

PENGARUH RASIO LEVERAGE, RASIO OPERATING CAPACITY, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA MASA PANDEMIC COVID 19

Marli¹

Renna Li'is Raaqi Nuurika²

Dwi Danesty Deccasari³
danesty@stie-mce.ac.id

STIE MALANGKUCECWARA MALANG^{1,2,3}

Abstrak,

This research aims to analyze the effect of leverage, operating capacity, managerial ownership, institutional ownership on financial distress. The leverage variable is measured by the DER and DAR indicator. The operating capacity variable is measured by the TATO indicator. The managerial ownership variable is measured by calculation formula managerial ownership. The institutional ownership variable is measured by calculation formula institutional ownership. The financial distress variable by the Z-Score indicator.

The research object used is the food and beverages sub sector manufacturing companies and chemicals listed on the Indonesia Stock Exchange during the covid 19 pandemic in 2020 quarter 1 to quarter 4. This research uses purposive sampling technique to determine the research sample. There were 16 companies that met the sample criteria as determined. This study uses partial least square (PLS) analysis to analyze the data.

The result of this study Leverage has a significant negative effect on financial distress. Operating capacity has a significant positive effect on financial distress. Managerial ownership has a significant negative effect on financial distress. Institutional ownership has a significant negative effect on financial distress.

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

Abstrak,

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio leverage, rasio operating capacity, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. Variabel leverage diukur menggunakan indikator DER dan DAR. Variabel operating capacity diukur dengan indikator TATO. Variabel Kepemilikan manajerial diukur menggunakan rumus kepemilikan manajerial. Variabel

kepemilikan institusional diukur dengan rumus kepemilikan institusional. Variabel *financial distress* diukur dengan indikator Z-Score.

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemic covid 19 tahun 2020 kuartal 1 sampai kuartal 4. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian. Ada 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan analisis *partial least square* (PLS) untuk menganalisis data.

Hasil dari penelitian ini adalah rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Rasio *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

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

PENDAHULUAN

Dampak pandemic COVID-19 termasuk ada di Indonesia. Tidak hanya berbahaya bagi nyawa masyarakat tetapi virus corona ini juga berdampak pada bidang dalam kehidupan, salah satunya adalah bidang ekonomi. Terjadi penurunan permintaan terhadap produk perusahaan manufaktur karena adanya beberapa kebijakan pemerintah, salah satunya berimbas pada kegiatan perusahaan manufaktur di sektor perusahaan *food and beverages*.

Menurut Badan Pusat Statistik Indonesia tahun 2020 terjadi penurunan PDB setiap kuartalnya. Jika nilai PDB mengalami minus

berturut-berturut, maka Indonesia akan mengalami resesi ekonomi. Adanya resesi ekonomi pada masa pandemi COVID-19 ini akan berdampak pada kondisi suatu perusahaan yang bisa menimbulkan *financial distress*. Perusahaan harus benar-benar menyiapkan strategi untuk menghindari adanya kondisi *financial distress* salah satunya dengan memperhatikan kinerja perusahaan.

Ukuran kinerja perusahaan tidak hanya dapat dilihat dari manajemen internal perusahaan saja, tetapi dalam mendirikan suatu perusahaan ada pihak-pihak luar yang bekerjasama baik secara langsung maupun tidak langsung pada

manajemen perusahaan. Analisis laporan keuangan menjadi salah satu alat untuk melihat suatu kinerja perusahaan. Perusahaan dapat mengantisipasi dengan mengevaluasi kinerja keuangan menggunakan analisis rasio. Salah satunya analisis rasio leverage, dan *operating capacity* (Setiawan & Amboningtyas, 2018). Saham terdapat struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Agency Theory

Agency Theory merupakan teori yang didalamnya terdapat kontrak antara manager dengan principal mengenai pemisahan kepemilikan perusahaan dengan kegiatan operasional perusahaan, pemisahan pengendalian fungsi-fungsi yang terdapat dalam perusahaan dan pemisahan tanggungjawab mengenai risiko (Santoso, 2018). Jika hal ini terjadi dimana pihak manajer lebih banyak mengetahui tentang perusahaan, maka akan muncul konflik yang akan menimbulkan *agency cost* atau biaya agen. Apabila konflik ini secara terus-menerus terjadi maka besar

kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan teori yang menjelaskan adanya keseimbangan manfaat penghematan pajak menggunakan sumber dana dari utang dan biaya kerugian yang lebih tinggi karena penggunaan utang (Brigham & Houston, 2014) Jika perusahaan menambah hutang maka akan bertambah keuntungan pajak. Peningkatan arus kas dan nilai pasarnya harus dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan banyak hutang untuk memperolehnya. Semakin besar jumlah hutang yang dimiliki perusahaan, maka akan berpeluang besar mengalami *financial distress*.

Signalling theory

Signalling Theory merupakan teori mengenai manajemen perusahaan yang melakukan suatu tindakan dengan tujuan untuk melihat dan menilai kondisi dalam perusahaan sehingga investor mendapatkan informasi dari manajemen tersebut (Dirman, 2020). Investor harus teliti dan waspada untuk menganalisis kondisi suatu

perusahaan yang akan dipilih. Apabila secara berkelanjutan pihak luar dari perusahaan tidak mau bekerja sama dengan perusahaan tersebut atau tidak mau menanamkan modalnya terhadap perusahaan maka diperkirakan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*.

Rasio Leverage

Rasio leverage adalah rasio digunakan untuk menghitung besar

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

Total Debt = Total Utang

Total Equity = Total Modal

Total Asset = Total Aktiva

Rasio Operating Capacity

Rasio *operating capacity* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk melihat keefektivitasan perusahaan dalam pemanfaatan aktiva yang dimiliki perusahaan, dalam menghasilkan laba

asset yang dibiayai dari dana (Hery, 2018). Analisis leverage ini juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Rasio leverage diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

dari penjualan (Sudana, 2015). Jika dari hasil pengukuran rasio *operating capacity* menghasilkan nilai yang tinggi maka tingkat pemanfaatan asset yang dimiliki perusahaan semakin efektif dan perusahaan dapat mendapatkan dana kas dengan cepat. Rasio *operating capacity* diproyeksikan dengan total *aset turnover* (TATO) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Aset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Menurut (Yoda, et all.,

2021). Kepemilikan saham manajer dihitung dengan membagi kepemilikan saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham yang beredar. Dibawah ini merupakan rumus kepemilikan manajerial.

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

Keterangan:

KM = Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (KI) mengacu pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi.

Menurut (Khairuddin, et all, 2018)

Kepemilikan institusional dihitung dengan membagi kepemilikan saham dengan total saham beredar institusi. Dibawah ini merupakan rumus kepemilikan institusional.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

Keterangan:

KI = Kepemilikan Institusional

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan.

Penurunan kinerja keuangan ini menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannnya (Kristanti, 2019). Rumus pengukuran *financial distress* adalah sebagai berikut:

$$Z' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

Z = Overall Indeks

X1 = Working Capital/Total Asets

X2 = Retained Earnings/Total Asets

X3 = Earnings Before Interest and Taxes/ Total Asets

X4 = Books Value Of Equity/Total Liabilities

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 32 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu sebanyak 16 perusahaan *food and beverages*. Metode penelitian ini menggunakan SmartPLS yaitu *measurement model (outer model) and structural model (inner model)*.

METODE

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Populasi yang digunakan perusahaan *food and beverages* yang

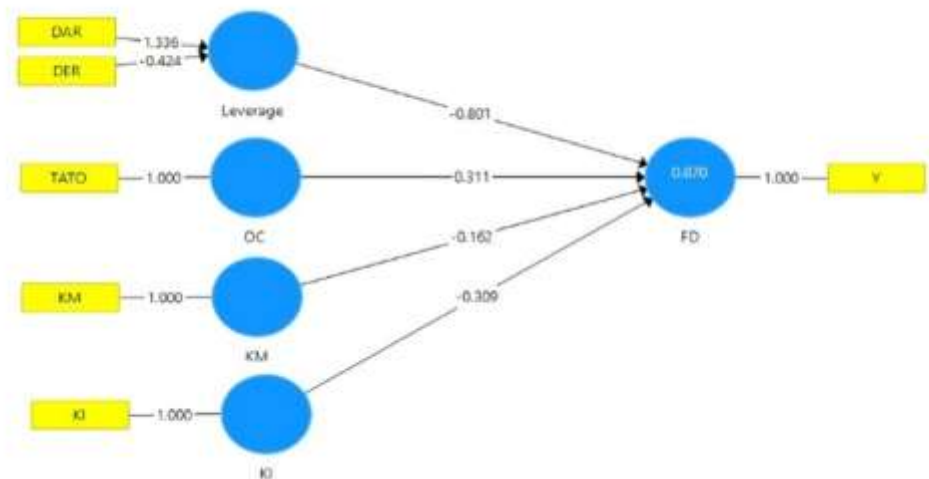
HASIL PENELITIAN DAN

PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Model Pengukuran (Outer Model)

Berikut ini gambar Model Pengukuran (Outer Model):



Gambar 1. Model Pengukuran (Outer Model)
Sumber: Output SmartPLS (2022)

Uji Validitas Convergen

Hasil Validitas Convergen dinyatakan Valid jika nilai loading factor > 0.5 . Berikut ini hasil Validitas Convergen:

Tabel 1. Uji Validitas Convergen

	<i>Leverage</i>	<i>Operating Capacity (OC)</i>	<i>Kepemilikan Manajerial (KM)</i>	<i>Kepemilikan Institusional (KI)</i>	<i>Financial Distress (FD)</i>	<i>Ket.</i>
DER	0.714					Valid
DAR	0.975					Valid
TATO		1.000				Valid
KM			1.000			Valid
KI				1.000		Valid
Y					1.000	Valid

Sumber: Output SmartPLS (2022)

Uji Validitas Convergen

Hasil Validitas Convergen
dinyatakan Valid jika nilai *cross loading* > 0.7. Berikut ini hasil Validitas Convergen:

Tabel 2. Uji Validitas Convergen

	<i>Financial Distress</i>	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	<i>Leverage</i>	<i>Operating Capacity</i>	Ket.
FD	1.000					Valid
KI	-0.362	1.000				Valid
KM	0.420	-0.784	1.000			Valid
<i>Leverage</i>	-0.884	0.280	-0.360	1.000		Valid
OC	0.379	0.145	0.163	-0.174	1.000	Valid

Sumber: Output SmartPLS (2022)

Uji Reliabilitas

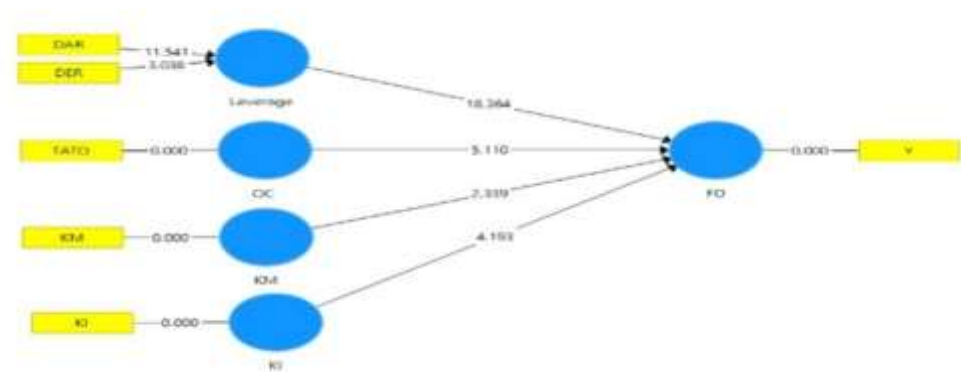
Hasil Reliabilitas jika menunjukkan nilai $\rho_A > 0.7$ maka dinyatakan realibel. Berikut ini tabel hasil uji Reliabilitas:

Tabel 3. uji Reliabilitas

	Cronbach's Alpha	ρ_A	Reliabilitas Kelompok	Rata-rata Varian Diekstrak (AVE)	Ket.
<i>Leverage</i>		1.000			<i>Reliable</i>
OC		1.000			<i>Reliable</i>
KM		1.000			<i>Reliable</i>
KI		1.000			<i>Reliable</i>
FD		1.000			<i>Reliable</i>

Sumber: Output SmartPLS (2022)

2. Model Struktural (Inner Model)



Sumber: Output SmartPLS (2022)

1. Koefisien *direct effect* pertama

Nilai t statistik sebesar 18.064 > 2.0. Hal ini berarti leverage memiliki hubungan signifikan dengan *financial distress*.

2. Koefisien *direct effect* kedua

Nilai t statistik sebesar 4.995 > 2.0. Hal ini berarti *operating capacity* (OC) memiliki hubungan signifikan dengan *financial distress*.

3. Koefisien *direct effect* ketiga
- Nilai t statistik sebesar 2.350 > 2.0. Hal ini berarti kepemilikan manajerial (KM) memiliki hubungan signifikan dengan *financial distress*.

4. Koefisien *direct effect* keempat

Nilai t statistik sebesar 4.081 > 2.0. Hal ini berarti kepemilikan institusional (KI) memiliki hubungan signifikan dengan *financial distress*.

R-Square

Tabel 4. R-Square

R-Square	
FD	0.872

Sumber: Output SmartPLS (2022)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa leverage, *operating capacity* (OC), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional mampu menjelaskan

variability konstruk *financial distress* sebesar 87.2% sisanya yaitu 12.8% dijelaskan oleh konstruk lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Tabel 5. Uji Hipotesis

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (IO/STDEVI)	P Values
Leverage → FD	-0.801	-0.805	0.044	18.064	0.000
OC → FD	0.311	0.310	0.062	4.995	0.000
KM → FD	-0.162	-0.159	0.069	2.350	0.019
KI → FD	-0.309	-0.309	0.076	4.081	0.000

Sumber: Output SmartPLS (2022)

1. Hipotesa Pertama (H1) diterima

Hasil uji hipotesis pertama, menunjukkan nilai original sampel adalah -0.801 dengan p-value sebesar 0.000 dan t-statistik sebesar 18.064, sedangkan nilai t-tabel adalah 2.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa p-value $0.000 < 0.05$ dan t-statistik $18.064 > 2.001$. Artinya leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

2. Hipotesa Kedua (H2) diterima

Hasil uji hipotesis kedua, menunjukkan nilai original sampel adalah 0.311 dengan p-value sebesar 0.000 dan t-statistik sebesar 4.995, sedangkan nilai t-tabel adalah 2.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa p-value $0.000 < 0.05$ dan t-statistik $4.995 > 2.001$. Artinya *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

3. Hipotesa Ketiga (H3) diterima

Hasil uji hipotesis ketiga, menunjukkan nilai original sampel adalah -0.162 dengan p-value sebesar 0.019 dan t-statistik sebesar 2.350, sedangkan nilai t-tabel adalah 2.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa p-value $0.019 < 0.05$ dan t-statistik $2.350 > 2.001$. Artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

4. Hipotesa Keempat (H4) diterima

Hasil uji hipotesis keempat, menunjukkan nilai original sampel adalah -0.309 dengan p-value sebesar 0.000 dan t-statistik sebesar 4.081, sedangkan nilai t-tabel adalah 2.001. Hal tersebut menunjukkan bahwa p-value $0.000 < 0.05$ dan t-statistik $4.081 > 2.001$. Artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Leverage yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt*

to asset ratio memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. Jika dilihat dari *debt to equity ratio*, hal tersebut berarti semakin tinggi utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan, maka resiko terjadinya *financial distress* rendah. Hal ini terjadi karena adanya biaya relatif yang menunjukkan biaya utang lebih rendah dibandingkan biaya modal. Perusahaan dapat mengambil suatu keputusan penggunaan utang dalam neracanya sehingga bisa meningkatkan laba perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menaikkan harga saham, hal ini dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan semakin besar peluang untuk meningkatkan kondisi perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa akan semakin kecil potensi perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*.

Apabila *debt to asset ratio* semakin tinggi aset perusahaan yang dibiayai dari utang, maka resiko terjadinya *financial distress* rendah. Jika suatu perusahaan yang memiliki banyak aset yang diperoleh menggunakan dana dari utang, maka semakin besar pula kewajiban yang

harus dilunasi perusahaan. Namun, jika pengelolaan aset tersebut dilakukan secara efektif dan efisien maka akan menghasilkan laba yang tinggi, maka akan menambah kesejahteraan perusahaan. Sehingga resiko perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah.

Operating capacity memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti semakin besar *operating capacity* perusahaan maka semakin besar pula peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya semakin rendah *operating capacity* perusahaan maka semakin kecil pula peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan memiliki *operating capacity* yang besar artinya perusahaan dapat menghasilkan penjualan yang besar dibandingkan jumlah aset yang dimiliki. Artinya nilai aset yang dimiliki tidak maksimal. Hal ini dapat menyebabkan rendahnya kinerja perusahaan yang akan berakibat pada kesulitan keuangan yang berpeluang besar terjadi pada perusahaan.

Artinya perusahaan akan semakin berpeluang besar untuk mengalami *financial distress*.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti semakin besar kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin rendah perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Sebaliknya semakin rendah kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen atau pihak pengelola perusahaan tersebut seperti direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau karyawan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini akan mendapatkan insentif tambahan kepada manajemen dalam melakukan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diterapkan. Semakin banyak kepemilikan manajerial maka semakin besar insentif yang didapatkan pemegang saham, sehingga akan mengurangi perilaku-perilaku yang mengacu pada konflik

keagenan dan terjadi keselarasan kepentingan dengan pemegang saham lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan bagus dan akan berpotensi rendah suatu perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti semakin besar kepemilikan institusional maka semakin rendah potensi perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*. Sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin besar potensi perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*. Artinya jika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar maka semakin banyak pengawasan yang dilakukan oleh pihak pemegang saham, sehingga peluang pengambilan keputusan yang benar semakin besar. Hal ini berdampak pada kinerja perusahaan yang akan semakin baik, sehingga berdampak juga pada kondisi finansial perusahaan. Selain itu jika kepemilikan institusional jumlahnya besar maka kemungkinan perusahaan

mengalami kesulitan keuangan akan terbantu dengan para investor ini. Sehingga peluang perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Rasio leverage, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
2. Rasio *operating capacity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka sarannya sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya tidak hanya menggunakan sampel pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020.

2. Menambahkan atau mengurangi tahun penelitian agar dapat mengetahui lebih jelas pengaruh rasio leverage, rasio *operating capacity*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada masa pandemic covid 19.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E., & Houston, J. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Fundamentals Of Financial Management) (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- 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.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Khairuddin, F., Mashuni, A., & Afifudin. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2018. *E-Jra*, 08(01). 2018.
- Kristanti, F. (2019). *Financial Distress Teori dan*

- Perkembangannya Dalam Konteks Indonesia*. Malang: Inteligensia Media.
- Santoso, G. A. (2018). Analysis Of Effect Of Good Corporate Governance, Financial Performance And Firm Soze On Financial Distress In Property And Real Estate Company Listed BEI 2012-2016. *Journal of Management* Vol. 4 No. 4 April 2018.
- Setiawan, H., & Amboningtyas, D. (2018). Financial Ratio Analysis for Predicting Financial Distress Conditions (Study on Telecommunication Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016). *Journal of Management*, 4(4) 2018.
- Sudana. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Yoda, T., Rahim, R., Reswita, Y., & Sari, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress Studi Kasus Pada Perusahaan Perhotelan, Restoran dan Pariwisata Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *urnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 6(3) 2021, 632–645.