

RASIO KEUANGAN DAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DI MASA PANDEMI COVID-19

LIDIA NURHAYATI
LELY DAHLIA

Universitas Trilogi, Jl. TMP Kalibata, Jakarta Selatan, Indonesia
lidianurhayati99@gmail.com

Received: August 10, 2021; Revised: September 15, 2021; Accepted: October 31, 2021

Abstract: This study aims to determine the effect of financial ratios and corporate governance mechanisms on financial distress during the COVID-19 pandemic. The samples obtained were 20 transportation companies in the 1st quarter of 2020, the 2nd quarter of 2020, and the 3rd quarter of 2020 in order to obtain 60 observational data. This study uses the method of partial regression analysis (Partial Least Square/PLS). The results of this study indicate that leverage has a significant positive effect on financial distress, profitability has a significant negative effect on financial distress, and managerial ownership has a significant negative effect on financial distress. The limitation of this study is that this study only uses three independent variables, while there are still many variables used to influence financial distress. The contribution of this research is to be able to provide an overview of the company's financial condition, provide recommendations for appropriate models to measure the company's financial distress and assist in making investment decisions.

Keywords: Financial ratios, corporate governance, financial distress

Abstrak: Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan dan mekanisme corporate governance terhadap financial distress di masa pandemi COVID-19. Sampel yang diperoleh sebanyak 20 perusahaan transportasi pada triwulan 1 2020, triwulan 2 2020, dan triwulan 3 2020 sehingga diperoleh 60 data observasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi partial (Partial Least Square/PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Keterbatasan dari penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, sedangkan masih banyak variabel yang digunakan untuk mempengaruhi financial distress. Kontribusi dari penelitian ini adalah dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, memberikan rekomendasi model yang sesuai untuk mengukur financial distress perusahaan serta membantu dalam membuat keputusan investasi.

Kata kunci: Rasio keuangan, corporate governance, financial distress

PENDAHULUAN

Pada akhir tahun 2019, dunia digemparkan dengan munculnya virus corona atau COVID-19. Virus tersebut telah menyebar dan menginfeksi lebih dari 1 juta manusia di dunia. Penyebaran COVID-19 tersebut mengakibatkan dunia merasakan dampaknya, termasuk di Indonesia. Pemerintah Republik Indonesia (RI) melaporkan kasus pertama COVID-19 pada tanggal 2 Maret 2020. Penyebaran virus tersebut kian meningkat dari hari ke hari. Hal ini memberikan dampak pada sektor transportasi karena pemerintah membuat kebijakan *social distancing* lalu Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk membatasi volume transportasi.

Melansir dari Republika.co.id (2020), Badan Pusat Statistik mencatat bahwa pada bulan Mei 2020, pengguna jasa kapal penumpang sebanyak 280.000 orang atau turun sebesar 86,82% dibandingkan bulan Mei 2019 yang mengangkut sebanyak 2.124.430 orang. Sepanjang bulan Mei 2020, penerbangan internasional hanya mengangkut sebanyak 10.000 orang atau turun sebesar 99,18% dibandingkan bulan Mei 2019 yang mengangkut sebanyak 1.440.000 orang. Penurunan jumlah penumpang juga terjadi pada angkutan kereta penumpang yang mencapai 5.480.000 orang pada bulan Mei 2020 atau turun sebesar 84,38% dibandingkan bulan Mei 2020 yang mengangkut sebanyak 35.083.226 orang.

Kondisi pandemi diperkirakan dapat menyebabkan kendala bagi perusahaan yang mana perusahaan gagal dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya (*going concern*). Altman dan Hotchkiss (2019) menyatakan bahwa *financial distress* adalah penurunan kondisi keuangan sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi *financial distress* terburuk adalah kebangkrutan yang membuat para investor dan kreditor akan merasa khawatir jika perusahaan mengalami hal tersebut. Fenomena *financial distress* perlu dikaji lebih dalam untuk menghindari kondisi

kebangkrutan karena jika terjadi kebangkrutan, perusahaan akan menanggung besarnya risiko yang ditanggung, salah satunya risiko kerugian. Risiko kerugian tidak hanya dialami oleh perusahaan, tetapi juga para investor yang akan mengalami dampaknya. Saat ini sudah terdapat model peringatan dini (*early warning system*) yang dalam hal ini perusahaan dapat mengantisipasi adanya *financial distress*, model peringatan dini masih terus dikembangkan. Dengan adanya model tersebut, perusahaan dapat mengidentifikasi bahkan dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan yang tentunya begitu bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkena dampaknya.

Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), definisi teori keagenan adalah sebuah hubungan atau kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Pemilik perusahaan memberikan tugas kepada manajer untuk melakukan pekerjaan dalam rangka memenuhi kepentingan pemilik perusahaan. Kesimpulannya, hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih pemilik perusahaan (*principal*) mempekerjakan manajemen (*agent*) untuk mengelola perusahaan dan kemudian memberikan wewenang mengambil keputusan kepada manajemen tersebut.

Corporate Governance

Menurut FCGI (2001), tata kelola perusahaan merupakan sekumpulan aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer saham, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal maupun eksternal yang berkaitan dengan hak dan kewajibannya untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Dari uraian ini, FCGI menggambarkan hubungan keagenan baik secara sempit pada hubungan *agent* dan *principal* maupun hubungan secara luas yang melibatkan semua pihak-pihak di dalam organisasi (Rahmawati, 2017). Prinsip-prinsip

corporate governance yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) menganut lima prinsip yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran dan kesetaraan (*fairness*).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah suatu situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, kepemilikan manajerial dapat ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Gunawan, 2021). Kepemilikan saham manajerial umumnya berupa kepemilikan saham manajemen oleh direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi efisiensi manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial maka manajemen akan berusaha untuk mengoptimalkan efisiensi perusahaan, karena manajemen semakin bertanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen yang dalam hal ini melibatkan dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial bertindak sebagai *monitoring* karena semakin seorang manajer berpartisipasi dalam perusahaan, maka manajer semakin waspada dalam mengambil keputusan karena keputusan yang diambil akan berdampak pada perusahaan dan pemegang saham yang tidak lain yang dalam hal ini adalah dirinya sendiri. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan lebih optimis dalam meningkatkan nilai perusahaan dan hal ini akan menginspirasi manajer untuk berfungsi sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan.

Rasio Keuangan

Menurut Ilham dan Sinurat (2021), *signalling theory* merupakan efek yang muncul dari pengumuman laporan keuangan dan ditangkap oleh pengguna laporan keuangan (khususnya investor). Menurut teori motivasi sinyal, pengungkapan informasi keuangan

dapat memberikan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) perusahaan kepada pengguna informasi keuangan perusahaan. Menurut teori sinyal, manajer memberi sinyal untuk mengurangi asimetri informasi kinerjanya melalui laporan keuangan dengan menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang dapat menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melebih-lebihkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dilakukan dengan menyajikan keuntungan dan aset yang tidak berlebihan (Jama'an, 2008).

Leverage

Menurut Kariyoto (2018), *Leverage* merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dalam hal estimasi risiko, Rasio *leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset (Hery, 2017). Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan tersebut mempengaruhi pembiayaan aset. Menurut Hartono (2012), *Debt to Asset Ratio* < 30% menunjukkan "green" artinya keadaan usaha dikategorikan dalam keadaan aman sebab persentase hutangnya kecil. *Debt to Asset Ratio* antara 30% - 70% menunjukkan "yellow" artinya keadaan usaha dikategorikan dalam keadaan dalam peringatan. *Debt to Asset Ratio* > 70% menunjukkan "red" artinya keadaan usaha dikategorikan dalam keadaan bahaya karena sebagian besar atau hampir seluruh aset yang dimiliki berasal dari hutang.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari operasi bisnis regulernya

(Hery, 2015). Rasio profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. *Return on assets* (ROA) positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari total aset yang digunakan untuk beroperasi, perusahaan berada dalam posisi untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya jika *return on asset* (ROA) negatif disebabkan oleh laba perusahaan dalam kondisi negatif atau mengalami kerugian, hal ini menandakan bahwa kemampuan modal yang ditanamkan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan keuntungan.

Financial Distress

Altman dan Hotchkiss (2019) menyatakan bahwa *financial distress* adalah penurunan kondisi keuangan sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Hery (2017) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan suatu keadaan yang dihadapi oleh suatu perusahaan akibat ketidakmampuan dalam memenuhi *liabilities* seperti hutang atau kerugian perusahaan yaitu pendapatan yang diterima perusahaan tidak dapat menutupi total biaya. Berbagai istilah yang dapat digunakan untuk merepresentasikan kondisi *financial distress*. Istilah umum yang biasa ditemukan dalam literatur adalah *failure*, *insolvency*, *default*, and *bankruptcy* (Altman dan Hotchkiss, 2019).

Menurut Kariyoto (2018), *leverage* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset (Hery, 2017). Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan tersebut mempengaruhi pembiayaan aset. Jika jumlah hutang terhadap aset tinggi, hal ini tentunya akan mengurangi

kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman tambahan dari kreditur, karena dikhawatirkan perusahaan tidak akan mampu melunasi hutangnya dengan total aset. itu memiliki. Proporsi yang kecil menunjukkan bahwa sedikit aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi rasio hutang, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi maka memiliki hutang yang besar pula yang akan berimplikasi risiko keuangan yang besar, Timbulnya risiko keuangan yang besar karena perusahaan memiliki kewajiban dengan pembayaran bunga yang besar. Semakin tinggi *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) maka semakin tinggi terjadinya *Financial Distress*. Menurut Mafiroh dan Triyono (2016), rasio *leverage* memiliki pengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Menurut Moleong (2018). rasio *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil pemaparan dan *research gap* yang ada maka perumusan hipotesis yang digunakan yaitu:

H₁: *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari operasi bisnis regulernya (Hery, 2015). *Return on asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa aset dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2015). Semakin tinggi *Return on asset* (ROA) artinya semakin tinggi *net profit* dari aset yang dihasilkan. *Return on assets* (ROA) positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari total aset yang digunakan untuk beroperasi, perusahaan berada dalam posisi untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya, jika *Return on Asset* (ROA) semakin rendah artinya semakin rendah *net profit* dari aset yang dihasilkan. Jika *Return on Asset* (ROA) negatif disebabkan oleh laba perusahaan

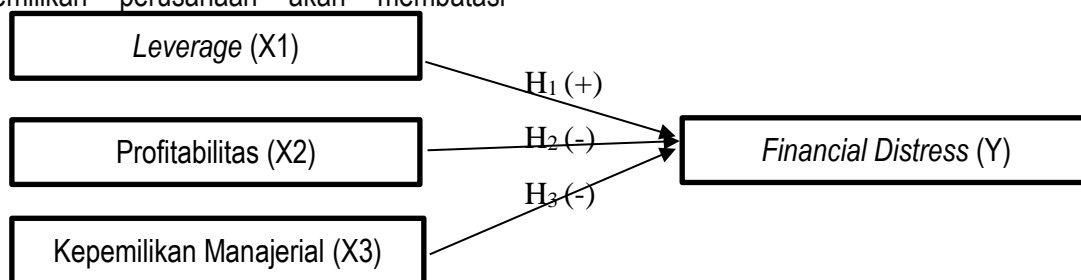
dalam kondisi negatif atau mengalami kerugian, hal ini menandakan bahwa kemampuan modal yang ditanamkan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan keuntungan. Jika perusahaan mengalami penurunan profitabilitas maka perusahaan terindikasi mengalami *Financial Distress*. Semakin tinggi Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) maka semakin rendah terjadinya *Financial Distress*. Menurut Yustika (2015), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode tahun 2011-2013. Affiah dan Muslih (2018) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil pemaparan dan *research gap* yang ada maka perumusan hipotesis yang digunakan yaitu:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah suatu situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, kepemilikan manajerial dapat ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Gunawan, 2021). Adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan akan membatasi

tindakan manajer untuk melakukan aktivitas yang merugikan perusahaan dan memungkinkan mereka untuk lebih waspada dengan keputusan investasi karena akan menanggung konsekuensi dari keputusannya (Rahmawati, 2017). Semakin besar kepemilikan manajerial maka manajemen akan berusaha untuk mengoptimalkan efisiensi perusahaan, karena manajemen semakin bertanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen yang dalam hal ini melibatkan dirinya sendiri. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial akan membuat pengawasan terhadap terjadinya praktik kecurangan keuangan perusahaan lebih menurun karena dalam perusahaan sendiri ada pemilik perusahaan sehingga melibatkan pengawasan secara langsung oleh pemilik (Maryam dan Yuyetta, 2019). Semakin tinggi Kepemilikan Manajerial (MAN_OWN) maka semakin rendah terjadinya *Financial Distress*. Menurut Yudha dan Fuad (2014), jumlah kepemilikan saham oleh manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Menurut Maryam dan Yuyetta (2019), variabel kepemilikan manajerial (MANJ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil pemaparan dan *research gap* yang ada maka perumusan hipotesis yang digunakan yaitu:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

METODA PENELITIAN

Variabel merupakan sesuatu yang memiliki perbedaan atau bervariasi nilainya (Sekaran dan Bougie, 2016). Definisi operasional variabel adalah suatu pengurangan konsep abstrak untuk membuatnya dapat diukur dengan cara yang nyata.

Variabel terikat merupakan variabel yang menjadi kepentingan utama peneliti (Sekaran dan Bougie, 2016). Variabel terikat (*dependent variabel*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*.

Secara umum variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif maupun negatif (Sekaran dan Bougie, 2016). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage*, *Profitabilitas*, dan *Kepemilikan Manajerial*.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada bidang transportasi periode 2019-2020 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan situs www.idx.co.id sebanyak 46 perusahaan. Pemilihan metode sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan desain pengambilan sampel non-probabilitas di mana informasi yang diperlukan dikumpulkan dari target khusus atau spesifik atau kelompok orang atas dasar rasional.

Kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan oleh peneliti pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020.

- b) Perusahaan transportasi yang mempublikasikan laporan triwulanan secara berturut-turut periode 2020.
- c) Perusahaan yang menyajikan data lengkap berkaitan dengan variabel *leverage*, *profitabilitas*, dan *kepemilikan manajerial* pada periode 2020.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data dokumentasi, Sumber data utama yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini menggunakan teknik uji statistik yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan situs www.idx.co.id.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi partial (*Partial Least Square/PLS*). Penelitian ini akan dianalisis menggunakan *software SmartPLS 3* untuk menguji pengaruh antar variabel. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teori yang telah dijelaskan, Maka persamaan matematis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{MAN_OWN} + e$$

Keterangan:

Y	<i>Financial Distress</i> (EPS)
α	Konstanta
$\beta_1 \text{DAR}$	<i>Leverage</i>
$\beta_2 \text{ROA}$	<i>Profitabilitas</i>
$\beta_3 \text{MAN_OWN}$	<i>Kepemilikan Manajerial</i>
e	<i>error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Min	Max	Standar Deviation
EPS	60	0.450	0.000	1.000	0.502
DAR	60	0.569	0.063	2.620	0.485
ROA	60	-0.025	-0.253	0.124	0.069
MAN_OWN	60	0.113	0.000	0.602	0.157

Sumber: Output SmartPLS (2021)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 1, variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.450 (45%) artinya 45% data observasi terindikasi mengalami *financial distress*. Menurut Urban (2015), perusahaan yang memiliki negatif atau nol *Earning Per Share* (EPS) diklasifikasikan sebagai *financial distress*. *Financial distress* pada penelitian ini disajikan dalam bentuk variabel *dummy*. Hasil perhitungan *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan bahwa dari 60 data observasi, terdapat 28 data observasi yang memiliki EPS negatif. Nilai *minimum* sebesar 0.000 artinya jika perusahaan memiliki *Earning Per Share* (EPS) positif maka dikategorikan menjadi 0 (nol). Nilai *maximum* sebesar 1.000 artinya jika perusahaan memiliki *Earning Per Share* (EPS) negatif maka dikategorikan menjadi 1 (satu). Nilai *standar deviation* sebesar 0.502 yang berarti sebaran data tidak merata karena nilai *standar deviation* lebih besar dari nilai *mean* (0.450).

Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.569 (56.9%) yang berarti rata-rata nilai hutang perusahaan transportasi selama triwulan 1 2020, triwulan 2 2020, dan triwulan 3 2020 sebesar 56.9% dari jumlah aset yang dimiliki. Menurut Hartono (2012), *Debt to Asset Ratio* (DAR) antara 30%-70% menunjukkan “yellow” artinya keadaan perusahaan transportasi

dikategorikan dalam peringatan. Nilai *minimum* sebesar 0.063 terjadi pada perusahaan KJEN triwulan 1 2020. Nilai *maximum* sebesar 2.620 terjadi pada perusahaan TAXI triwulan 3 2020. Nilai *standar deviation* sebesar 0.485 yang berarti sebaran data merata karena nilai *standar deviation* lebih kecil dari nilai *mean* (0.569).

Variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.025. Melansir dari www.bi.go.id, jika perusahaan memiliki ROA 0% maka perusahaan tersebut dikatakan tidak sehat. Nilai *minimum* sebesar -0.253 terjadi pada perusahaan SDMU triwulan 1 2020. Nilai *maximum* sebesar 0.124 terjadi pada perusahaan SAPX triwulan 3 2020. Nilai *standar deviation* sebesar 0.069 yang berarti sebaran data tidak merata karena nilai *standar deviation* lebih besar dari nilai *mean* (-0,025).

Variabel Kepemilikan Manajerial (MAN_OWN) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.113. dari jumlah saham yang beredar. Menurut Javid (2019), kepemilikan manajerial antara (5%-25%) memiliki level yang sedang. Nilai *minimum* sebesar 0.000 terjadi pada perusahaan TAXI triwulan 2 dan triwulan 3 2020. Nilai *maximum* sebesar 0.602 terjadi pada perusahaan SDMU triwulan 2 2020. Nilai *standar deviation* sebesar 0.157 yang berarti sebaran data tidak merata karena nilai *standar deviation* lebih besar dari nilai *mean* (0.113).

Tabel 2 Hasil Output Uji Convergent Validity

	<i>Financial Distress</i>	Kepemilikan Manajerial	<i>Leverage</i>	Profitabilitas
DAR			1.000	
MAN_OWN		1.000		
ROA				1.000
EPS	1.000			

Sumber: *Output SmartPLS* (2021)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *outer loading* sebesar 1 dan lebih besar dari

0.7. Hal ini berarti bahwa setiap variabel memiliki *convergent validity* yang baik.

Tabel 3 Hasil Output Uji Discriminant Validity

	<i>Financial Distress</i>	Kepemilikan Manajerial	<i>Leverage</i>	Profitabilitas
DAR	0.056	-0.116	1.000	-0.464
MAN_OWN	0.099	1.000	-0.116	-0.036
ROA	0.605	-0.036	-0.464	1.000
EPS	1.000	0.099	0.056	0.605

Sumber: *Output SmartPLS (2021)*

Tabel di atas menunjukkan bahwa akar AVE dari setiap konstruk memiliki nilai yang lebih tinggi daripada konstruk lainnya. Pada konstruk *Leverage* terlihat bahwa secara vertikal maupun horizontal konstruk DAR terhadap

Leverage sebesar 1.000 lebih tinggi dari konstruk yang lain. Nilai 1.000 dari semua konstruk merupakan bukti bahwa variabel dalam penelitian ini dikatakan valid.

Tabel 4 Hasil Output Uji Reliability

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Average Variance Extracted
<i>Financial Distress</i>	1.000	1.000	1.000
Kepemilikan Manajerial	1.000	1.000	1.000
<i>Leverage</i>	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	1.000	1.000	1.000

Sumber: *Output SmartPLS (2021)*

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh konstruk (variabel) reliabel. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya angka *Cronbach's*

Alpha, *Composite Reliability*, dan *Average Variance Extracted* yaitu lebih besar dari 0.7. **Evaluasi Inner Model (Model Struktural)**

Tabel 5 Hasil Output Uji R-Square

	R-Square	R-Square Adjusted
<i>Financial Distress</i>	0.542	0.518

Sumber: *Output SmartPLS (2021)*

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *financial distress* memiliki nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0.518. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Financial Distress* (Y) dapat dijelaskan oleh variabel *Leverage* (X₁),

Profitabilitas (X₂), dan Kepemilikan Manajerial (X₃) sebesar 51.8%. Selebihnya 48.2% dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model penelitian ini.

Tabel 6 Hasil Output Uji Path Coefficients

Pengaruh	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	P-Values
MAN_OWN → FD	-0.182	-0.168	0.109	0.046
DAR → FD	0.459	0.463	0.082	0.000
ROA → FD	-0.825	-0.843	0.090	0.000

Sumber: *Output SmartPLS (2021)*

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Dari tabel 6 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel *Leverage* (DAR) dengan *Financial Distress* (FD) adalah signifikan dengan nilai *p-values* sebesar 0.000 (< 0.05). Nilai *original sample* adalah positif yaitu sebesar 0.459 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh antara variabel *Leverage* (DAR) dengan *Financial Distress* (FD) adalah positif. Artinya semakin tinggi *Leverage* maka semakin tinggi terjadinya *Financial Distress*. Dengan demikian H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa

Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* diterima. Menurut Kariyoto (2018), *leverage* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset (Hery, 2017). Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan tersebut mempengaruhi pembiayaan aset. Jika jumlah hutang terhadap aset tinggi, hal ini tentunya akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman tambahan dari kreditur, karena dikhawatirkan perusahaan tidak akan mampu melunasi hutangnya dengan total aset. itu memiliki. Proporsi yang kecil menunjukkan bahwa sedikit aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi rasio hutang, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi maka memiliki hutang yang besar pula yang akan berimplikasi risiko keuangan

yang besar, Timbulnya risiko keuangan yang besar karena perusahaan memiliki kewajiban dengan pembayaran bunga yang besar. Penelitian ini memberikan implikasi manajerial agar perusahaan dapat memperhatikan rasio *leverage* sehingga risiko terjadinya *financial distress* dapat menurun. Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah penelitian ini mendukung *Altman Theory* yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan yang tinggi dapat memperburuk kinerja yang mengakibatkan kegagalan perusahaan.

Melansir dari katadata.co.id, liabilitas Garuda Indonesia pada akhir September 2020 mengalami peningkatan menjadi US\$ 20,36 miliar, dibandingkan dengan US\$ 3,73 miliar pada akhir Desember 2019. Peningkatan terbesar yaitu pada liabilitas jangka panjang dari US\$ 477,21 juta sampai dengan US \$ 5,66 miliar. Besarnya liabilitas jangka panjang terjadi karena ada pembiayaan sewa Garuda yang mencapai US\$ 4.27 miliar per September 2020. Dalam laporan keuangan tersebut, manajemen Garuda menjelaskan telah mengajukan permohonan kembali perpanjangan penundaan pembayaran pokok pada 25 September 2020. Garuda meminta pembayarannya ditunda tiga bulan menjadi 31 Desember 2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan Moleong (2018) dan Mafiroh dan Triyono (2016), yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Dari tabel 6 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel Profitabilitas (ROA) dengan *Financial Distress* (FD) adalah signifikan

dengan nilai *p-values* sebesar 0.000 (< 0.05). Nilai *original sample* adalah negatif yaitu sebesar -0.825 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh antara variabel Profitabilitas (ROA) dengan *Financial Distress* (FD) adalah negatif. Artinya semakin tinggi Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) maka semakin rendah terjadinya *Financial Distress*. Dengan demikian H_2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* diterima.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari operasi bisnis regulernya (Hery, 2015). *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa aset dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2015). Semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) artinya semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. *Return on Assets* (ROA) positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari total aset yang digunakan untuk beroperasi, perusahaan berada dalam posisi untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *Return on Asset* (ROA) artinya semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Jika *Return on Asset* (ROA) negatif disebabkan oleh laba perusahaan dalam kondisi negatif atau mengalami kerugian, hal ini menandakan bahwa kemampuan modal yang ditanamkan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan keuntungan. Penelitian ini memberikan implikasi manajerial agar perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas sehingga resiko terjadinya *financial distress* dapat menurun. Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah penelitian ini mendukung teori dari Hery (2017) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari total aset yang digunakan untuk

beroperasi. Jika suatu perusahaan memperoleh *Return on Asset* (ROA) yang besar maka akan memiliki peluang yang tinggi pada peningkatan pertumbuhan sehingga menurunkan terjadinya *financial distress*.

Melansir dari katadata.co.id (2020), Garuda Indonesia melaporkan rugi bersih US\$ 712,72 juta atau Rp10,47 triliun pada semester I tahun 2020. (asumsi kurs Rp.14.700). Pencapaian ini berbeda dengan kinerja perseroan pada periode yang sama tahun lalu yang mampu membukukan laba US\$ 24,11 juta atau Rp.354,48 miliar. Kerugian ini sejalan dengan penurunan pendapatan operasional perseroan pada laporan keuangan semester I 2020 yang tidak diaudit. Pendapatan perseroan pada semester I tahun ini tercatat US\$ 917,28 juta, turun 58,18% dari pendapatan periode yang sama tahun lalu US\$ 2,19 miliar. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yustika (2015) dan Affiah dan Muslih (2018) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Dari tabel 6 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel Kepemilikan Manajerial (MAN_OWN) dengan *Financial Distress* (FD) adalah signifikan dengan nilai *p-values* sebesar 0.046 (< 0.05). Nilai *original sample* adalah negatif yaitu sebesar -0.182 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh antara variabel Kepemilikan Manajerial (MAN_OWN) dengan *Financial Distress* (FD) adalah negatif. Artinya semakin tinggi Kepemilikan Manajerial maka semakin rendah terjadinya *Financial Distress*. Dengan demikian H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* diterima.

Kepemilikan manajerial adalah suatu situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini

ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Gunawan, 2021). Adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan akan membatasi tindakan manajer untuk melakukan aktivitas yang merugikan perusahaan dan memungkinkan mereka untuk lebih waspada dengan keputusan investasi karena akan menanggung konsekuensi dari keputusannya (Rahmawati, 2017). Semakin besar kepemilikan manajerial maka manajemen akan berusaha untuk mengoptimalkan efisiensi perusahaan, karena manajemen semakin bertanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen yang dalam hal ini melibatkan dirinya sendiri. Selain itu, kepemilikan manajerial membuat pengawasan terhadap praktik kecurangan keuangan perusahaan menurun karena dalam perusahaan sendiri ada pemilik perusahaan sehingga melibatkan pengawasan secara langsung oleh pemilik (Maryam dan Yuyetta, 2019). Penelitian ini memberikan implikasi manajerial agar perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga resiko terjadinya *financial distress* dapat menurun. Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah penelitian ini mendukung *Agency Theory* yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka manajemen akan berusaha untuk mengoptimalkan efisiensi perusahaan, karena manajemen semakin bertanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen yang dalam hal ini melibatkan dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial yang tinggi menurunkan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Yudha dan Fuad (2014) dan Maryam dan Yuyetta (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

PENUTUP

Kesimpulan dan keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Leverage* yang diprosikan dengan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* di masa pandemi COVID-19.
2. Profitabilitas yang diprosikan dengan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress* di masa pandemi COVID-19.
3. Kepemilikan Manajerial (MAN_OWN) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress* di masa pandemi COVID-19.
4. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 sehingga hasil penelitian hanya untuk perusahaan transportasi.
5. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial, sedangkan masih banyak variabel yang digunakan untuk mempengaruhi *financial distress*.

REFERENCES:

- Affiah, Á., & Muslih, M. (2018). PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS.
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy*. Canada: John Wiley & Sons.
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*.
- Darmawan. (2020). *Dasar-dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Fuad, A. Y. (2014). ANALISIS PENGARUH PENERAPAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI KONDISI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) . *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*.
- Gunawan, R. M. (2021). *GRC (Good Governance, Risk Management, And Compliance*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Hartono, B. (2012). *Ekonomi Bisnis Peternakan*. Malang: UB Press.
- Hartono, S. (2016). *METODE SEM Untuk Penelitian Manajemen AMOS LISREL PLS*. Bekasi: PT. Intermedia Personalisa Utama.
- Hasanuddin. (2020). *ANALISIS TERHADAP FAKTOR-FAKTOR PENENTU TERCAPAINYA INTEGRITAS SUATU LAPORAN KEUANGAN*. Pasuruan: Qiara Media.
- Hasnati. (2014). *KOMISARIS INDEPENDEN & KOMITE AUDIT: ORGAN PERUSAHAAN YANG BERPERAN UNTUK MEWUJUDKAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DI INDONESIA*. Yogyakarta: Absolute Media.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Hery. (2017). *Balanced Scorecard for Business*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi: Pendekatan Konsep dan Analisis*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hery. (2019). *Auditing : Dasar - Dasar Pemeriksaan Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Javid, A. Y. (2019). Impact of managerial ownership, leverage, dividend, agency theory, entrenchment theory.
- Kariyoto. (2018). *Manajemen Keuangan Konsep dan Implementasi*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Kazemian, S., Shauri, N. A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia. *Journal of International Studies*.
- Mafiroh, A., & Triyono. (2016). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Malik, A. (2010). *pengantar Bisnis Jasa Konstruksi*. Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET.
- Maryam, & Yuyetta, E. N. (2019). ANALISIS PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PROBABILITAS TERJADINYA FINANCIAL DISTRESS. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*.
- Moleong, L. C. (2018). PENGARUH REAL INTEREST RATE DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *ISSN*.
- Nurhayati, N., Nurpratama, M., & Yudianto, A. (2020). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Bogor: LINDAN Bestari.
- Rahmawati, S. (2017). *Konflik Keagenan Dan tata Kelola Perusahaan di Indonesia*. Banda Aceh: Syiah Kuala University Press.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. Chichester: John Wiley & Sons .
- Sekhar, C. (2018). *FINANCIAL RATIO ANALYSIS*. Chandra Shekar.
- Septiana, A. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Pamekasan: Duta Media Publishing.

- Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Syihab, F. (2019). *Aplikasi Komputer Bisnis*. Jakarta: Universitas Trilogi.
- Urban, M. P. (2015). *The influence of Blockholders on Agency Costs and Firm Value: An Empirical Examination of Blockholder Characteristics and Interrelationship for German Listed Firms*. German: Springer.
- Wati, L. N. (2020). *Model Corporate Social Responsibiliti (CSR)*. Jakarta: Myria Publisher.
- Wiriyokusumo, & Putri, M. Y. (2017). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN GOODWILL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015. *Undergraduate thesis*.
- Yustika, Y. (2015). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, OPERATING CAPACITY DAN BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013) . *Jom FEKON*.

