the aim of losing losses due to difficult financial conditions.

Keywords: Financial distress, financial ratios, managerial ownership

PENDAHULUAN

Kinerja sebuah perusahaan bisa tergambar dari situasi finansial perusahaan dalam periode tertentu. Situasi finansial perusahaan adalah gambaran yang berkaitan dengan operasional perusahaan selama periode tertentu yang dapat menjadi tolak ukur untuk memperkirakan kinerja keuangan. Situasi finansial juga dapat memberikan berita kepada pihak eksternal terkait kinerja perusahaan. Salah satu situasi finansial yang terjadi dalam perusahaan yaitu *financial distress*. Berdasarkan Platt & Platt (2002), *financial distress* adalah menurunnya ekonomi secara bertahap sehingga menimbulkan keterpurukan. *Financial distress* tidak selalu membuat perusahaan tertekan akan mengalami kegagalan tetapi kinerja keuangan yang terus-menerus secara signifikan mengalami penurunan pada akhirnya akan mengalami kebangkrutan sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi pihak investor dan kreditur (Habib *et al.*, 2018). Oleh sebab itu, situasi *financial distress* adalah berita buruk untuk *stakeholder* perusahaan.

Financial distress dapat disebabkan oleh beberapa alasan utama yaitu penempatan sumber daya yang tidak sesuai dalam perusahaan, kombinasi kekayaan sesuai tetapi rangkaian keuangan tidak sesuai karena kendala likuiditas serta kombinasi kekayaan dan rangkaian keuangan yang sesuai tetapi dikelola dengan tidak baik (Dwijayanti, 2010). *Financial distress* biasanya bermula dari semakin beratnya tekanan likuiditas dan beralih ke penurunan aset yang semakin buruk sehingga mengakibatkan ketidakmampuan membayar utang yang berakibat pada terjadi kebangkrutan perusahaan (Liahmad *et al.*, 2021). Dengan demikian, *financial distress* adalah gambaran suatu perusahaan yang tidak bisa mengendalikan aset yang telah diterima secara penuh. Keadaan *financial distress* mengakibatkan 21 perusahaan di Indonesia mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun terakhir yaitu pada tahun 2015-2020. Perusahaan-perusahaan yang mengalami *delisting* adalah Davomas Abadi, Bank Ekonomi Raharja, Unitex, Ciputra Property, Ciputra Surya, Sorini Agro Asia Corporindo, Citra Mahardika Nusantara Corpora, Inovisi Infracom, Berau Coal Energy, Permata Prima Sakti, Lamicitra Nusantara, Dwi Aneka Jaya Kemasindo, Truba Alam Manunggal Engineering, Jaya Pari Steel, Taisho Pharmaceutical Indonesia, Bank Mitraniaga, Sekawan Intiprima, Bara Jaya Internasional, Bank Nusantara Parahyangan, Grahamas Citrawisata, Sigmagold Inti Perkasa, Borneo Lumbang Energi & Metal dan Leo Investments (Kayo, 2020).

Delisting adalah kondisi kriteria saham yang tercatat di Bursa terjadi terjadi fluktuasi sehingga persyaratan pencatatan tidak terpenuhi yang berakibat pada penghapusan saham (Permana *et al.*, 2017). *Delisting* dari Bursa dapat disebabkan oleh kondisi keuangan yang buruk sehingga berdampak pada keberlangsungan usaha (*going concern*). Oleh sebab itu, prediksi *financial distress* masih menjadi isu penting dalam suatu perusahaan terutama untuk mempertahankan kelangsungan usaha (*going concern*). Di sisi lain, untuk *stakeholder*, kondisi *financial distress* menjadi sinyal buruk sehingga penting dilakukan prediksi *financial distress* untuk mengurangi potensi kerugian dalam berinvestasi.

Financial distress dapat dipengaruhi oleh hal-hal dari internal perusahaan. Salah satu hal di dalam internal perusahaan adalah rasio keuangan. Kasmir (2016) mengartikan rasio keuangan sebagai suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui situasi finansial perusahaan melalui data laporan keuangan dengan cara membandingkan informasi-informasi finansial yang terdapat didalamnya. Manajemen perusahaan memanfaatkan rasio keuangan untuk memperkirakan kinerja keuangan selama satu periode akuntansi serta membuat keputusan yang relevan. Rasio-rasio keuangan dapat berupa: profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas. Rasio tersebut dapat menggambarkan situasi keuangan perusahaan dalam periode tertentu.

Hubungan rasio keuangan dan *financial distress* sudah banyak diteliti seperti Balasubramanian *et al.*, (2019) yang menemukan bahwa profitabilitas serta likuiditas dapat menurunkan *financial distress*, sedangkan solvabilitas dapat meningkatkan *financial distress*. Penelitian Dirman (2020) mengungkapkan bahwa solvabilitas dan likuiditas tidak mempunyai efek pada *financial distress*, sementara profitabilitas dapat meningkatkan *financial distress*. Selanjutnya, penelitian Normiati dan Amalia (2021) menjelaskan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif dengan *financial distress*. Penelitian Maulida *et al.*,(2018) mengungkapkan rasio aktivitas berhubungan negatif dengan *financial distress*. Selain itu, penelitian Asfali (2019) menyimpulkan bahwa profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh positif pada *financial distress*.

Financial distress merupakan sebuah bentuk masalah agensi dalam perusahaan. Manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui informasi terkait kondisi perusahaan yang sebenarnya pada saat terjadi *financial distress* dibandingkan pemegang saham perusahaan. Masalah agensi dapat berkurang ketika terdapat manajemen perusahaan yang memiliki saham (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial merupakan manajemen yang memiliki saham pada perusahaan. Kepemilikan manajerial mendorong untuk menyelaraskan kepentingan dan tujuan bersama dalam suatu perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Disamping itu, kepemilikan manajerial dapat menciptakan manajemen perusahaan yang baik.

Kehadiran kepemilikan manajerial dapat meminimalisasi risiko *financial distress* dari dampak utang perusahaan yang tinggi (Larasati & Wahyudin, 2019). Oleh sebab itu, dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial digunakan sebagai pemoderasi.

Berdasarkan *signaling theory*, suatu perusahaan harus memberikan suatu informasi kepada *stakeholder*. Tujuannya adalah supaya *stakeholder* dapat mengetahui kondisi perusahaan. Salah satu informasi yang dapat diperoleh *stakeholder* adalah ukuran perusahaan, yang berkaitan dengan jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan menentukan kinerja suatu bisnis dalam kurun waktu tertentu. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan bisa berkaitan dengan rasio keuangan serta *financial distress*. Demikian, ukuran perusahaan menjadi variabel kendali.

Financial distress merupakan sinyal buruk bagi kreditur dan investor serta menjadi masalah agensi dalam perusahaan. Banyak penelitian masih menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan rasio keuangan dan *financial distress* maka perlu dilakukan penelitian kembali. Disamping itu, penelitian ini mempertimbangkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Disebabkan kepemilikan manajerial menjadi perwakilan mekanisme untuk meminimalkan kondisi keagenan dalam perusahaan. Hal ini digunakan untuk membedakan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada pengaruh rasio keuangan (profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, rasio aktivitas) terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kendali.

Penelitian dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini adalah perusahaan dengan perkembangan yang cukup pesat setiap tahunnya. PT Tri Banyan Tirta selama periode 6 tahun memperoleh *Return on Assets* minus yang fluktuasi yaitu -0,021 (2015), -0,023 (2016), -0,057 (2017), 0,030 (2018), -0,007 (2019) dan -0,010 (2020). Begitu pula, PT Prasadha Aneka Niaga dengan *Return on Assets* yang fluktuasi yaitu pada tahun 2015 sebesar -0,069, tahun 2016 sebesar -0,056, tahun 2017 sebesar 0,047, tahun

2018 sebesar -0,067, tahun 2019 sebesar -0,037 dan tahun 2020 sebesar -0,068. PT Prasadha Aneka Niaga memiliki kinerja keuangan dengan adanya kerugian maupun keuntungan. Selain itu, ada PT Sekar Bumi yang mengalami penurunan *Return on Assets* selama 5 tahun terakhir dan meningkat sedikit pada tahun 2020 yaitu diperoleh dengan besar 0,053 tahun 2015, dengan besar 0,023 tahun 2016, dengan besar 0,016 tahun 2017, dengan besar 0,009 tahun 2018, dengan besar 0,001 tahun 2019 dan dengan besar 0,003 tahun 2020. Secara keseluruhan PT Sekar Bumi memiliki kinerja keuangan yang menurun. Terdapat perusahaan dengan kinerja keuangan yang berfluktuasi dengan mengalami keuntungan dan kerugian dari tahun ke tahun sehingga berpotensi terjadi situasi *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian mencakup 30 perusahaan makanan dan minuman yang masuk di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dengan pertimbangan yang telah ditetapkan dan ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2015-2020	30
2	Tidak mempublikasikan laporan keuangan	(11)
3	Pindah dari industri lain	(3)
4	Tidak memiliki data kepemilikan manajerial	(9)
5	Perusahaan sampel	7

Sumber: Data diolah, 2021

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis*. Model penelitian yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3CR + \beta_4TATO + \beta_5SIZE + e$$

$$G\text{-Score} = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3CR + \beta_4TATO + \beta_5SIZE + \beta_6MOWN + e$$

$$G\text{-Score} = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3CR + \beta_4TATO + \beta_5SIZE + \beta_6MOWN + \beta_7ROA*MOWN + \beta_8DER*MOWN + \beta_9CR*MOWN + \beta_{10}TATO*MOWN + e$$

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
<i>Financial Distress</i>	Situasi finansial perusahaan yang mengalami penurunan yang dapat menimbulkan kebangkrutan	$Grover-Score = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016ROA + 0,057$	Prihanthini dan Sari (2013)
Profitabilitas	Kemampuan menghasilkan laba	$Return\ on\ Assets = net\ profit / jumlah\ aset$	Kasmir (2016)
Solvabilitas	Kemampuan mengembalikan pinjaman jangka panjang	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = Total\ kewajiban / total\ modal\ sendiri$	Kasmir (2016)
Likuiditas	Kemampuan melunasi utang lancar	$Current\ Ratio = Aset\ lancar / utang\ lancar$	Kasmir (2016)
Rasio Aktivitas	Efektivitas dan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan	$Total\ Assets\ Turnover = Penjualan / total\ aset$	Kasmir (2016)
Ukuran Perusahaan	Besar kecilnya suatu perusahaan	LN (total aset)	Pranita dan Kristanti (2020)
Kepemilikan Manajerial	Persentase saham manajer perusahaan	Total saham manajer / Total saham beredar	Pranita dan Kristanti (2020)

Sumber: Berbagai referensi, 2021

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif penelitian ini berupa nilai min, nilai mak, rata-rata dan deviasi standar.

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min.	Maks.	Rerata	Deviasi Standar
<i>G-Score</i>	42	-0,156	1,691	0,581	0,488
<i>Return on Assets</i>	42	-0,069	0,182	0,045	0,069
<i>Debt to Equity Ratio</i>	42	0,164	5,370	1,145	0,904
<i>Current Ratio</i>	42	0,754	4,844	1,740	1,080
<i>Total Assets Turnover</i>	42	0,236	2,026	1,108	0,498
Ukuran Perusahaan	42	26,656	32,726	28,610	1,670
Kepemilikan Manajerial	42	0,000	0,360	0,058	0,101
Valid	42				

Sumber: Hasil olah data, 2021

Pengujian asumsi klasik meliputi uji *Kolmogorov-Smirnov* (normalitas), nilai *tolerance* dan VIF (multikolinieritas), uji *Park* (heteroskedastisitas) dan *Runs test* (autokorelasi). Hasil pengujian asumsi klasik menjelaskan bahwa model penelitian terbebas dari asumsi klasik. Uji *Kolmogorov-Smirnov* mendapatkan nilai probabilitas $0,200 > 0,05$ sehingga data memiliki penyebaran normal. Nilai *tolerance* dan VIF keseluruhan variabel independen penelitian memperoleh nilai dengan besar lebih dari 0,1 dan kurang dari 10 maka terbebas dari korelasi sempurna antar variabel. Uji *Park* memperoleh nilai probabilitas diatas 0,05 maka memenuhi asumsi homoskedastisitas. *Runs test* memperlihatkan nilai probabilitas besarnya di atas 0,05 artinya bebas autokorelasi.

Hasil analisis regresi linier berganda memperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = -0,252 + 3,827ROA - 0,035DER + 0,201CR + 0,086TATO + 0,009SIZE + e$$

Sementara, hasil *Moderated Regression Analysis* memperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = -0,254 + 3,848ROA - 0,039DER + 0,184CR + 0,090TATO + 0,010SIZE + 0,194MOWN + e$$

$$G\text{-Score} = -0,590 + 3,227ROA - 0,037DER + 0,271CR + 0,118TATO + 0,016SIZE + 2,473MOWN + 2,461ROA*MOWN - 0,109DER*MOWN - 0,612CR*MOWN - 0,742TATO*MOWN + e$$

Tabel 3. Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Model 1	Sig.	Model 2	Sig.	Model 3	Sig.
ROA	0,000	ROA	0,000	ROA	0,000
DER	0,069	DER	0,049	DER	0,648
CR	0,000	CR	0,000	CR	0,000
TATO	0,006	TATO	0,005	TATO	0,007
SIZE	0,349	SIZE	0,315	SIZE	0,103
		MOWN	0,343	MOWN	0,471
				ROA*MOWN	0,758
				DER*MOWN	0,951
				CR*MOWN	0,298
				TATO*MOWN	0,444
Tingkat signifikansi: 0,05					
<i>Adjusted R Square</i> : 0,973		<i>Adjusted R Square</i> : 0,973		<i>Adjusted R Square</i> : 0,982	
F-hitung: 0,000		F-hitung: 0,000		F-hitung: 0,000	

Sumber: Hasil olah data, 2021

Uji hipotesis memperoleh temuan bahwa profitabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas secara signifikan dan positif memengaruhi *financial distress* dikarenakan memperoleh nilai signifikansi dibawah 0,05. Namun, tidak dengan solvabilitas yang tidak signifikan dibawah 0,05. Sementara itu, kepemilikan manajerial bukan variabel moderator. Ini disebabkan tidak ada nilai yang signifikansi kurang dari 0,05 pada interaksi dengan semua variabel independen dalam model 3.

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menghasilkan temuan profitabilitas diwakilkan *Return on Assets* (ROA) mampu memberikan dampak positif pada *financial distress*. Artinya, meningkatnya *Return on Assets* (ROA) dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan *Grover-Score*. Oleh sebab itu, ketika nilai *Grover-Score* semakin tinggi maka akan mengurangi *financial distress*. Hasil tersebut menjelaskan, *Return on Assets* (ROA) yang semakin tinggi dapat menjadi sinyal untuk mengurangi risiko *financial distress*. *Return on Assets* (ROA) perusahaan yang tinggi menerangkan penggunaan aset yang tersedia telah dilakukan dengan efektivitas dan efisiensi yang baik sehingga menghasilkan keuntungan. Pada perusahaan makanan dan minuman meskipun terdapat perusahaan yang mengalami *Return on Assets* (ROA) negatif tapi memiliki nilai *Grover-Score* positif. Artinya, perusahaan yang mengalami kerugian belum tentu terjadi *financial distress*. Ini senada dengan hasil Dirman (2020), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dari Balasubramanian *et al.* (2019), dengan menemukan hasil lain yaitu ditemukan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif pada finansial bermasalah.

b. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa solvabilitas yang dilaporkan *Debt to Equity* (DER) tidak ada hubungannya dengan *financial distress*. Disebabkan hasil, peningkatan atau penurunan rasio *leverage* (DER) tidak mempengaruhi Skor Grover. Hasil membuktikan *Debt to Equity Ratio* (DER) bukanlah sinyal prediksi *financial distress* suatu perusahaan. Perusahaan makanan dan minuman

secara rata-rata yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) besar maupun kecil memiliki tidak mengalami *financial distress*. Akibatnya, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempengaruhi *financial distress*. Hasil penelitian selaras dengan Dirman (2020), yang dalam penelitiannya menerangkan solvabilitas tidak dapat mempengaruhi *financial distress*. Akan tetapi, tidak mendukung Balasubramanian *et al.*, (2019) yang menemukan solvabilitas dapat meningkatkan *financial distress* dalam penelitiannya.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Bersumber analisis data ditemukan bahwa likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Oleh sebab itu, *Current Ratio* (CR) mengalami peningkatan berdampak pada peningkatan nilai *Grover-Score*. Semakin tinggi nilai *Grover-Score* menandakan bahwa tingkat *financial distress* semakin rendah. *Current Ratio* (CR) menjadi sinyal untuk meminimalkan *financial distress* dalam perusahaan. *Current Ratio* (CR) menggambarkan kapasitas perusahaan untuk melunasi memenuhi kewajiban lancar. *Current Ratio* (CR) yang tinggi mengartikan bahwa kewajiban lancar mampu dilunasi perusahaan sebelum jatuh tempo. Perusahaan makanan dan minuman secara keseluruhan memiliki likuiditas yang tinggi. Hal ini yang menyebabkan perusahaan-perusahaan makanan dan minuman mampu terhindar dari *financial distress* karena mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil ini selaras dengan Normiati dan Amalia (2021) yang dalam penelitiannya menemukan likuiditas memiliki efek positif pada kesulitan finansial. Namun, Balasubramanian *et al.*, (2019), memperoleh hasil berbeda dengan hasil survei.

d. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Hasil uji parsial memperlihatkan *Total Assets Turnover* (TATO) sebagai proksi rasio aktivitas berefek positif pada *financial distress*. Maknanya, apabila *Total Assets Turnover* (TATO) dalam perusahaan mengalami kenaikan maka risiko *financial distress* akan menurun. Hal ini disebabkan oleh peningkatan *Total Assest Turnover* (TATO) akan meningkatkan nilai *Grover-Score*. Oleh sebab itu, *Total Assets Turnover* (TATO) merupakan sinyal untuk memprediksi

berkurangnya *financial distress*. *Total Assets Turnover* (TATO) yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dapat melakukan penjualan yang banyak dengan aset yang ada. Penjualan yang semakin besar dan melebihi target akan mendorong kemampuan bisnis untuk memperoleh kas. Setelah kas diperoleh, perusahaan dapat mengoptimalkan untuk memenuhi biaya-biaya yang timbul selama satu periode. Biaya-biaya yang telah terlunasi sesuai jangka waktunya akan mengurangi *financial distress*. Hasil ini sejalan Asfali (2019) yang dalam penelitiannya menemukan rasio aktivitas berdampak positif pada *financial distress*. Lain halnya Maulida *et al.*, (2018), yang menyebutkan rasio aktivitas berdampak negatif pada *financial distress*.

e. Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial dalam Hubungan Profitabilitas dengan *Financial Distress*

Hasil uji moderasi menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan sebagai pemoderasi dalam hubungan profitabilitas dan *financial distress*. Maka dari itu, tidak sesuai dengan teori agensi, bahwa hadirnya kepemilikan manajerial menyebabkan pimpinan berusaha bertindak dengan mengikuti kepentingan perusahaan. Salah satu tindakan manajer yang berusaha untuk mencapai kepentingan bersama adalah dengan mengelola perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas sehingga meminimalkan terjadinya *financial distress*. Namun, kepemilikan manajerial bukan pemoderasi hubungan profitabilitas dengan *financial distress*. Kepemilikan manajerial di sub-sektor perusahaan makanan dan minuman memiliki persentase rendah. Hal ini menyebabkan manajer perusahaan belum sepenuhnya efektif dan efisien dalam mengelola aset perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan fluktuasi. Akibatnya, ada atau tidaknya kepemilikan manajerial tidak dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan dalam kaitannya dengan *financial distress*. Oleh sebab itu, kepemilikan manajerial bukan variabel moderator dalam hubungan profitabilitas dan *financial distress*.

f. Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial dalam Hubungan Solvabilitas dengan *Financial Distress*

Hasil analisis data penelitian menerangkan kepemilikan manajerial tidak dapat menjadi pemoderasi dalam hubungan solvabilitas dengan *financial distress*. Dengan demikian, berbeda dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer sehingga mengutamakan kepentingan perusahaan. Salah satu perilaku manajer dalam mengutamakan kepentingan perusahaan adalah mengelola utang yang dimiliki perusahaan dengan maksimal untuk mendapatkan keuntungan perusahaan sehingga terhindar dari *financial distress*. Akan tetapi, kepemilikan manajerial tidak mampu menjadi pemoderasi dalam hubungan solvabilitas dengan *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan oleh penggunaan utang yang kurang efektif dan efisien oleh manajer sehingga utang yang dialokasikan untuk membiayai operasional perusahaan masih bertambah atau berkurang. Disamping itu, didukung dengan bukti bahwa perusahaan makanan dan minuman masih mempunyai kepemilikan manajerial yang rendah. Oleh karena itu, ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam perusahaan belum mampu mempengaruhi solvabilitas perusahaan yang berdampak pada *financial distress*. Hasil ini berbeda dengan Komala dan Triyani (2019) menemukan kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan solvabilitas dengan *financial distress*.

g. Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial dalam Hubungan Likuiditas dengan *Financial Distress*

Hasil analisis data menerangkan kepemilikan manajerial tidak mampu menjadi variabel moderator dalam hubungan likuiditas dengan *financial distress*. Hasil ini mendukung tidak teori agensi, bahwa hadirnya kepemilikan manajerial dapat menurunkan permasalahan agensi dalam suatu perusahaan. Manajer perusahaan belum sepenuhnya mampu memaksimalkan aset lancar untuk memperoleh arus kas operasi yang tinggi sehingga mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Disamping itu, manajer belum optimal dalam menggunakan arus kas yang diperoleh dari aset lancar untuk memenuhi

kewajiban jangka panjang. Hal ini disebabkan persentase saham yang dimiliki manajer pada perusahaan makanan dan minuman masih rendah. Dengan demikian, kehadiran kepemilikan manajerial tidak dapat meminimalkan risiko *financial distress* dengan melakukan manajemen likuiditas yang lebih baik. Hasil ini sesuai dengan Larasati dan Wahyudin (2019), bahwa kepemilikan manajerial bukan variabel moderator dalam hubungan antara likuiditas dan *financial distress*.

h. Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial dalam Hubungan Rasio Aktivitas dengan *Financial Distress*

Penemuan dari olah data memperoleh bahwa hubungan positif rasio aktivitas pada *financial distress* tidak dapat dimoderasi variabel kepemilikan manajerial. Oleh sebab itu, hasil ini mendukung tidak teori agensi yang mengungkapkan adanya kepemilikan manajerial dapat meminimalkan konflik keagenan dalam perusahaan. Manajer perusahaan belum mampu secara optimal dalam melakukan manajemen aset sehingga dapat menghasilkan penjualan yang tinggi. Disamping itu, manajer juga belum mampu meminimalkan pengeluaran biaya operasional sehingga dengan *Total Assets Turnover* (TATO) yang tinggi belum mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Hal ini dikarenakan pada perusahaan makanan dan minuman, manajer memiliki persentase saham yang kecil. Dengan demikian, hadirnya kepemilikan manajerial tidak dapat menurunkan situasi *financial distress* akibat *Total Assets Turnover* (TATO) yang tinggi. Hasil ini tidak sama dengan Larasati dan Wahyudi (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan *Total Assets Turnover* (TATO) dengan *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Bersumber hasil temuan olah data, diperoleh kesimpulan yaitu pertama, profitabilitas, likuiditas serta rasio aktivitas memiliki efek positif pada *financial distress*. Kedua, solvabilitas tidak memiliki efek pada *financial distress*. Ketiga, kepemilikan manajerial bukan pemoderasi dalam hubungan profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas dengan *financial distress*. Keterbatasan-keterbatasan yang terjadi selama proses penelitian adalah banyak perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sehingga diperoleh sampel yang sedikit.

Penelitian selanjutnya dapat meneliti semua perusahaan di Indonesia yang memiliki kepemilikan manajerial sehingga memberikan gambaran lebih luas mengenai kemampuan kepemilikan manajerial sebagai mekanisme dalam meminimalkan masalah keagenan. Kemudian, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan mekanisme *good corporate governance* lainnya untuk digunakan sebagai pemoderasi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat melakukan uji sensitivitas pada model *financial distress* lainnya seperti model Altman, model Springate dan model Zmijewski, tujuannya adalah memperluas temuan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Balasubramanian, S. A., G.S., R., P., S., & Natarajan, T. (2019). Modeling corporate financial distress using financial and non-financial variables. *International Journal of Law and Management*, 61(3–4), 457–484. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25. http://ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf
- Dwijayanti, S. P. F. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205.

- Habib, A., D'Costa, M., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2018). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand*, 58(3), 1–53. <https://doi.org/10.1111/acfi.12400>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kayo, E. S. (2020). *Delisting*. <https://www.sahamok.net/emiten/saham-delisting/>
- Komala, F., & Triyani, Y. (2019). Analisis Rasio Keuangan terhadap Financial Distress dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220. <https://doi.org/10.15294/aaj.v8i3.30176>
- Liahmad, Rusnindita, K., Utami, Y. P., & Sitompul, S. (2021). Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 4(1), 1305–1312. [https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757](https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757)
- Maulida, I. S., Moehaditoyo, S. H., & Nugroho, M. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014–2016. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, 2(1), 179–193.
- Normiati, & Amalia, D. (2021). Analysis of the Effect of Financial Ratio on Financial Distress Conditions in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(2), 105–120. [https://doi.org/https://doi.org/10.30871/jama.v5i2.3548](https://doi.org/10.30871/jama.v5i2.3548)
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djaddang, S. (2017). Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 149–166. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Financial Distress menggunakan Analisis Survival. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(2), 240–257. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21831/nominal.v9i2.30917>

Prihanthini, N. M. E. D., & Sari, M. M. R. (2013). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(2), 417–435.