

Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress di Indonesia

Ahmad Iskandar Rahmansyah¹, Khusnik Hudzafidah², Mohammad Saiful Bahri³

Universitas Panca Marga¹²³

Email : ahmadiskandar@upm.ac.id¹, khusnik@upm.ac.id², saiful.bahri@upm.ac.id³

Abstract

*One of the main problems influencing Indonesian corporate sustainability is financial distress. The moderating effect of managerial ownership on the impact of financial performance—more especially, liquidity ratios (cash ratio), solvency ratios (DER), and profitability ratios (ROI)—on financial distress is investigated in this paper. Data from 32 food-related companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) spanning 2020 to 2023 is used in the study. Analyzed using SmartPLS, which combines inner and outer model assessments to ascertain validity, dependability, and variable influence, Higher profitability and solvency ratios clearly help to lower financial stress; managerial ownership and liquidity have no direct bearing on this regard. Furthermore, managerial ownership indicates that higher managerial ownership reduces financial instability when solvency rises, so improving the relationship between solvency and financial distress. Managerial ownership does not, however, help to moderate the effects of liquidity and profitability on financial distress. These results underline the need of managerial ownership in improving corporate resilience against financial distress. **Keywords:** managerial ownership, financial performance, financial distress.*

1. Pendahuluan

Salah satu masalah penting yang sangat mempengaruhi kinerja dan keberlanjutan perusahaan di Indonesia adalah kesulitan keuangan (financial distress). Financial distress, yang didefinisikan sebagai keadaan ketidakstabilan keuangan di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang sering terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan, sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban hutangnya (Nurrahmi, 2023; Savery, 2024). Kesulitan keuangan merupakan prekursor dari kemungkinan kebangkrutan di Indonesia, oleh karena itu perusahaan harus mengambil langkah pencegahan untuk mencegah kebangkrutan dan likuidasi (Citarayani, 2024).

Kesehatan keuangan perusahaan dievaluasi sebagian besar melalui beberapa rasio keuangan. Situasi keuangan perusahaan sering kali dianalisis dengan menggunakan rasio likuiditas seperti rasio kas, rasio solvabilitas seperti Debt to Equity Ratio (DER), dan rasio profitabilitas seperti Return on Investment (ROI) (Arini, Samrotun, & Masitoh, 2021). Kesulitan keuangan sebagian ditentukan oleh efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya, mengelola utangnya, dan menghasilkan laba, yang semuanya diungkapkan oleh rasio-rasio ini (Fikri, Sarita, Hajar, Amstrong, & Wati, 2023). Rasio lancar, yang mengukur likuiditas, telah terbukti dalam penelitian di Indonesia dapat memperbaiki situasi kesulitan keuangan perusahaan (Hatane, Chandra, & Tarigan, 2019).

Memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan kesulitan keuangan membutuhkan pertimbangan yang cermat terhadap kepemilikan manajerial. Kepemilikan oleh manajer dapat mempengaruhi hubungan antara indikator keuangan dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Kristanti, Rahayu, & Isyuardhana, 2019). Prediksi yang lebih berhasil untuk memprediksi kesulitan keuangan pada usaha kecil dan menengah (UKM) dimungkinkan dengan menggabungkan struktur modal, indikator kinerja keuangan, dan non-keuangan (Maghfiroh, Hartono, & Haryono, 2022). Untuk mengurangi kesalahan yang dapat mengakibatkan kerugian keuangan, kepemilikan institusional juga dapat berfungsi sebagai faktor moderasi, meningkatkan pilihan manajemen dan menyelaraskannya dengan kepentingan pemegang saham (Solihati, 2020).

Penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh leverage, Return on Asset (ROA), dan keberadaan komite audit terhadap financial distress di Indonesia (Kurniasih, 2021). Khususnya leverage telah dicatat sebagai penyebab kesulitan keuangan karena situasi keuangan perusahaan memburuk sebelum mengajukan kebangkrutan (Kurniasih, 2021). Selain itu, dengan menjamin pengawasan dan tata kelola keuangan yang tepat di dalam perusahaan, efisiensi komite audit dapat menjadi sangat penting dalam mengurangi kesulitan keuangan (Soleha, Mayuni, & Ismawati, 2022). Pandemi COVID-19 juga membawa kesulitan khusus, menggarisbawahi perlunya memeriksa hasil keuangan baik sebelum dan selama pandemi untuk memahami bagaimana kekuatan luar memengaruhi kemampuan

perusahaan untuk bertahan secara finansial (Sasongko, Ilmiyono, & Tiaranti, 2021). Perusahaan sekarang harus menggunakan analisis ini untuk menegosiasikan masa ekonomi yang kabur dan investor untuk membuat keputusan yang cerdas (Citarayani, 2024). Melalui lensa ini, para pemangku kepentingan dapat memprediksi, menghindari, dan menangani kesulitan keuangan dengan lebih baik untuk menjamin kelangsungan jangka panjang bisnis di Indonesia.

Banyak penelitian yang telah meneliti hubungan antara kinerja keuangan dan kesulitan keuangan, menawarkan informasi baru yang penting tentang bagaimana ukuran kesehatan keuangan dapat meramalkan peluang perusahaan untuk bangkrut. Ketidakmampuan bisnis untuk membayar hutangnya adalah ciri khas dari kesulitan keuangan, yang memiliki konsekuensi serius bagi kelangsungan hidup dan keberhasilannya (Nurrahmi, 2023). Rasio keuangan termasuk likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas dapat digunakan untuk meramalkan masalah keuangan dan menawarkan informasi mendalam tentang kesehatan keuangan perusahaan (Savery, 2024). Untuk mempelajari elemen-elemen yang menyebabkan ketidakstabilan keuangan dalam bisnis, penelitian juga telah melihat pengaruh leverage, Return on Assets (ROA), dan keberadaan komite audit terhadap kesulitan keuangan (Citarayani, 2024).

Keterbatasan penelitian terdahulu harus diatasi bahkan dengan informasi mendalam yang diperoleh. Kurangnya perhatian terhadap fungsi kepemilikan manajerial sebagai elemen moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan financial distress merupakan salah satu kelemahan utama. Meskipun sejumlah metrik keuangan dan kerangka kerja tata kelola telah dipelajari, namun masih sedikit penelitian yang dilakukan mengenai peran yang tepat dari kepemilikan manajerial dalam mengurangi financial distress (Arini et al., 2021). Kesenjangan ini menekankan perlunya lebih banyak penelitian untuk memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh tentang proses yang bekerja dan mengeksplorasi bagaimana kepemilikan manajerial dapat memengaruhi dinamika antara kinerja keuangan dan kesulitan keuangan.

Dampaknya terhadap kinerja bisnis dan prosedur pengambilan keputusan telah diteliti dalam penelitian terkait kepemilikan manajerial. Pengaruh

kepemilikan manajemen terhadap pilihan diversifikasi, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan telah diteliti (Fikri et al., 2023). Penelitian juga telah melihat dampak kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba, kebijakan dividen, dan hubungan antara laba dan kesulitan keuangan (Hatane et al., 2019). Penelitian yang meneliti bagaimana kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara financial distress dan manajemen laba serta dampaknya terhadap hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan juga tertarik pada interaksi antara kepemilikan manajerial dan variabel keuangan (Kristanti et al., 2019). Keberadaan kepemilikan manajerial telah terbukti penting dalam mengkoordinasikan pilihan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mengurangi kesulitan keuangan dan meningkatkan kinerja bisnis (Maghfiroh et al., 2022).

Hasil keuangan telah diselidiki dalam konteks Indonesia dalam kaitannya dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan struktur tata kelola perusahaan. Koefisien respon laba masa depan, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan telah diteliti dalam kaitannya dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komposisi dewan independen (Solihati, 2020). Selain itu, untuk memahami bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan, fungsi kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara financial distress, manajemen laba, dan nilai perusahaan telah diteliti (Kurniasih, 2021).

Kesimpulannya, investigasi lebih lanjut mengenai peran moderasi kepemilikan manajerial dalam hubungan antara kinerja keuangan dan kesulitan keuangan sangat diperlukan, meskipun penelitian-penelitian terdahulu telah memberikan informasi yang mendalam mengenai hubungan ini. Melalui penyelesaian kekurangan penelitian sebelumnya dan eksplorasi seluk-beluk bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi hasil keuangan dan prosedur tata kelola, para peneliti dapat memajukan pengetahuan kita tentang elemen-elemen yang mempengaruhi kinerja dan ketahanan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan.

Berdasarkan kekurangan dan pembatasan yang dicatat dalam literatur yang ada, tujuan dari penelitian ini memiliki beberapa tujuan. Pertama-tama, penelitian

ini melihat bagaimana ukuran-ukuran kinerja keuangan, khususnya rasio kas, rasio utang terhadap ekuitas (DER), dan laba atas investasi (ROI), mempengaruhi kesulitan keuangan di antara perusahaan-perusahaan Indonesia. Pengetahuan yang luas tentang bagaimana rasio-rasio keuangan ini mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan akan diberikan oleh analisis ini. Kedua, penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara ukuran-ukuran kinerja keuangan dan financial distress. Melalui studi tentang interaksi ini, penelitian ini berusaha untuk mengklarifikasi kemungkinan efek mitigasi dari kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan. Akhirnya, penelitian ini bertujuan untuk memberikan saran yang berguna bagi para manajer dan pemangku kepentingan lainnya tentang bagaimana menerapkan temuan ini untuk meningkatkan stabilitas keuangan dan mencegah kesulitan keuangan dalam bisnis mereka. Dengan tujuan-tujuan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memajukan pengetahuan tentang elemen-elemen yang mempengaruhi financial distress sehingga dapat memandu prosedur manajemen dan tata kelola yang lebih baik di lingkungan perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini menambahkan peran moderasi dari kepemilikan manajerial, yang membawa terobosan penting dalam pemahaman kita mengenai dinamika antara kinerja keuangan dan kesulitan keuangan. Sebagai faktor moderasi utama, kepemilikan manajerial dimasukkan dalam penelitian ini, tidak seperti penelitian sebelumnya yang hanya berkonsentrasi pada rasio keuangan dan mekanisme tata kelola secara terpisah. Dengan menggunakan metode ini, penelitian ini menawarkan pemeriksaan yang lebih menyeluruh dan canggih terhadap hubungan antara financial distress dan ukuran kinerja keuangan termasuk rasio kas, rasio utang terhadap ekuitas (DER), dan laba atas investasi (ROI). Dengan membahas hubungan yang sampai saat ini belum diteliti antara kepemilikan manajerial dan financial distress, penelitian ini memberikan pemahaman baru tentang proses yang terlibat dan menekankan pentingnya struktur kepemilikan dalam pengambilan keputusan keuangan. Selain itu, penelitian ini menawarkan informasi lokal yang mendalam dengan berkonsentrasi pada konteks Indonesia, yang memajukan pengetahuan kita tentang keuangan dan tata kelola perusahaan di pasar negara

berkembang. Metode inovatif ini tidak hanya menutup kesenjangan yang ada dalam literatur saat ini, tetapi juga memiliki konsekuensi yang berguna untuk meningkatkan ketahanan dan stabilitas keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

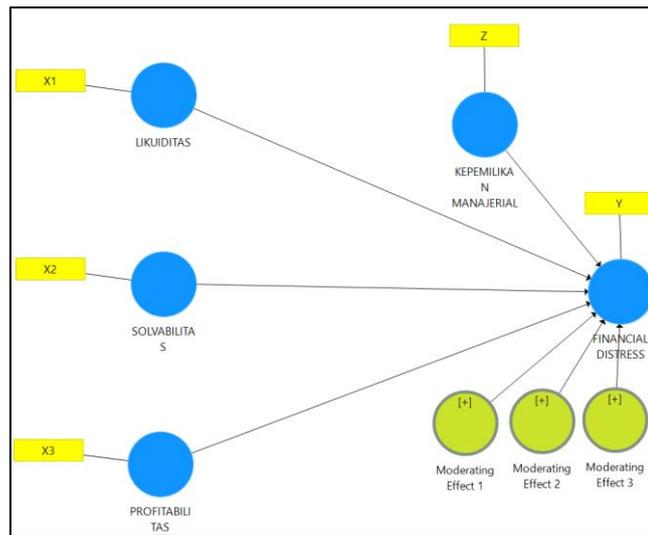
Menginvestigasi pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap dampak ukuran kinerja keuangan - khususnya rasio likuiditas (cash ratio), rasio solvabilitas (DER), dan rasio profitabilitas (ROI) - terhadap financial distress pada perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan tujuan utama dari penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap financial distress, mengevaluasi pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara solvabilitas dan financial distress, dan menilai apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan financial distress. Pada akhirnya, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan bagaimana kepemilikan manajerial dapat meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap financial distress.

2. Metode Penelitian

Dengan kepemilikan manajerial sebagai faktor pemoderasi, penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif untuk menguji bagaimana indikator kinerja keuangan mempengaruhi financial distress. Dari tahun 2020 hingga 2023, penelitian ini berpusat pada perusahaan subsektor makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hubungan antar variabel diselidiki dalam penelitian ini dengan menggunakan kerangka kerja deskriptif dan eksplanatori. Semua perusahaan di subsektor makanan BEI merupakan populasi; sampel terdiri dari tiga puluh dua perusahaan yang secara teratur merilis laporan tahunan antara tahun 2020 dan 2023. Dengan memperhatikan variabel-variabel yang meliputi kepemilikan manajerial, rasio likuiditas (rasio kas), rasio solvabilitas (Debt to Equity Ratio - DER), rasio profitabilitas (Return on Investment - ROI), dan kesulitan keuangan, data dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel.

Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) dengan program SmartPLS diterapkan untuk penelitian ini. Ada dua tahap utama dalam penelitian ini: Tahap

analisis outer model ini menilai ketergantungan dan validitas model pengukuran. Hal ini mencakup uji validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas serta perhitungan R^2 untuk setiap konstruk . Tahap analisis inner model ini mengevaluasi model struktural untuk memahami hubungan di antara variabel-variabel. Tahap ini menyelidiki koefisien jalur, nilai t, dan tingkat signifikansi untuk memastikan bagaimana kepemilikan manajerial memoderasi kesulitan keuangan dan seberapa baik indikator kinerja keuangan mempengaruhi situasi keuangan.



Gambar 1. Model Penelitian
 Sumber: Data diolah penulis, SmartPLS

3. Hasil Dan Pembahasan

Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Validitas

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)	Ketentuan	Keterangan
Financial Distress	1.000	>0,5	Valid
Kepemilikan Manajerial	1.000	>0,5	Valid
Likuiditas	1.000	>0,5	Valid
Profitabilitas	1.000	>0,5	Valid
Solvabilitas	1.000	>0,5	Valid

Sumber: Data diolah penulis, SmartPLS

Statistik average variance extracted (AVE) digunakan untuk mengevaluasi validitas data untuk setiap variabel dalam penelitian ini. Validitas konvergen yang kuat ditunjukkan oleh nilai AVE untuk semua variabel yang ditemukan jauh di atas

ambang batas 0,5. Secara khusus, nilai AVE untuk Financial Distress, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas tercatat sebesar 1,000, yang mengindikasikan bahwa indikator-indikator untuk setiap konstruk cukup mencerminkan variabel laten yang mendasarinya. Hasil ini memvalidasi validitas dan ketergantungan data yang dikumpulkan untuk setiap variabel untuk penelitian berikutnya.

Tabel 2. Hasil Uji Reabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Ketentuan	Keterangan
Financial Distress	1.000	>0,6	Reliabel
Kepemilikan Manajerial	1.000	>0,6	Reliabel
Likuiditas	1.000	>0,6	Reliabel
Profitabilitas	1.000	>0,6	Reliabel
Solvabilitas	1.000	>0,6	Reliabel

Sumber: Data diolah penulis, SmartPLS

Cronbach's Alpha memungkinkan seseorang untuk mengevaluasi reabilitas data untuk setiap variabel dalam penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Cronbach's Alpha sebesar 1,000, jauh di atas ambang batas 0,6 sehingga mengindikasikan reabilitas yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa untuk penelitian ini data Financial Distress, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas diukur secara konstan dan konsisten.

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi

Variabel	R Square	Presentase	Keterangan
Financial distress	0.184	18,4%	>0,19 Model Lemah

Sumber: Data diolah penulis, SmartPLS

Dengan koefisien determinasi (R^2) untuk variabel financial distress dalam penelitian ini sebesar 0,184, variabel-variabel independen menjelaskan 18,4% dari varians financial distress. Karena nilai R^2 sebesar 0,184 berada di bawah angka 19%, maka ambang batas yang ditetapkan mendefinisikan model yang lemah seperti yang diwakili oleh nilai tersebut. Hal ini mengimplikasikan bahwa meskipun indikator kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan yang dipilih memiliki beberapa kekuatan untuk menjelaskan financial distress, faktor-faktor lain yang

tidak termasuk dalam model ini sebagian besar mempengaruhi varians. Hasil ini menekankan perlunya penelitian lebih lanjut untuk menemukan variabel dan faktor lain yang dapat menjelaskan dan memprediksi kesulitan keuangan dengan lebih baik, sehingga dapat memperkuat model dan memberikan pemahaman yang lebih lengkap mengenai situasi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Hubungan Variabel	Original Sample	P Values	Keterangan
Kepemilikan Manajerial -> Financial Distress	0.255	0.396	Tidak Berpengaruh
Likuiditas -> Financial Distress	-0.444	0.350	Tidak Berpengaruh
Moderating Effect 1 -> Financial Distress	0.795	0.268	Tidak Berpengaruh
Moderating Effect 2 -> Financial Distress	0.359	0.057	Tidak Berpengaruh
Moderating Effect 3 -> Financial Distress	1.064	0.018	Berpengaruh
Profitabilitas -> Financial Distress	-0.406	0.000	Berpengaruh
Solvabilitas -> Financial Distress	-0.904	0.025	Berpengaruh

Sumber: Data diolah penulis, SmartPLS

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan efek yang kompleks pada financial distress dari variabel-variabel independen. Profitabilitas yang lebih tinggi (Original Sample = -0.406, P Values = 0.000) dan rasio solvabilitas yang lebih tinggi (Original Sample = -0.904, P Values = 0.025) secara signifikan menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress melalui pengaruh negatif yang signifikan terhadap financial distress. Financial distress tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (Original Sample = 0.255, P Values = 0.399) atau likuiditas (Original Sample = -0.444, P Values = 0.350).

Selain itu, studi tentang efek moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan antara solvabilitas dan financial distress (Moderating Effect 3: Original Sample = 1.064, P Values = 0.018). Moderasi positif ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih besar mengurangi efek negatif dari solvabilitas terhadap financial distress, sehingga menurunkan ketidakstabilan keuangan ketika solvabilitas meningkat. Namun, kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan financial distress (Moderating Effect 1: Original Sample = 0.795, P Values = 0.268) atau antara profitabilitas dan financial distress (Moderating Effect 2: Original Sample = 0.359,

P Values = 0.057).

Pembahasan

Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Financial Distress

Konsisten dengan hasil dari banyak penelitian sebelumnya, pengaruh negatif utama dari profitabilitas terhadap financial distress yang diungkap dalam penelitian ini menekankan pentingnya profitabilitas dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Sering kali diekspresikan dengan metrik seperti Return on Investment (ROI) dan Net Profit Margin, profitabilitas merupakan faktor utama yang mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk menciptakan arus kas yang cukup dan mempertahankan situasi keuangannya. Sebagai contoh, Das (Das, 2022) menggarisbawahi bahwa tingkat profitabilitas yang lebih rendah dapat menyebabkan kurangnya arus kas, sehingga membahayakan situasi keuangan perusahaan. Hal ini menekankan hubungan penting antara stabilitas keuangan dan profitabilitas, yang berarti bahwa kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba menentukan situasi keuangannya secara langsung. Demikian juga, Purwaningsih dan Safitri (Purwaningsih & Safitri, 2022) menunjukkan bahwa financial distress banyak dipengaruhi oleh profitabilitas yang diekspresikan oleh Net Profit Margin, sehingga mendukung gagasan bahwa bisnis dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi lebih siap untuk menghadapi kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Estefany (Estefany, 2024), yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif yang patut dicatat terhadap financial distress, sehingga menekankan perlunya profitabilitas yang besar dalam mengurangi risiko masalah keuangan. Selain itu, Kadarningsih et al. (Kadarningsih, Oktavia, Falah, & Sari, 2021) menggarisbawahi pentingnya profitabilitas dalam mengevaluasi kelayakan dan ketahanan keuangan perusahaan, sehingga mempengaruhi seberapa besar kemungkinan kebangkrutan perusahaan diantisipasi. Menekankan dampak langsung dari profitabilitas terhadap stabilitas keuangan perusahaan, Gunawan dan Putra (Gunawan & Putra, 2021) juga mengatakan bahwa profitabilitas menentukan financial distress. Lebih lanjut, Saleem et al. (Saleem, Hussain, & Ibraheem, 2020) menunjukkan adanya korelasi negatif antara profitabilitas perusahaan dengan

kesulitan keuangan yang mungkin dialami, sehingga menggarisbawahi kekuatan protektif profitabilitas dalam melindungi bisnis dari ketidakstabilan keuangan. Lebih lanjut menggarisbawahi perlunya profitabilitas yang tinggi dalam menurunkan kemungkinan masalah keuangan, Oktari (Oktari, 2023) juga menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang besar terhadap financial distress.

Temuan penelitian ini mengkonfirmasi kesepakatan di antara para ahli bahwa faktor penentu utama kesulitan keuangan di dalam bisnis adalah profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang lebih tinggi membantu perusahaan untuk menegosiasikan tantangan keuangan, menjaga stabilitas keuangan, dan mengurangi risiko financial distress, sesuai dengan hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dan financial distress yang ditemukan dalam penelitian ini. Hasil ini menekankan perlunya perusahaan untuk menekankan pada peningkatan profitabilitas sebagai sarana untuk memperkuat ketahanan dan keberlanjutan keuangan mereka dalam lingkungan perusahaan yang penuh dengan tuntutan. Pada akhirnya, penelitian ini memberikan bukti kuat bahwa financial distress sebagian besar disebabkan oleh profitabilitas, yang memiliki konsekuensi besar bagi manajemen keuangan bisnis. Tingkat profitabilitas yang kuat membantu perusahaan untuk menegosiasikan kesulitan keuangan dengan lebih baik dan mengurangi risiko yang terkait dengan kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini menambah pengetahuan yang ada saat ini dan memberikan informasi yang berguna untuk meningkatkan stabilitas keuangan di lingkungan perusahaan yang dinamis di Indonesia.

Solvabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Financial Distress

Pengaruh negatif yang signifikan dari solvabilitas terhadap financial distress yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu, sehingga menggarisbawahi perlunya menjaga status solvabilitas yang baik untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan. Seringkali diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), solvabilitas indikator utama kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka panjangnya ditunjukkan dengan jelas dalam literatur

melalui dampaknya yang kuat terhadap financial distress. Maximillian dan Septina (Maximillian & Septina, 2022), misalnya, mencatat bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, sehingga menekankan perlunya situasi solvabilitas yang kuat dalam mengurangi volatilitas keuangan. Demikian pula, Rachmawati (Rachmawati, 2022) menunjukkan kemampuan prediktif rasio solvabilitas dalam mengevaluasi kerentanan perusahaan terhadap kesulitan keuangan, sehingga menggarisbawahi perlunya perusahaan untuk memonitor secara ketat langkah-langkah solvabilitas mereka untuk mencegah financial distress. Di sisi lain, Putri dan Hendayana (R. A. Putri & Hendayana, 2022) menemukan bahwa rasio utang terhadap ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, yang mengimplikasikan bahwa variabel lain atau mungkin konteks yang berbeda memengaruhi hubungan antara solvabilitas dan financial distress. Meskipun beberapa rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, interaksinya dengan indikator keuangan lainnya dapat mempengaruhi financial distress secara umum (Y. A. S. Putri, 2023), semakin mendukung karakter pengaruh solvabilitas yang kompleks ini.

Hasil penelitian ini mendukung kesimpulan penting dari penelitian-penelitian sebelumnya dengan menunjukkan bahwa dalam situasi Indonesia, solvabilitas sangat mempengaruhi financial distress. Perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang lebih rendah yang mengindikasikan peningkatan solvabilitas memiliki kemungkinan lebih kecil untuk mengalami financial distress. Hubungan ini menekankan perlunya perusahaan untuk mengendalikan utang mereka dengan baik untuk meningkatkan stabilitas keuangan dan ketahanan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti kuat bahwa solvabilitas merupakan faktor utama yang mempengaruhi financial distress dan memiliki konsekuensi penting bagi manajemen keuangan bisnis.

Kepemilikan Managerial Memoderasi Pengaruh Solvabilitas Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi dampak solvabilitas terhadap financial distress, sejalan dengan

penelitian-penelitian sebelumnya yang menekankan pentingnya struktur kepemilikan dalam hasil keuangan perusahaan. Menurut penelitian tersebut, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan antara financial distress dan solvabilitas, yang dinyatakan sebagai Debt to Equity Ratio (DER). Tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih mampu mengendalikan tingkat utang dan menurunkan risiko kesulitan keuangan. Penelitian Shan et al. (Shan, Troshani, Wang, & Zhang, 2023) tentang lingkungan pasar saham Cina mendukung kesimpulan ini. Kepemilikan saham manajerial, menurut Shan et al. (Shan et al., 2023), dapat menurunkan biaya keagenan, meningkatkan kinerja perusahaan, dan menurunkan risiko kesulitan keuangan. Hal ini mengimplikasikan bahwa manajer dengan porsi kepemilikan yang besar lebih sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga meningkatkan pengambilan keputusan dan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Bagi manajer, keselarasan kepentingan akan mengurangi kecenderungan mereka untuk mementingkan diri sendiri, yang sering kali mengakibatkan ketidakstabilan keuangan. Maghfiroh et al. (Maghfiroh et al., 2022) menggarisbawahi lebih jauh lagi kekuatan pengawasan kepemilikan institusional dalam meningkatkan keputusan manajemen dan mencocokkannya dengan kepentingan pemegang saham untuk mengurangi kesalahan yang dapat menyebabkan kerugian keuangan. Penelitian ini memperjelas pengetahuan tersebut dengan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial juga mempengaruhi prosedur pengambilan keputusan, sehingga mengurangi faktor financial stress. Kepemilikan manajerial menjamin bahwa manajer lebih waspada dalam pengendalian keuangan, terutama yang berkaitan dengan solvabilitas bisnis, yang sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Udin et al. (Udin, Khan, & Javid, 2017), yang membahas kemungkinan konflik kepentingan antara investor luar dan manajer. Memiliki porsi kepemilikan yang besar membantu manajer untuk menghindari pengalokasian dana untuk kepentingan pribadi, sehingga menurunkan risiko kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial berfungsi sebagai alat tata kelola yang mengurangi konflik tersebut dan memajukan stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi telah

dikaitkan oleh Pamungkas (Pamungkas, 2022) dengan hasil keuangan yang lebih baik, yang menyiratkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Penelitian ini memvalidasi hasil tersebut dengan menunjukkan bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan antara solvabilitas dan kesulitan keuangan. Peningkatan kepemilikan manajerial memotivasi manajer untuk menjaga situasi solvabilitas yang kuat, sehingga menurunkan kemungkinan ketidakstabilan keuangan.

Efek moderasi kepemilikan manajerial pada hubungan antara solvabilitas dan financial distress menekankan perlunya mempertimbangkan struktur kepemilikan dalam analisis financial distress. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung memiliki kebijakan manajemen utang dan kontrol keuangan yang lebih baik, sehingga mengurangi risiko financial distress. Investor dan legislator di antara pemangku kepentingan lainnya bergantung pada hasil ini karena menekankan perlunya mendorong kepemilikan manajerial sebagai bagian dari perubahan tata kelola perusahaan untuk meningkatkan stabilitas keuangan. Akhirnya, penelitian ini memberikan bukti kuat bahwa kepemilikan manajerial sangat mengurangi pengaruh solvabilitas terhadap kesulitan keuangan. Efek moderasi ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan kapasitas perusahaan untuk menangani solvabilitasnya dengan baik, sehingga menurunkan risiko kesulitan keuangan. Hasil ini menambah pengetahuan yang telah ada mengenai manajemen keuangan dan tata kelola perusahaan, memberikan saran yang berguna untuk meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan, terutama dalam lingkungan bisnis yang bergerak cepat di Indonesia.

4. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan efek yang rumit dari variabel independen terhadap financial distress. Melalui efek negatifnya, rasio profitabilitas dan solvabilitas yang lebih tinggi menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress. Financial distress tidak terpengaruh oleh kepemilikan manajerial atau likuiditas. Studi ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan antara solvabilitas dan financial distress, menyiratkan

bahwa lebih banyak kepemilikan manajerial mengurangi efek negatif solvabilitas terhadap ketidakstabilan keuangan. Namun, kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan financial distress atau profitabilitas dan financial distress.

Penelitian selanjutnya harus melihat faktor-faktor moderasi lain yang mungkin mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan financial distress. Lebih jauh lagi, para peneliti dapat meneliti indikator keuangan lainnya dan interaksinya dengan kepemilikan manajerial. Selain itu, memperluas penelitian untuk mencakup beberapa industri dan periode yang lebih panjang dapat memberikan pemahaman yang lebih lengkap mengenai dinamika antara kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan financial distress.

DAFTAR PUSTAKA

- Arini, S. A., Samrotun, Y. C., & Masitoh, E. (2021). Determinant of Financial Ratio Analysis to Financial Distress. *Jambura Science of Management*, 3(1), 26–35. <https://doi.org/10.37479/jsm.v3i1.6962>
- Citarayani, I. (2024). Comparison Analysis of Financial Performance and Financial Distress Before and During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Management Science and Application*, 3(2), 21–39. <https://doi.org/10.58291/ijmsa.v3i2.237>
- Das, D. C. (2022). Assessing Financial Distress and Its Association With Leverage, Liquidity and Profitability: Evidence From Textile Industry of Bangladesh. *International Journal of Research and Review*, 9(11), 451–462. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20221161>
- Estefany, M. (2024). Factors Affecting Financial Distress in Non-Cyclical Consumer Companies Listed on Idx. *Ijaeb*, 2(1), 3116–3125. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.3116-3125>
- Fikri, A., Sarita, B., Hajar, I., Amstrong, V., & Wati, E. W. E. (2023). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, ARUS KAS DAN SUKU BUNGA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 15(1), 26. <https://doi.org/10.55598/jmk.v15i1.30899>
- Gunawan, B., & Putra, H. C. (2021). *Determinant of Financial Distress*. <https://doi.org/10.2991/aer.k.210121.016>
- Hatane, H., Chandra, N., & Tarigan, J. (2019). *Board Structures and Managerial Ownership in Identifying the Financial Distress Likelihood*.

<https://doi.org/10.2991/icame-18.2019.46>

- Kadarningsih, A., Oktavia, V., Falah, T. R. F., & Sari, Y. S. (2021). Profitability as Determining Factor to Anticipate Company Bankruptcy. *Studies of Applied Economics*, 39(12). <https://doi.org/10.25115/eea.v39i12.6171>
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Isyuardhana, D. (2019). Integrating Capital Structure, Financial and Non-Financial Performance: Distress Prediction of SMEs. *Gatr Accounting and Finance Review*, 4(2), 56–63. [https://doi.org/10.35609/afr.2019.4.2\(4\)](https://doi.org/10.35609/afr.2019.4.2(4))
- Kurniasih, W. W. dan A. (2021). Financial Distress of Registered Banking in Indonesia STOCK Exchange: Review of the Good Corporate Governance Aspect and Banking Performance. *European Journal of Business Management and Research*, 6(2), 181–186. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.2.832>
- Maghfiroh, R. D., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2022). The Indonesia Stock Exchange Companies: The Existence of Institutional Ownership as a Moderating Variable of the Influence of Financial Ratio on Financial Distress. *Journal of Business Management Review*, 3(8), 532–547. <https://doi.org/10.47153/jbmr38.4242022>
- Maximillian, N., & Septina, F. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, and Solvency on Financial Distress of Textile and Garment Companies in Indonesia. *Jurnal Ecodemica Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 150–161. <https://doi.org/10.31294/eco.v6i2.12933>
- Nurrahmi, A. D. (2023). The Effects of Financial Performance and Macroeconomics on Financial Distress in the Energy Sector Before and During Covid-19 Pandemic. *Business Review and Case Studies*. <https://doi.org/10.17358/brcs.4.3.239>
- Oktari, S. (2023). The Effect of Cash Flow, Profitability, and Leverage on Financial Distress in Listed Consumption Goods Companies. *Jurnal Impresi Indonesia*, 2(2), 101–113. <https://doi.org/10.58344/jii.v2i2.2076>
- Pamungkas, I. D. (2022). Moderate Impact of Good Corporate Governance in Financial Performance on Firm Value. *Jurnal Akuntansi*, 12(3), 270–292. <https://doi.org/10.33369/jakuntansi.12.3.270-292>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Putri, R. A., & Hendayana, Y. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress. *Fair Value Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5646–5653. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2091>
- Putri, Y. A. S. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI. *Al-Kharaj Jurnal Ekonomi*

Keuangan & Bisnis Syariah, 6(3), 3162–3175.
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i3.5046>

Rachmawati, D. (2022). Forecasting Financial Distress of Airline Company: The Impact of Financial Performance. *Journal of International Conference Proceedings*, 85–95. <https://doi.org/10.32535/jicp.v5i4.1923>

Saleem, R., Hussain, A., & Ibraheem, R. (2020). Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence From ASEAN Countries. *Irasd Journal of Economics*, 2(2), 113–123. <https://doi.org/10.52131/joe.2020.0202.0020>

Sasongko, H., Ilmiyono, A. F., & Tiaranti, A. (2021). Financial Ratios and Financial Distress in Retail Trade Sector Companies. *Jiafe (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 07(01). <https://doi.org/10.34204/jiafe.v7i1.3380>

Savery, Y. I. (2024). Financial Performance to Determine Financial Distress Conditions. *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, 3(2), 598–611. <https://doi.org/10.55047/marginal.v3i2.1077>

Shan, Y. G., Troshani, I., Wang, J., & Zhang, L. (2023). Managerial Ownership and Financial Distress: Evidence From the Chinese Stock Market. *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 192–221. <https://doi.org/10.1108/ijmf-06-2022-0270>

Soleha, N., Mayuni, A., & Ismawati, I. (2022). Financial Performance and Financial Distress Before and During the Covid-19 Pandemic. *Management Science Research Journal*, 1(3), 43–54. <https://doi.org/10.56548/msr.v1i3.20>

Solihati, G. P. (2020). Effect of Leverage, Roa and Audit Committee Against Financial Distress. *Epra International Journal of Multidisciplinary Research (Ijmr)*, 30–39. <https://doi.org/10.36713/epra4239>

Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence. *Corporate Governance*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/cg-03-2016-0067>