
ANALISIS FINANCIAL, NON-FINANCIAL INDICATORS, DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (PERUSAHAAN SEKTOR TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020)

Dea Syifa

STIE Indonesia Banking School
dea.20174112038@ibs.ac.id

Wiwi Idawati

STIE Indonesia Banking School
wiwi.idawati@ibs.ac.id

Abstract

Financial distress is a condition where the company experience a deteriorating stage of the financial situation before bankruptcy. This study aimed to prove the influence of financial, non-financial and corporate governance indicators on financial distress in transportation sector listed on the Indonesian Stock Exchange periods 2016-2020. This study used the Springate method (S-score) to measure the level of financial distress. The sample was obtained by purposive sampling method in obtain 21 companies in transportation sector. The data used is secondary data in the form of annual reports from the publication of Indonesia Stock Exchange. Data analysis technique used in this study is multiple linear analysis panel data which is processed using Eviews 10 software. The hypothesis is obtained from previous research and various theories from other sources. The results of this study indicate that interest coverage ratio has a positive influence on financial distress and going concern opinion has a negative influence on financial distress. Meanwhile, long-term debt to equity ratio, age of company, independent board of commissioners, and institutional ownership did not has a influence on financial distress.

Keywords: financial distress; long-term debt to equity ratio; interest coverage ratio; going concern opinion; independent board of commissioners; institutional ownership

Abstrak

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami tahap memburuknya situasi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari indikator keuangan, non-keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan metode springate (S-score) untuk mengukur tingkat financial distress. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan purposive sampling sehingga didapatkan 21 perusahaan sektor transportasi. Data yang diperoleh berupa data sekunder laporan tahunan perusahaan dari publikasi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisi linier berganda data panel yang diolah menggunakan software Eviews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa interest coverage ratio berpengaruh positif terhadap financial distress dan opini audit going concern berpengaruh negatif terhadap financial distress, sedangkan long-term debt to equity ratio, usia perusahaan, dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Kata Kunci: financial distress; long-term debt to equity ratio; interest coverage ratio; going concern opinion; independent board of commissioners; institutional ownership

*) Corresponding Author

1. PENDAHULUAN

Kehadiran era society 5.0 menciptakan perkembangan kemajuan antara kehebatan dari manusia mengenai cara berpikir kritis (critical thinking), berkreasi (creativity), berkomunikasi (communication) dan berkolaborasi (collaboration) dengan memanfaatkan berbagai inovasi teknologi yang ada pada era revolution industry 4.0 untuk menyelesaikan berbagai tantangan dan permasalahan sosial guna meningkatkan kemajuan dan kualitas hidup manusia. Kehadiran era baru ini mendorong banyak kemajuan lainnya termasuk kemajuan ekonomi di seluruh dunia. Kemajuan ini memicu persaingan bisnis antara sesama pelaku bisnis. Setiap perusahaan akan menciptakan berbagai inovasi-inovasi baru yang bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup usaha (going concern) di dalam persaingan bisnis. Namun, pada kenyataannya beberapa perusahaan gagal berinovasi dan kalah bersaing sehingga mengalami kondisi kesulitan keuangan (financial distress). Menurut Brahma (2007), sebuah perusahaan berada dalam kondisi financial distress ketika mengalami kerugian bersih sepanjang tahun dan kegagalan memenuhi kewajiban hutang ketika jatuh tempo. Kesulitan keuangan ini sangat merugikan bagi perusahaan karena membatasi kapasitas dari perusahaan untuk mengumpulkan dana pada saat dibutuhkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Farooq et al., 2021). Penurunan nilai perusahaan ini membuat para investor enggan melakukan investasi kepada perusahaan karena prospek yang memburuk dan hilangnya kepercayaan publik terhadap keberhasilan dari perusahaan tersebut setelah mengalami kondisi financial distress.

Kondisi financial distress ini dialami oleh perusahaan transportasi maskapai penerbangan kebanggaan Indonesia PT Garuda Indonesia (GIAA) Persero Tbk. Bermula pada April 2019 ketika dua komisaris independen dari maskapai tersebut menuding laporan tahunan GIAA 2018 tidak sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku, sehingga mereka memutuskan untuk tidak menandatangani laporan tahunan publikasi GIAA 2018. Setelah ditelusuri Kementerian Keuangan dan Otoritas Jasa Keuangan menemukan berbagai pelanggaran di dalam laporan tahunan serta keterlibatan dari auditor, salah satunya manajemen mencatatkan laba bersih sebesar US\$ 239,94 juta atau setara Rp 3,41 triliun atas kerja sama antara PT Garuda Indonesia Tbk dengan PT Mahata Aero Teknologi yang sebenarnya pendapatan tersebut belum diterima oleh perusahaan, sehingga secara standar akuntansi keuangan PT Garuda Indonesia Tbk seharusnya mencatatkan sebagai piutang usaha bukan sebagai pendapatan dan semestinya PT Garuda Indonesia Tbk masih mengalami kerugian sebesar US\$ 244,95 juta di tahun 2018. Atas kejadian tersebut Kementerian Keuangan memberikan sanksi dan denda kepada PT Garuda Indonesia Tbk untuk memperbaiki laporan keuangan secara transparan dan sanksi pembekuan izin selama 12 bulan kepada pihak KAP (CNN Indonesia, 2019). PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk memiliki masalah tidak hanya terkait hutang piutang, tetapi juga mengalami masalah pada internal perusahaan. Kasus korupsi terkait suap pengadaan dan penyewaan pesawat dalam Rencana Jangka Panjang Perusahaan (RJPP) tahun 2009-2014. PT Garuda Indonesia (Persero) berencana melakukan penambahan armada pesawat sebanyak 64 pesawat. Pembelian dilakukan kepada pihak lessor dalam realisasi terdapat 50 pesawat dengan rincian pembelian 5 unit dan penyewaan 45 unit.

Berdasarkan hasil dari penyelidikan Kejaksaan Agung terdapat markup terkait penyewaan pesawat oleh mantan direktur utama PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang menjabat tahun 2013 sehingga menyebabkan kerugian keuangan negara dan hutang perusahaan mencapai US\$ 6,351 miliar atau Rp 90,14 triliun kepada pihak lessor di tahun 2021 (cnbcindonesia.com, 2021). Berdasarkan laporan keuangan kuartal-III 2021, PT Garuda Indonesia Tbk saat ini memiliki total kewajiban mencapai US\$ 9,756 miliar atau setara Rp 138,53 triliun dengan jumlah ekuitas minus sebesar US\$ 2,8 miliar setara Rp 40,04 triliun. Pada 18 Juni 2021, Saham GIAA telah dihentikan perdagangannya (suspend) dari Bursa Efek Indonesia. Langkah tersebut diambil karena sejumlah masalah yang membelit PT Garuda Indonesia Tbk terhadap kelangsungan usaha (going concern). PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk juga mendapat disclaimer opinion dari auditor eksternal (Bisnis Tempo, 2021). Situasi yang dialami oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk saat ini merupakan kondisi financial distress disebabkan akibat kesalahan pengambilan keputusan manajemen di masa lalu sehingga menyebabkan banyaknya muncul tekanan hingga terjadi korupsi ditambah dengan kondisi pandemi covid-19 dapat dipastikan kondisi ini membuat PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk terancam mengalami kebangkrutan jika tidak berupaya melakukan restrukturisasi.

Kondisi financial distress ini juga dialami oleh perusahaan armada darat PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) pada laporan keuangan tahunan tahun 2020 perusahaan memiliki total likuiditas sebesar Rp.763,62 miliar dengan total ekuitas yang minus sebesar Rp 520,32 miliar dan total kerugian mencapai Rp 52,07 miliar dan perusahaan terancam mengalami kebangkrutan (cnbcindonesia, 2020). Nilai ini disinyalir akibat dari hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dan imbas dari penerapan kebijakan pembatasan sosial sebagai dampak dari pandemi covid-19. Tahun 2021, saat PT Express Transindo Utama Tbk dilanda kondisi financial distress, pihak dari manajemen perusahaan telah melakukan beberapa penyelamatan seperti melakukan restrukturisasi dan renegosiasi atas penghapusan hutang jangka panjang kepada salah satu pemegang saham PT Rajawali Corpora sebesar Rp 142,625 miliar dari hasil negosiasi perusahaan dapat mengurangi jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki menjadi sebesar Rp 79,85 miliar dari jumlah total liabilitas sebesar Rp 249,43 miliar pada laporan kuartal III-2021 (voiekonomi.id, 2021).

Memasuki tahun 2020 krisis ekonomi global kembali terjadi akibat dari pandemi covid-19. Pandemi yang terjadi memberikan dampak perubahan yang signifikan terhadap seluruh tatanan kehidupan secara cepat. Seluruh negara di dunia termasuk Indonesia menerapkan kebijakan baru untuk menekan penyebaran covid-19, berbagai upaya telah dilakukan pemerintah Indonesia seperti Kebijakan Pembatasan Sosial. Kebijakan pembatasan kegiatan ini tentu memberikan dampak besar bagi semua sektor termasuk pada sektor perekonomian. Mobilitas penduduk yang turun tajam akibat dari kebijakan karantina menyebabkan daya beli melemah dan ekonomi stagnan (Shen et al., 2020). Beberapa perusahaan menghentikan aktivitas bisnis, menunda operasional perusahaan, mengubah strategi bisnis, melakukan pemutusan hubungan kerja (Perdana et al., 2020). Sehingga menurunnya mobilitas perusahaan untuk mendapatkan laba maksimal pada akhirnya berimbas dengan banyak perusahaan transportasi yang mengalami kesulitan keuangan atau financial distress.

Brigman dan Daves (2016) menjelaskan bahwa financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan karena berbagai kesalahan dalam perusahaan, keputusan manajemen yang tidak tepat, kelemahan dalam tata kelola perusahaan, dan serta kurangnya pengawasan terhadap penggunaan dana perusahaan. Menurut Dwijayanti (2010), Setiap perusahaan dapat mengalami financial distress, terutama ketika kondisi ekonomi di negara tempat perusahaan tersebut beroperasi sedang mengalami krisis ekonomi. Setiap perusahaan memiliki kemungkinan untuk mengalami situasi keuangan yang tidak stabil dan berujung pada kebangkrutan perusahaan (Idawati, 2020). Financial distress terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaannya yang diawali dengan penurunan penjualan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian bersih sepanjang tahun (Brahmana, 2007). Ketika situasi ini di luar kendali dan perusahaan tidak mampu mengatasinya, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu, setiap perusahaan akan membuat prediksi untuk mengetahui prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang (Latupeirisia, 2013).

Terdapat beberapa aspek yang dapat mempengaruhi prediksi financial distress, salah satunya adalah melalui indikator variabel keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Dalam studi Altman pada tahun 1968, penelitiannya menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan atau kebangkrutan suatu perusahaan. Prediksi financial distress identik dengan analisis struktur modal, perhitungan pada kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang serta bunga jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Balasubramanian et al(2019), menggunakan rasio leverage dengan variabel long-term debt-equity ratio memberikan pengaruh signifikan pada prediksi financial distress. Sedangkan Iskandar & Prihanto (2019) dengan variabel total debt to asset ratio tidak memberikan pengaruh pada prediksi financial distress. Penelitian Wahyuni et al.,(2020) dengan variabel debt to equity ratio memberikan hasil tidak pengaruh pada prediksi financial distress. Perhitungan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga (coverage ratio) tidak luput dalam menentukan hasil prediksi financial distress, penelitian yang dilakukan oleh Meryana (2021) dan Balasubramanian et al.,(2019) dengan menggunakan interest coverage ratio memberikan hasil bahwa ICR berpengaruh signifikan terhadap prediksi financial distress. Beberapa penelitian lainnya menggunakan variabel rasio keuangan yang berbeda seperti return on assets, current ratio, total asset turnover, dan lain sebagainya.

Selain pada aspek keuangan, aspek lainnya yang dapat mempengaruhi prediksi financial distress adalah melalui indikator non-keuangan perusahaan. Dalam studi Balasubramanian tahun 2019, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa model dengan variabel keuangan memiliki akurasi prediksi sebesar 85,19 dan 86,11%, sedangkan model dengan kombinasi variabel keuangan dan non-keuangan memprediksi dengan akurasi yang relatif lebih baik dari 89,81 dan 91,67%. Beberapa variabel non-keuangan yang digunakan dalam penelitian financial distress sebelumnya antara lain Balasubramanian et al., (2019) menggunakan usia perusahaan, kepemilikan institusional dan komposisi kepemilikan saham oleh pendiri (promoter holdings) memberikan hasil yang pengaruh terhadap prediksi financial distress. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Permana & Juliarto (2021) pada variabel usia perusahaan berpengaruh terhadap prediksi financial distress. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Enrico & Virainy (2021), menyatakan bahwa usia perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap prediksi financial distress. Penelitian yang telah dilakukan oleh Bhimani et al., (2009), bahwa prediksi financial distress dapat diketahui melalui opini yang diberikan oleh auditor independen, yaitu dengan pemberian pernyataan opini terkait going concern sebagai suatu peringatan dini (early warning) kepada para shareholders sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, maka dalam penelitiannya opini audit going concern memberikan hasil berpengaruh terhadap financial distress. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Rahmadhani (2019), menyatakan bahwa opini audit going concern tidak berpengaruh terhadap prediksi financial distress.

Aspek terakhir ini merupakan bagian dari aspek non-keuangan dari suatu perusahaan yang dispesifikasikan pada tata kelola perusahaan (corporate governance). Dalam studi yang dilakukan oleh Ragab tahun 2021, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa model dengan variabel keuangan memiliki akurasi prediksi sebesar 91,7%, sedangkan model dengan kombinasi variabel keuangan dan non-keuangan yang terkait dengan tata kelola memprediksi dengan akurasi yang relatif lebih baik sebesar 92,7 dan 93,6%. Menurut Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), tata kelola perusahaan yang buruk mendorong perusahaan masuk ke dalam situasi financial distress. Corporate governance bertujuan untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan selalu mengambil tindakan yang tepat dan melindungi pemangku kepentingan perusahaan tanpa mengutamakan kepentingan pribadi (Haddad et al., 2011). Penelitian terdahulu oleh Ragab dan Saleh (2021) menyatakan bahwa struktur kepemilikan, dewan direksi dan komite audit berpengaruh terhadap prediksi financial distress. Sedangkan menurut Lesmana dan Damayanti (2021) bahwa struktur kepemilikan dan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap prediksi financial distress.

Selama beberapa dekade terakhir memprediksi financial distress telah menjadi topik yang menarik bagi para peneliti karena memberikan hasil penelitian yang signifikansi tidak hanya untuk manajemen perusahaan tapi juga para pemangku kepentingan termasuk investor, lembaga keuangan, pemerintahan, dan penelitian selanjutnya. Maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai prediksi financial distress dengan menggabungkan variabel antara aspek financial, non-financial, dan corporate governance dalam satu penelitian yang mana tidak dilakukan pada penelitian lain. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Balasubramanian et al.,(2019) yang berjudul "Modeling Corporate Financial Distress Using Financial and Non-Financial Variables: The Case of India Listed Companies" dengan perbedaan penelitian yaitu menambahkan aspek corporate governance menggunakan variabel dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional serta menambahkan variabel opini audit going concern pada aspek non-financial. Adapun dalam penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada: (1) Manfaat teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sebuah bukti empiris mengenai pengaruh aspek keuangan, non-keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap financial distress bagi pengembangan ilmu pengetahuan dalam satu penelitian yang mana tidak dilakukan pada penelitian lain. (2) Manfaat praktis, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan informasi dan masukan mengenai kondisi perusahaan dalam pengambilan keputusan yang tepat, serta dapat mewujudkan good corporate governance.

2. LANDASAN TEORI

Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency theory atau teori keagenan merupakan landasan teori yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling tahun 1976. Agency theory ini menjelaskan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara prinsipal dengan agen yang melakukan beberapa layanan untuk mewakili kepentingan atas nama prinsipal, yang mana prinsipal mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Menurut asumsi dari teori keagenan perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal dapat menimbulkan tindakan oportunistik yang merugikan perusahaan dan dapat mengakibatkan financial distress (Iskandar & Prihanto, 2019). Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik kepentingan yang disebut dengan agency conflict. Adanya agency conflict dapat merugikan kondisi keuangan perusahaan, sebab prinsipal mengeluarkan sejumlah biaya yaitu disebut dengan agency cost. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat tiga jenis agency cost, yaitu monitoring cost, bonding cost, dan residual loss. Menurut Fachrudin (2011), Agency cost merupakan pemberian insentif yang layak kepada agen serta biaya pengawasan untuk mencegah adanya keinginan agen yang mungkin akan melakukan tindakan bertentangan dengan tujuan para prinsipal.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Signaling theory atau teori sinyal merupakan teori yang dikembangkan oleh Spence (1973), mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam menyampaikan informasi berupa sinyal kepada pihak eksternal. Sinyal tersebut diberikan oleh manajer yang memiliki lebih banyak informasi kepada pihak eksternal yang memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan, sehingga manajer termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai pencapaian perusahaan agar pihak eksternal dapat menangkap sinyal baik terhadap nilai perusahaan. Menurut Gumanti (2009), sinyal yang diberikan oleh perusahaan berisi informasi mengenai kinerja yang telah dicapai dalam bentuk laporan keuangan sehingga sinyal tersebut diterima oleh pihak eksternal untuk diberikan penilaian secara tepat terhadap perusahaan, serta pasar dapat merespon sinyal baik atau buruk atas informasi dari penilaian kualitas kinerja perusahaan yang akan dibandingkan dengan perusahaan lain. Signaling theory menekankan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan secara transparan kepada investor sebagai pihak eksternal, sehingga investor dapat mengetahui dengan jelas sinyal yang diberikan baik atau buruk. Informasi mengenai prediksi financial distress membantu investor mengenali sinyal yang diberikan oleh pihak eksekutif perusahaan. Ini memungkinkan investor untuk mengambil keputusan yang tepat dengan mempelajari lebih lanjut mengenai kondisi perusahaan saat ini dan kelangsungan perusahaan di masa depan.

Financial Distress

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami tahap memburuknya situasi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuiditas (Platt & Platt, 2002). Menurut Brahmana (2007) financial distress terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaannya yang diawali dengan penurunan penjualan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian bersih sepanjang tahun. Brigman dan Daves (2016) menjelaskan bahwa financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan karena berbagai kesalahan dalam perusahaan, keputusan manajemen yang tidak tepat, kelemahan dalam tata kelola perusahaan, dan serta kurangnya pengawasan terhadap penggunaan dana perusahaan. Menurut Iskandar & Prihanto (2019), kesulitan keuangan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kesulitan arus kas, besarnya hutang perusahaan, dan kerugian yang dialami perusahaan dalam kegiatan operasionalnya serta faktor ekonomi makro, seperti kenaikan suku pinjaman dan bencana alam. Meringkas penelitian sebelumnya oleh Ehrhardt dan Brigham (2015), menyimpulkan bahwa financial distress terdiri dari lima kondisi, yaitu sebagai berikut:

1. Kegagalan ekonomi (economic failure) yaitu, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk cost of capital.
2. Kegagalan bisnis (business failure) yaitu, penghentian operasional akibat kegagalan bisnis dimana perusahaan tidak dapat membayar hutang yang belum dibayarkan setelah likuiditas.

3. Kebangkrutan hukum (legal bankruptcy) yaitu, perusahaan dinyatakan bangkrut secara hukum jika telah mengajukan pernyataan pailit kepada pihak pengadilan.
4. Kebangkrutan teknis (technical bankruptcy) yaitu, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo yang sifatnya sementara.
5. Kepailitan dalam kebangkrutan (insolvency in bankruptcy) yaitu, kondisi perusahaan dengan nilai buku kewajiban melebihi nilai aktiva perusahaan.

Memprediksi financial distress tentu diperlukan bagi perusahaan karena sifatnya yang penting untuk membantu perusahaan dan pihak eksternal untuk dapat mengetahui kondisi yang sebenarnya terjadi di perusahaan dan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat bagi semua pihak internal dan eksternal perusahaan.

Long Term-Debt to Equity Ratio

Menurut Harjito dan Martono (2011), long term debt to equity ratio merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pinjaman jangka panjang, dengan kata lain yaitu besaran modal perusahaan yang dibiayai melalui hutang jangka panjang. Menurut Balasubramanian et al., (2019), asumsi ini juga disebut financial leverage karena bertindak sebagai pedang bermata dua; jika laba perusahaan meningkat, maka laba akan dibagi dengan pemegang saham dan pengembaliannya meningkat. Begitu pula, jika laba jatuh perusahaan yang dililit hutang akan kesulitan membayar hutangnya dan mengalami financial distress. Semakin tinggi tingkat leverage yang dihadapi perusahaan, semakin dipertanyakan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup di masa depan, karena sebagian besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan digunakan untuk membiayai kewajiban jangka panjang dan mengurangi dana operasional (Rahmania, 2017). Oleh karena itu, tujuan dari long-term debt to equity ratio adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan kewajiban jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2015).

Interest Coverage Ratio

Menurut Altman dan Saboga (2007), interest coverage ratio atau rasio cakupan bunga merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas hutang yang belum dibayar. John M. Wachowicz (2013:171) mendefinisikan interest coverage ratio sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kesulitan keuangan suatu perusahaan. Interest coverage ratio (ICR) dihitung dengan membandingkan laba sebelum bunga, pajak, dan depresiasi (EBITDA) dengan beban bunga (Balasubramani et al, 2019). Jika nilai ICR lebih besar dari 2.5 untuk sebuah perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang cukup untuk menanggung kewajiban bunga, sedangkan jika nilai ICR lebih rendah dari 2.5 menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami masalah dalam memenuhi kewajiban bunga (Tinoco & Wilson, 2013).

Usia Perusahaan

Menurut Tirza dan Julianti (2018), usia sebuah perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan telah berdiri sejak didirikan dan masih bertahan. Lamanya perusahaan berdiri, menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan dengan risiko-risiko yang terjadi (Permana & Juliarto, 2021). Usia perusahaan dihitung sejak perusahaan mempunyai akta pendirian usaha. Menurut Balasubramani et al (2019), setiap perusahaan akan membangun reputasi sementara perusahaan muda akan membangun reputasi dengan perilaku oportunistik, sedangkan perusahaan dengan usia matang akan menghindari perilaku tersebut mengingat risiko kehilangan investor atau kreditor yang menguntungkan selama bertahun-tahun. Perusahaan berusia muda rentan untuk mengalami masalah financial distress karena mereka memiliki modal yang masih sedikit dibandingkan dengan perusahaan berusia matang (Astuti, 2014). Saat terjadi kondisi financial distress lembaga perbankan akan memilih untuk memberikan pinjaman dana kepada perusahaan yang berusia matang dibandingkan dengan memberikan pinjaman kepada perusahaan berusia muda karena track credit yang telah dibangun dari waktu ke waktu (Majumdar, 2014).

Opini Audit Going Concern

Opini going concern merupakan pernyataan auditor independen terkait laporan hasil audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai penekanan masalah terkait kelangsungan usaha dari suatu entitas (Arens et al., 2015:61). Dalam International Standard on Auditing (ISA) 570, auditor bertanggung jawab dalam audit atas laporan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan asumsi going concern dan penilaian manajemen mengenai kemampuan entitas untuk melanjutkan usaha yang berkesinambungan (Tuanakotta, 2013). Menurut Arens (2015), pertimbangan auditor mengenai keberadaan situasi ketidakpastian yang bersifat material terhadap kemampuan entitas untuk melanjutkan kelangsungan usahanya merupakan akibat dari beberapa faktor, yaitu:

1. Mengalami kerugian operasional atau kesulitan keuangan berulang dan signifikan.
2. Ketidakmampuan entitas untuk membayar kewajiban pada saat jatuh tempo.
3. Hilangnya pelanggan utama, terjadi bencana yang tidak terjamin dan masalah ketenagakerjaan yang tidak biasa.
4. Tuntutan pengadilan, perundang-undangan, atau hal-hal serupa lainnya yang sudah terjadi dan dapat membahayakan entitas untuk beroperasi.

Jika auditor memberikan opini going concern pada perusahaan yang sedang menghadapi kondisi financial distress mengindikasikan bahwa dalam penilaian auditor terdapat resiko perusahaan tidak dapat bertahan dalam bisnis pada jangka panjang (Ramadhany, 2004).

Dewan Komisaris Independen

Komite Nasional Kebijakan Tata Kelola (2006) menyatakan bahwa dewan komisaris terdiri dari komisaris yang tidak memiliki hubungan bisnis dengan keluarga pemegang saham, anggota direksi dan komisaris lainnya, dan dengan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, dewan komisaris independen dapat meminimalkan masalah keagenan yang timbul antara dewan direksi dengan para pemegang saham (Nasrum, 2015). Komisaris independen melaksanakan fungsi pengawasan (monitoring) pada kinerja dari dewan direksi serta pengawasan dalam proses pelaporan keuangan untuk meminimalkan kemungkinan manipulasi keuangan, terutama jika didukung oleh peran aktif pihak eksternal auditor (Lesmana & Damayanti, 2021). Laporan keuangan yang berkualitas menunjukkan perusahaan dapat terhindar dari masalah financial distress. Oleh karena itu peran dewan komisaris independen dapat membantu terwujudnya hasil laporan keuangan yang berkualitas serta terciptanya perusahaan good corporate governance. Komposisi dewan komisaris independen yaitu terdiri dari sejumlah direktur independen yang setidaknya setara dengan sepertiga dari jumlah dewan, tetapi tidak kurang dari tiga (Nasrum, 2015).

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan menjadi sangat penting saat mengevaluasi tata kelola perusahaan karena membahas hubungan antara investor dalam dan luar perusahaan (Ragab, 2021). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti pemerintah, perusahaan investasi, asuransi, perbankan, institusi luar negeri dan kepemilikan institusi lain (Rahmania, 2018). Dalam praktiknya kepemilikan institusional memberikan pengawasan yang lebih efektif dibandingkan dengan kepemilikan manajerial. Teori ini didukung oleh Lesmana dan Damayanti (2021) bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan. Hal ini karena pemegang saham eksternal bertanggung jawab untuk mengawasi operasional perusahaan yang dijalankan oleh agen, sehingga agen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan yang dimiliki institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga tidak menimbulkan biaya keagenan (agent cost) yang dapat menyebabkan terjadinya financial distress pada perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Long-Term Debt to Equity Ratio Terhadap Financial Distress

Hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak tertentu yang memberikan pinjaman dengan jangka waktu pengembalian lebih dari satu tahun. Umumnya hutang jangka panjang digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat struktur dari permodalan. Saat

keputusan pengambilan hutang yang dilakukan oleh agen terlalu besar akan menyebabkan perusahaan semakin rentan mengalami financial distress (Permata, 2021). Maka dari itu, long-term debt to equity ratio (LTDER) digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari hutang jangka panjang (Martono, 2010). Menurut Mselmi et al., (2017), ia menyatakan bahwa rasio LTDER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan secara agresif memanfaatkan hutang untuk pertumbuhan operasional, jika tingkat pengembalian lebih rendah dari jumlah dana yang dipinjamkan maka kemungkinan mengalami financial distress semakin besar. Menurut Balasubramanian et al (2019), rasio LTDER berpengaruh positif terhadap financial distress, semakin besar hasil rasio LTDER menunjukkan bahwa perusahaan semakin rentan mengalami financial distress. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permata (2021). Hal yang berbeda diungkapkan oleh Mselmi et al., (2017) dan Lubis (2019) bahwa tingkat rasio LTDER tidak berpengaruh terhadap financial distress. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Long-term debt to equity ratio (LTDER) berpengaruh positif terhadap financial distress.

Interest Coverage Finansial Terhadap Finansial Distress

Menurut Balasubramanian et al (2019), Interest coverage ratio (ICR) adalah ratio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas hutang yang belum terbayar. Prinsipal dan agen akan menggunakan ICR sebagai rasio yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor untuk membayar beban bunga yang dimiliki oleh perusahaan (Permata, 2021). Semakin besar nilai rasio ICR maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup untuk membayar beban bunga dan kemungkinan untuk mengalami financial distress sangat rendah, hal tersebut merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada para shareholders bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang stabil. Meryana dan Setiany (2021) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa ICR berpengaruh positif terhadap financial distress dan penelitian yang dilakukan oleh Balasubramanian et al., (2019) serta Permata & Juliarto (2021) berpengaruh negatif terhadap financial distress. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Interest coverage ratio (ICR) berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Usia Perusahaan Terhadap Finansial Distress

Menurut Dylan (1996) semakin lama perusahaan berdiri, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami financial distress, karena perusahaan yang berusia matang sudah memiliki banyak investor dan pihak lain yang dapat membantu perusahaan saat mengalami kesulitan, sehingga kemungkinan mengalami financial distress lebih rendah. Dalam penelitian Balasubramanian et al (2019), ia menyatakan usia perusahaan berpengaruh terhadap financial distress ini menyiratkan bahwa perusahaan yang lebih muda lebih rentan terhadap financial distress daripada perusahaan yang berusia matang. Hasil penelitian ini sejalan dengan Septian (2019), bahwa usia perusahaan berpengaruh terhadap financial distress. Perbedaan hasil penelitian ditunjukkan oleh Enrico (2020) bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: Usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Dewan Komisaris Independen Terhadap Finansial Distress

Berdasarkan teori keagenan yang ada, dewan komisaris independen dapat meminimalkan masalah keagenan yang timbul antara prinsipal dengan agen (Nasrum, 2015:56). Berdasarkan penelitian dari Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menilai bahwa dewan komisaris independen dibutuhkan untuk mengawasi dan mengendalikan tindakan-tindakan direksi, sehubungan dengan perilaku oportunistik dari mereka. Menurut Hanafi (2016), persentase komisaris independen memiliki pengaruh terhadap kegiatan perusahaan yang membawa dampak pada hasil kinerja perusahaan, semakin tinggi tingkat proporsi komisaris independen maka semakin rendahnya kemungkinan suatu perusahaan mengalami financial distress. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Fathonah (2017) dan Helena & Saifi (2018) bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap financial distress. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Lesmana (2021) dan Ragab (2021) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap financial distress. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H5: Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Kepemilikan Institusional Terhadap Finansial Distress

Adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan mendorong peningkatan pengawasan yang efektif terhadap kinerja agen. Berdasarkan teori keagenan kepemilikan institusional dianggap mampu untuk mengurangi konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Fathonah (2016), kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak agen melalui pengawasan, hal ini merupakan salah satu hak atas saham yang dimiliki pihak institusional untuk memberikan wewenang dalam mendukung atau menolak keputusan yang diambil oleh agen. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi & Breliastiti (2016) dan Rahmawati & Khoiruddin (2017) yaitu semakin besar kepemilikan institusional maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami financial distress karena dapat menekan biaya agency cost dan melakukan efisiensi aktiva perusahaan. Perbedaan hasil penelitian dikemukakan oleh Lesmana (2021) dan Ragab (2021) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap financial distress.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan sampel dengan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Berikut merupakan kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor transportasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016- 2020.
2. Perusahaan yang tidak mengalami delisting dari BEI terhitung mulai tanggal 1 Januari 2016 hingga 31 Desember 2020.
3. Seluruh data yang dibutuhkan dalam perhitungan variabel-variabel pada penelitian ini tersedia.

Desain Penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas. Menurut Sugiyono (2015), pendekatan kuantitatif bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan dengan cara meneliti populasi atau sampel tertentu, serta mengambil sampel secara acak dengan mengelola data dalam bentuk numerik ke dalam analisis data yang bersifat statistik. Definisi penelitian kausalitas menurut Anwar Sanusi (2014) adalah desain penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara variabel dependen dan independen. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu long-term debt to equity ratio, interest coverage ratio, usia perusahaan, opini audit going concern, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu financial distress.

Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang didapatkan secara tidak langsung, namun melalui media perantara. Menurut Anwar Sanusi (2014), data sekunder merupakan data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain. Data sekunder dalam penelitian ini yaitu hasil laporan tahunan (annual report) yang dipublikasikan oleh situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id atau pada situs resmi perusahaan pada tahun 2016-2020. teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dua metode, antara lain sebagai berikut:

1. Metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang telah tersedia berupa laporan tahunan perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau situs resmi perusahaan pada periode 2016-2020.
2. Metode studi pustaka, yaitu metode pengumpulan berbagai informasi dan data terkait melalui literatur, artikel, jurnal dan media tertulis lainnya yang berkaitan dengan penelitian terdahulu sebagai pedoman referensi

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini terdiri atas dua variabel, yaitu variabel dependen (Y) sebagai variabel terikat dan variabel independen (X) sebagai variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) yaitu financial distress. Sedangkan variabel independen (X) terdiri dari long-term debt to equity ratio (X1), interest coverage ratio (X2), usia perusahaan (X3), opini audit going concern (X4), dewan komisaris independen (X5), kepemilikan institusional (X6). Adapun definisi operasional dan pengukuran dari setiap variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran Variabel	Skala
1.	Financial Distress (Y)	Financial Distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan karena berbagai kesalahan dalam perusahaan, keputusan manajemen yang tidak tepat, kelemahan dalam tata kelola perusahaan, dan serta kurangnya pengawasan terhadap penggunaan dana perusahaan (Brigham dan Daves, 2016).	$S\text{-Score} = 1.03 (A) + 3.07 (B) + 0.66 (C) + 0.4 (D)$ Keterangan: $A = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$ $B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$ $C = \frac{\text{EBT}}{\text{Current Liability}}$ $D = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$ S-Score > 0,862 = perusahaan sehat S-Score < 0,862 = perusahaan mengalami financial distress (Sprigate, 1978)	Rasio
2.	Long-Term Debt to Equity Ratio (LTDER) (X1)	Long-term debt to equity ratio (LTDER) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pinjaman jangka panjang (Martono, 2011).	$\frac{\text{LongTerm Debt}}{\text{Equity Capital}}$ (Kasmir, 2015)	Rasio
3.	Interest Coverage Ratio (ICR) (X2)	Interest coverage ratio (ICR) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas hutang yang belum dibayar (Altman dan Saboga, 2007).	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$ (Mamduh, 2016)	Rasio
4.	Usia Perusahaan (X3)	Usia sebuah perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan telah berdiri sejak didirikan dan masih bertahan (Tirza, 2018).	$\text{Age of Company} = \text{Current Year} - \text{Year of Established}$ (Balasubramania et al, 2019)	Nominal
5.	Opini Audit Going Concern (X4)	Opini going concern merupakan pernyataan auditor independen terkait laporan hasil audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan mengenai penekanan masalah terkait kelangsungan usaha dari suatu entitas (Arens, 2014).	Bernilai 1 bila entitas mendapatkan opini audit unqualified going concern (GC). Bernilai 0 bila entitas mendapatkan opini audit unqualified non going concern (NGC) (Ramadhany, 2004)	Nominal
6.	Dewan Komisaris Independen (X5)	Komisaris independen merupakan komisaris yang tidak memiliki hubungan bisnis dengan keluarga pemegang saham, anggota direksi dan komisaris lainnya, dan dengan perusahaan (Komite Nasional Tata Kelola, 2006).	$\frac{\text{Total Independent commissioner}}{\text{Total Commissioner}}$ (Effendi, 2016)	Rasio

7.	Kepemilikan Institusional (X6)	Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti pemerintah, perusahaan investasi, asuransi, perbankan, institusi luar negeri dan kepemilikan institusi lain (Rahmania, 2018).	$\frac{\text{Total Institutional Shares}}{\text{Total Shares Outstanding}}$ (Effendi, 2016)	Rasio
----	--------------------------------	---	---	-------

Sumber: Hasil Olahan Penulis, 2022

Metode Penelitian. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen yaitu long-term debt to equity ratio, interest coverage ratio, usia perusahaan, opini audit going concern, dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu financial distress. Model analisis regresi linier berganda dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 LTDER_{it} + \beta_2 ICR_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 GC_{it} + \beta_5 DKI_{it} + \beta_6 KI_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

FD = Financial Distress

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien Regresi

LTDER = Long-Term Debt to Equity Ratio

ICR = Interest Coverage Ratio

AGE = Usia Perusahaan

GC = Opini Going Concern

DKI = Dewan Komisaris Independen KI = Kepemilikan Institusional

i = Perusahaan/sampel

t = Periode waktu tertentu

ε = Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian

Objek penelitian ini merupakan perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka terdapat 21 perusahaan yang menjadi sampel dengan total observasi pada penelitian sebanyak 105. Setelah melewati uji outlier, data observasi yang dianggap tidak memenuhi standar perlu dieliminasi sehingga dengan pengurangan 1 data outlier didapatkan total 104 data observasi.

Statistik Deskriptif

Hasil dari analisis statistik deskriptif ini akan menghasilkan informasi dan gambaran mengenai nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), standar deviasi, nilai maximum, dan minimum pada masing-masing variabel yang dihitung berdasarkan data secara keseluruhan. Berikut merupakan hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	FD	LTDER	ICR	AGE	GC	DKI	KI
Mean	0.231845	0.753151	1.753960	29.02885	0.211538	0.397905	0.606667
Median	0.341657	0.614519	1.584245	26.50000	0.000000	0.333333	0.703038
Maximum	2.359860	3.675217	85.89272	56.00000	1.000000	0.666667	0.982528
Minimum	-1.987826	0.008498	-64.46379	11.00000	0.000000	0.250000	0.185900
Std. Dev.	0.767195	0.707155	12.22696	12.25177	0.410377	0.092883	0.233840

Sumber: Diolah Oleh Penulis dengan Eviews 10, 2022.

Berdasarkan hasil dari statistik deskriptif pada penelitian ini didapatkan bahwa variabel financial distress (FD) diperoleh nilai mean sebesar 0.231845 dengan standar deviasi sebesar 0.767195, variabel long-term debt to equity ratio (LTDER) diperoleh nilai mean sebesar 0.753151 dengan standar deviasi sebesar 0.707155, variable interest coverage ratio (ICR) diperoleh nilai mean sebesar 1.753960 dengan standar deviasi sebesar 12.22696, variabel usia perusahaan (AGE) diperoleh nilai mean sebesar 29.02885 dengan standar deviasi sebesar 12.25177, variabel opini audit going concern (GC) diperoleh nilai mean sebesar 0.211538 dengan standar deviasi sebesar 0.410377, variabel dewan komisaris independen (DKI) diperoleh nilai mean sebesar 0.397905 dengan standar deviasi sebesar 0.092883, dan variabel kepemilikan institusional (KI) diperoleh nilai mean sebesar 0.606667 dengan standar deviasi sebesar 0.233840. Apabila nilai mean lebih besar dari pada nilai standar deviasi maka data bersifat homogen dan berdistribusi dengan baik, sedangkan apabila nilai mean lebih kecil dari pada nilai standar deviasi maka data bersifat heterogen dikarenakan sebaran data bervariasi dengan pergerakan naik atau turun variabel yang besar.

Analisis Pemilihan Model Penelitian

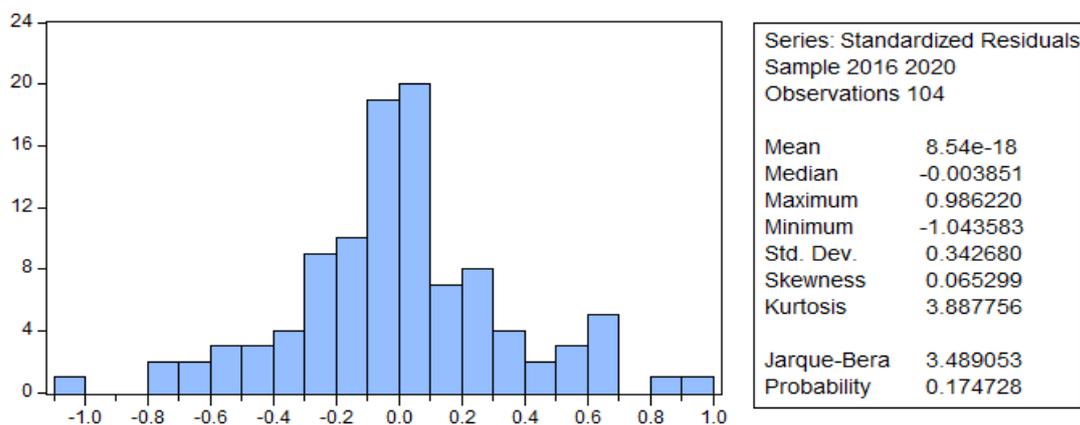
Dalam pemilihan model regresi data panel yang tepat terdapat tiga cara yang dapat digunakan oleh penulis yaitu metode common effect model, fixed effect model, dan random effect model. Model tersebut akan dipilih untuk menentukan model regresi terbaik dalam penelitian. Serangkaian uji tersebut adalah uji chow, uji hausman, uji lagrange multiplier. Berdasarkan hasil pengujian uji chow dan uji hausman dalam penelitian terpilih model terbaik yaitu fixed effect model karena nilai probabilitas < 0.05 .

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini bertujuan untuk menguji kualitas data sehingga menghasilkan hasil yang jelas keabsahannya dan guna menghindari terjadi estimasi bias. Uji asumsi klasik terdiri dari empat pengujian yaitu, uji normalitas uji autokorelasi, uji multikoleniaritas, dan uji heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Diolah oleh Penulis dengan Eviews 10, 2022.

Berdasarkan gambar 4.1 hasil uji normalitas diketahui bahwa nilai probabilitas didapatkan adalah sebesar 0.174728 yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari > 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

	LTDER	ICR	AGE	GC	DKI	KI
LTDER	1.000000	-0.330338	-0.176644	-0.182775	0.227533	-0.106205
ICR	-0.330338	1.000000	0.068241	-0.124459	-0.022978	0.308525
AGE	-0.176644	0.068241	1.000000	0.340560	-0.220558	-0.145017
GC	-0.182775	-0.124459	0.340560	1.000000	-0.111371	-0.349797
DKI	0.227533	-0.022978	-0.220558	-0.111371	1.000000	0.249176
KI	-0.106205	0.308525	-0.145017	-0.349797	0.249176	1.000000

Sumber: Diolah oleh Penulis dengan Eviews 10, 2022.

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa seluruh variabel independen tidak ada yang memiliki nilai korelasi lebih besar dari 0.80, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen tidak memiliki masalah multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.345295	0.495789	-0.696457	0.4882
LTDER	0.080264	0.046235	1.736017	0.0866
ICR	0.003695	0.002033	1.817781	0.0730
AGE	0.003369	0.013764	0.244759	0.8073
GC	0.133891	0.070840	1.890038	0.0625
DKI	0.478194	0.457630	1.044937	0.2993
KI	0.340380	0.422094	0.806409	0.4225

Sumber: Diolah oleh Penulis dengan Eviews 10, 2022.

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa seluruh variabel independen menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian lolos uji dan terhindar dari masalah heteroskesatisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.800489	Mean dependent var	0.231845
Adjusted R-squared	0.733122	S.D. dependent var	0.767195
S.E. of regression	0.396335	Akaike info criterion	1.205529
Sum squared resid	12.09524	Schwarz criterion	1.892054
Log likelihood	-35.68751	Hannan-Quinn criter.	1.483660
F-statistic	11.88248	Durbin-Watson stat	2.326702
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah oleh Penulis dengan Eviews 10, 2022.

Berdasarkan tabel 4.9, hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2.326702 > dU 1.8040 maka tidak terjadi autokorelasi positif dan hasil dari (4-D) 2.3221 > dU 1.8040 maka tidak terjadi autokorelasi negatif. Ini mengartikan bahwa nilai tersebut sesuai dengan kriteria dimana 2.326702 berada diantara 1,54 dan 2,46, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara variabel independen long-term debt to equity ratio (LTDER), interest coverage ratio (ICR), usia perusahaan (AGE), opini audit going concern (GC), dewan komisaris independen (DKI) dan kepemilikan institusional (KI) terhadap variabel dependen financial distress (FD). Berikut merupakan hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini.

Tabel 4.5
Hasil Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
C	1.167879	1.074486	1.086918	0.2805
LTDER	0.167753	0.100201	1.674165	0.0982
ICR	0.020377	0.004405	4.625717	0.0000
AGE	0.008929	0.029830	0.299334	0.7655
GC	-0.499799	0.153527	-3.255442	0.0017
DKI	-0.580843	0.991788	-0.585652	0.5598
KI	-1.682100	0.914774	-1.838815	0.0698
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.800489	Mean dependent var		0.231845
Adjusted R-squared	0.733122	S.D. dependent var		0.767195
S.E. of regression	0.396335	Akaike info criterion		1.205529
Sum squared resid	12.09524	Schwarz criterion		1.892054
Log likelihood	-35.68751	Hannan-Quinn criter.		1.483660
F-statistic	11.88248	Durbin-Watson stat		2.326702
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Diolah oleh Penulis dengan Eviews 10, 2022.

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$FD = 1.167879 + 0.167753 LTDER_{it} + 0.020377 ICR_{it} + 0.008929 AGE_{it} - 0.499799 GC_{it} - 0.580843 DKI_{it} - 1.682100 KI_{it} + \varepsilon$$

Hasil Uji Kelayakan Model (goodness of fit)

Uji goodness of fit merupakan uji model yang dibuat dengan menghitung nilai dari koefisien determinasi (R²) untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin besar nilai R² maka akan semakin baik kualitas model. Pada tabel 4.5, nilai dari R-Squared adalah 0.800489 atau 80.04%. Hasil tersebut mengartikan bahwa sebesar 80.04% perubahan dari naik atau turunnya kondisi financial distress dipengaruhi oleh variabel long-term debt to equity ratio (LTDER), interest coverage ratio (ICR), usia perusahaan (AGE), opini audit going concern (GC), dewan komisaris independen (DKI) dan kepemilikan institusional (KI), sedangkan sisanya 19,6% dipengaruhi variabel lain diluar model penelitian ini.

Hasil Uji Parsial (uji t)

Uji parsial merupakan pengujian koefisien regresi pada variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari pengujian uji t pada tabel 4.5, yaitu:

1. Nilai probabilitas long-term debt to equity ratio (LTDER) lebih besar dari nilai signifikansi (0.0982 > 0.05) menunjukkan bahwa variabel LTDER tidak berpengaruh terhadap financial distress, maka dalam penelitian ini H1 ditolak.
2. Nilai probabilitas interest coverage ratio (ICR) lebih kecil dari nilai signifikansi (0.0000 < 0.05) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.020377 menunjukkan bahwa variabel ICR berpengaruh positif terhadap financial distress, maka dalam penelitian ini H2 ditolak.

3. Nilai probabilitas usia perusahaan (AGE) lebih besar dari nilai signifikansi ($0.7655 > 0.05$) menunjukkan bahwa variabel AGE tidak berpengaruh terhadap financial distress, maka dalam penelitian ini H3 ditolak.
4. Nilai probabilitas opini audit going concern (GC) lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0017 > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.499799 menunjukkan bahwa variabel GC berpengaruh negatif terhadap financial distress. Maka dalam penelitian ini H4 ditolak.
5. Nilai probabilitas dewan komisaris independen (DKI) lebih besar dari nilai signifikansi ($0.5598 > 0.05$) menunjukkan bahwa variabel DKI tidak berpengaruh terhadap financial distress, maka dalam penelitian ini H5 ditolak.
6. Nilai probabilitas kepemilikan institusional (KI) lebih besar dari nilai signifikansi ($0.0698 > 0.05$) menunjukkan bahwa variabel KI tidak berpengaruh terhadap financial distress, maka dalam penelitian ini H6 ditolak.

Hasil Uji Simultan (uji f).

Uji simultan merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai f hitung dengan f tabel. Berdasarkan tabel 4.5 diperoleh hasil nilai prob f -statistic sebesar $0.00000 < 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel long-term debt to equity ratio, interest coverage ratio, usia perusahaan, opini audit going concern, dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap financial distress.

Pengaruh Long-Term Debt to Equity Finansial Terhadap Finansial Distress

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa long-term debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa hutang jangka panjang digunakan oleh perusahaan tidak untuk menghindari terjadinya financial distress. Dibuktikan dengan nilai mean pada statistik deskriptif sebesar 0.75 , ini mengartikan bahwa hutang jangka panjang yang besar digunakan oleh perusahaan untuk hal selain pada operasional perusahaan seperti membayar beban gaji pegawai, atau membeli investasi. Karena pendanaan digunakan bukan hanya untuk membiayai operasional perusahaan dan tingkat pengembalian yang rendah maka kondisi financial distress bisa tetap terjadi pada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa sinyal dalam bentuk rasio LTDER tidak dapat digunakan sebagai informasi yang berkaitan dengan prediksi financial distress.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mselmi et al., (2017) dan Lubis (2019) yaitu long-term debt equity finansial tidak berpengaruh terhadap finansial distress. Penelitian dari Mselmi et al.,(2017) ini menjelaskan bahwa rasio LTDER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan secara agresif memanfaatkan hutang untuk pertumbuhan operasional, jika tingkat pengembalian lebih rendah dari jumlah dana yang dipinjamkan maka kemungkinan mengalami finansial distress semakin besar. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Balasubramanian et al.,(2019) dan Permata (2021) bahwa long-term debt equity finansial berpengaruh positif terhadap finansial distress.

Pengaruh Interest Coverage Finansial Terhadap Finansial Distress

Berdasarkan hasil dari penelitian didapatkan bahwa interest coverage ratio berpengaruh positif terhadap financial distress. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai mean sebesar 1.75 pada statistik deskriptif menjelaskan bahwa tingkat ICR yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan lebih dari hutang dan beban bunga yang dimiliki sehingga perusahaan dapat menghindari financial distress. Tingkat ICR yang rendah membuat perusahaan kesulitan untuk menghasilkan pendapatan lebih besar dari nilai hutang dan bunga yang dimiliki sehingga terjadi kemungkinan bahwa perusahaan mengalami financial distress. Hasil penelitian ini mendukung teori signal yang menjelaskan bahwa signal dalam bentuk rasio ICR dapat digunakan sebagai informasi yang berkaitan dengan prediksi financial distress.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meryana dan Setiany (2021), yaitu interest coverage ratio (ICR) berpengaruh positif terhadap financial distress. Ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat ICR yang tinggi dianggap mampu mengelola hutang serta bunganya

dengan baik sehingga dapat menghindari kondisi financial distress. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permata (2021) dan Balasubramanian et al.,(2019).

Pengaruh Usia Perusahaan Terhadap Finansial Distress

Berdasarkan hasil dari penelitian didapatkan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa dewasa dan mudanya usia suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut dapat menghindari financial distress. Dibuktikan dengan nilai mean sebesar 29.0 ini merupakan usia rata-rata dari seluruh perusahaan pada sektor transportasi yang tergolong pada kategori dewasa. Namun, pada kenyataannya banyak perusahaan berusia dewasa tetap mengalami kondisi financial distress, hal ini mungkin disebabkan karena pengelolaan keuangan dan manajemen keuangan perusahaan yang buruk. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa prinsipal dan agen dapat mengetahui kualitas perusahaan dengan mengetahui usia sebuah perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Enrico (2020) bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Ini mengartikan bahwa usia dewasa dan muda sebuah perusahaan tidak menjadi tolak ukur perusahaan untuk dapat menghindari financial distress jika perusahaan tersebut tidak dapat beradaptasi dengan perubahan zaman. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Septiani (2019) yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Pengaruh Opini Audit Going Concern Terhadap Finansial Distress

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa opini audit going concern berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa opini audit going concern yang diberikan oleh auditor independen dapat menurunkan indikasi terjadinya financial distress. Ketika suatu perusahaan mendapatkan opini going concern maka perusahaan tersebut akan berusaha untuk memperbaiki kesalahan dari kondisi yang sedang dihadapi atas saran dari auditor seperti melakukan restrukturisasi finansial, merubah strategi bisnis, dan lain sebagainya. Agar keadaan dari perusahaan dapat kembali membaik dan terjamin kelangsungan dari usaha serta dapat menghindari financial distress.

Hasil ini dibuktikan dengan nilai mean pada statistik deskriptif sebesar 0.21, nilai tersebut belum mencapai 1 ini mengartikan bahwa tidak banyak dari sampel perusahaan sektor transportasi yang mendapatkan opini going concern sehingga perusahaan yang mendapatkan opini going concern akan memperbaiki kesalahan yang terjadi di dalam perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa auditor independen dapat menjadi penengah atas masalah konflik keagenan antara prinsipal dan agen atas kelayakan laporan keuangan terkait kinerja perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014) bahwa opini audit going concern berpengaruh negatif terhadap financial distress. Ini menjelaskan bahwa auditor tidak pernah memberikan opini going concern kepada perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarnitha (2021) dan Ramadhani (2019).

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Finansial Distress

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai mean pada statistik deskriptif sebesar 0.39 yang menunjukkan bahwa proporsi dari komisaris independen tidak berdampak pada pengawasan kegiatan perusahaan serta penghindaran kondisi financial distress. Komisaris independen diharapkan dapat melakukan pengawasan independen terutama terkait penyusunan laporan keuangan yang subjektif dan transparansi untuk meminimalisir kemungkinan penyalahgunaan kewenangan antara prinsipal dengan agen. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa komisaris independen dapat mengawasi dan mengendalikan tindakan- tindakan direksi untuk mengurangi masalah keagenan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lesmana (2020) dan Ragab (2021) bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sebagai bagian dari pengawasan keberadaan komisaris independen belum mampu berperan efektif untuk mencegah financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2017) dan Helena & Saifi (2018) yang menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress. Nilai mean dari kepemilikan institusional sebesar 60.66 menunjukkan bahwa tinggi rendahnya persentasi dari kepemilikan institusional dalam mengawasi kegiatan perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut dapat menghindari financial distress. Hal ini dapat disebabkan karena belum efektifnya pengawasan dari para pemegang saham di luar entitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori dari keagenan yang menjelaskan bahwa pemegang saham institusional bertanggung jawab untuk mengawasi peran agen dalam menjalankan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lesmana (2020) dan Ragab (2021) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress. Semakin besar presentasi kepemilikan institusional maka kondisi keuangan dapat semakin memburuk, karena para pemegang saham institusional tidak dapat melakukan pengawasan terhadap para karyawan perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi & Breliastiti (2016) dan Rahmawati & Khoiruddin (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian ini mengenai analisis financial, non-financial indicators, dan corporate governance dalam memprediksi financial distress pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020, maka setelah melalui pengujian terhadap keseluruhan variabel independen didapatkan dua variabel yang mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan (financial distress) yaitu variabel interest coverage ratio dan opini audit going concern. Oleh karena itu, beberapa hal yang mungkin dapat menjadi bahan pertimbangan serta masukan bagi seluruh pihak di dalam perusahaan maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan pada perusahaan sektor transportasi yang menjadi sampling dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel interest coverage ratio (ICR) memiliki pengaruh terhadap financial distress. Semakin besar nilai ratio ICR maka akan semakin baik kondisi dari perusahaan tersebut sebab tingginya nilai ratio ICR mencerminkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan pendapatan lebih besar untuk membayar hutang serta bunga tanpa mengalami kesulitan keuangan. Rasio ICR membantu para investor dan kreditur sebelum memberikan pinjaman dan melakukan investasi kepada perusahaan dengan menganalisis laba kotor terhadap bunga keuangan pada laporan keuangan perusahaan. Hal ini perlu dilakukan oleh para investor dan kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban saat jatuh tempo serta menentukan seberapa besar resiko yang mungkin akan diterima bila perusahaan tersebut mengalami kesulitan. Bagi perusahaan tingkat rasio ICR yang tinggi dapat digunakan untuk meyakinkan para investor bahwa kegiatan bisnis perusahaan dapat berjalan secara berkelanjutan di masa depan (going concern).

Selanjutnya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel opini audit going concern berpengaruh terhadap financial distress. Opini audit going concern merupakan sebuah keterangan terkait penekanan masalah kelangsungan usaha dari suatu perusahaan oleh auditor independen. Pendapat atau opini yang diberikan oleh auditor merupakan sebuah masukan bagi perusahaan karena dari hasil audit atas laporan keuangan tersebut terdapat penekanan hal yang tepat yang dapat membantu perusahaan keluar dari masalah kesulitan keuangan. Auditor akan memberikan masukan seperti menyarankan perusahaan untuk melakukan restrukturisasi dan renegosiasi dengan pihak kreditur agar perusahaan dapat kembali pada kondisi sehat dan terjamin kelangsungan dari usahanya. Bagi pihak investor dan kreditur opini audit going concern membantu

memberikan sebuah warning jika perusahaan tersebut sedang berada dalam keadaan terpuruk dan auditor meragukan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan dari usaha di masa depan. Hal ini dilakukan oleh auditor agar para investor dan kreditur terhindar dari kerugian.

5. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa:

- (1) Variabel long-term debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap financial distress, ini menjelaskan bahwa hutang jangka panjang digunakan oleh perusahaan tidak untuk menghindari kondisi financial distress.
- (2) Variabel interest coverage ratio berpengaruh positif terhadap financial distress, ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat rasio ICR yang tinggi dianggap mampu mengelola hutang serta bunga dengan baik sehingga dapat menghindari kondisi financial distress.
- (3) Variabel usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress, ini menjelaskan bahwa dewasa dan mudanya usia suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut dapat menghindari kondisi financial distress.
- (4) Variabel opini audit going concern berpengaruh negatif terhadap financial distress, ini menjelaskan bahwa opini audit going concern dapat membantu perusahaan untuk menghindari kondisi financial distress.
- (5) Variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap financial distress, ini menjelaskan bahwa proporsi dari dewan komisaris independen tidak mempengaruhi pengawasan terhadap kegiatan serta aktivitas perusahaan pada penghindaran kondisi financial distress.
- (6) Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress, ini menjelaskan bahwa presentasi kepemilikan institusional dalam memberikan pengawasan terhadap kegiatan perusahaan tidak menjamin perusahaan dapat menghindari kondisi financial distress.

Keterbatasan

Mengingat penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, maka terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- (1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian 5 tahun pada tahun 2016-2020.
- (2) Penelitian ini hanya menganalisis pada variabel dari indikator keuangan, non-keuangan dan tata kelola perusahaan.
- (3) Model dalam penelitian ini tidak membedakan antara masa sebelum terjadi pandemi dan semasa pandemi covid-19.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti, yaitu sebagai berikut:

- (1) Pada penelitian selanjutnya dapat meningkatkan ukuran sampel serta meningkatkan periode penelitian lebih dari 5 tahun untuk melihat pengaruh yang lebih besar terhadap kondisi financial distress.
- (2) Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti dari faktor makro ekonomi yang memberikan pengaruh terhadap financial distress
- (3) Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan model penelitian dengan membandingkan masa sebelum pandemi dan semasa pandemi covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, XXIII(4), 589–609.
- Altman, E., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. John Wiley and Sons, Inc. https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4_2
- Arens, A. A., Elder, J. R., & Beasley, S. M. (2015). *Auditing dan Jasa Assurance Pendekatan Terintegrasi (Edisi Lima)*. Erlangga.
- Astuti, P. (2014). Analisis Pengaruh Opini Going Concern, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kemungkinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Balasubramanian, S. A., Radhakrishna, G. S., Sridevi, P., & Natarajan, T. (2019). Modeling corporate financial distress using financial and non-financial variables: The case of Indian listed companies. *International Journal of Law and Management*, 61(3–4), 457–484. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>
- Bhimani, A., Gulamhussen, M. A., & Lopes, S. (2009). The effectiveness of the auditor's going-concern evaluation as an external governance mechanism: Evidence from loan defaults. *International Journal of Accounting*, 44(3), 239–255. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2009.06.002>
- Bisnis Tempo. (2021, July 28). Kapan Suspensi Saham Garuda Indonesia Dicabut? Ini Kata BEI. *Bisnis Tempo.Co.* <https://bisnis.tempo.co/read/1488260/kapan-suspensi-saham-garuda-indonesia-dicabut-ini-kata-bei/full&view=ok>
- Brahmana, R. K. (2007). Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Journal Business*, 1–19.
- Brigman, E. F., & Daves, R. phillip. (2016). Intermediate financial management. In *The British Accounting Review (Twelve Edi, Vol. 21, Issue 3)*. Cengage Learning. [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- cnbcindonesia.com. (2021). Utang Segunung Rp 128 T, Sederet “Biang Kerok” Masalah Garuda. *Cnbcindonesia.Com.* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211110125959-17-290424/utang-segunung-rp-128-t-sederet-biang-kerok-masalah-garuda/2>
- Cnbcindonesia. (2020). Bos Taksi Express Buka-bukaan, Utang Hingga Ancaman Pailit! Monica Wareza. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200704124549-17-170200/bos-taksi-express-buka-bukaan-utang-hingga-ancaman-pailit>
- CNN Indonesia. (2019). Membedah Keanehan Laporan Keuangan Garuda Indonesia 2018. *CNN Indonesia.* <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190424204726-92-389396/membedah-keanehan-laporan-keuangan-garuda-indonesia-2018>
- Dwijayanti, P. F. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 91–205.
- Effendi, M. A. (2016). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Ehrhardt, & Brigham. (2015). *Financial Management: Theory and Practice* 13 e: Vol. 13. ed.
- Enrico, A., & Virainy. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(2), 328. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i2.294>
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 37–46. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.37-46>
- Farooq, M., Noor, A., & Qureshi, S. F. (2021). The impact of corporate social responsibility on financial distress: empirical evidence. *Social Responsibility Journal*, March. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2020-0446>
- Fathonah, A. N. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eview 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal Dalam Manajemen*. Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, December 2014, 1–29.

- Haddad, A.-, Jamil, F., & Sufy, A. (2011). The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(4), 55–69.
- Hanafi, J., & Breliastiti, R. (2016). Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 195–220.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. EKONOSIA.
- Helena, S., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 143–152.
- Idawati, W. (2020). Analisis Financial Distress : Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1), 1–10. <https://doi.org/10.30813/jab.v13i1.1914>
- Iskandar, D., & Prihanto, H. (2019). Analysis of Financial Performance in Predicting Financial Distress in Mining Companies. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 03(12), 601–609. <https://doi.org/10.36348/sjef.2019.v03i12.004>
- Jensen, M. C., & Mecling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Financial Economics*, 3(4), 306–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi kesa)*. Grafindo Persada.
- Latupeirisia. (2013). *KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2007-2011 (MODEL ALTMAN DAN MODEL OHLSON)* (Vol. 2011). STIE Indonesia Banking School.
- Lesmana, N., & Damayanti, C. R. (2021). How Corporate Governance protects Indonesian Companies From Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(1), 13–22. <https://doi.org/10.14710/jab.v10i1.33523>
- Lutfiyah, I., & Bhilawa, L. (2021). Analisis Akurasi Model Altman Modifikasi (Z"-Score), Zmijewski, Ohlson, Springate dan Grover Untuk Memprediksi Financial Distress Klub Sepak Bola. *Jurnal Akuntansi*, 13, 46– 60. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2700>
- Mamduh, H. M. (2016). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Kelima)*.
- McKeown, J. ., Mutchler, J. ., & Hopwood, W. (1991). Toward an Explanation of Auditor Failure to Modify the Audit Reports of Bankrupt Companies. *Auditing: A Journal of Pracite & Theory*, 1–13.
- Meryana, & Setiany. (2021). The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress. *Journal of Sosial Science*, 2(1), 67–73. <https://doi.org/10.46799/jsess.v2i1.86>
- Mselmi, N., Lahiani, A., & Hamza, T. (2017). Financial distress prediction: The case of French small and medium- sized firms. *International Review of Financial Analysis*, 50, 67–80. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.004>
- Mulyati, S. (2020). The Comparative Analysis of Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, And Internal Growth Rate Model in Predicting the Financial Distress (Empirical Study on Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017) The Comparative Analysis of Altman Z-S. *Kinerja*, 24(1), 82–95. <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/kinerja/article/view/3231>
- Nasrum, M. (2015). *Corporate Governace (Konsep, Teori dan Aplikasi di Beberapa Negara Asia*. Pustaka Salewangan.
- Nelmida, N. (2019). What are the factors financial distress? The National Private Commercial Banks in Indonesia Case. *International Journal of Entrepreneurial Research*, 2(2), 13–20. <https://doi.org/10.31580/ijer.v2i2.918>
- Perdana, R. C., AGUSTINO, M. R., HARTAWAN, D., SUYOSO, Y. A., & SARI, R. (2020). Adaptasi dan Kebiasaan Baru Human Resource Department di Masa Pandemi Covid-19. *Business Innovation and Entrepreneurship Journal*, 2(3), 201–204. <https://doi.org/10.35899/biej.v2i3.138>
- Permana, D., & Juliarto, A. (2021). Prediksi Financial Distress Menggunakan Variabel Keuangan dan Variabel Non-Keuangan. *Jurnal Produktivitas* 8, 8, 117–124.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Prayoga, F. (2003). Analisis Perhitungan Internal Growth rate dan Sustainable Growth Rate Dalam Menentukan Kebangkrutan Perusahaan.

- Ragab, Y. M., & Saleh, M. A. (2021). Non-financial variables related to governance and financial distress prediction in SMEs—evidence from Egypt. *Journal of Applied Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/JAAR-02-2021-0025>
- Rahmadhani, F. (2019). Pengaruh opini going concern, rasio leverage, arus kas operasi, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Artikel Jurnal Universitas Trisakti*. <http://repository.trisakti.ac.id/usaktiana/index.php>
- Rahmania, A. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Tendensi Bisnis Terhadap Financial Distress.
- Rahmawati, D., & Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 6(1), 1–12.
- Ramadhani, F. (2019). Pengaruh Opini Going Concern, Leverage, Arus Kas operasi, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Usaktiana*.
- Ramadhany, A. (2004). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penerimaan Opini Going Concern Pada Perusahaan manufaktur Yang Mengalami Financial Distress Di Bursa Efek Jakarta. Universitas Diponegoro.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of corporate finance*. Tenth Canadian Edition.
- Sanusi, A. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat.
- Shapiro, S. P. (2005). Agency theory. *Annual Review of Sociology*, 31, 263–284. <https://doi.org/10.1146/annurev.soc.31.041304.122159>
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213–2230. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*. <https://doi.org/87:355-374>
- Springate, G. L. . (1978). Predicting The Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished Master Thesis, Simon Fraser University.
- Sudarnitha, I. W. K. (2021). Pengaruh Opini Audit Going Concern, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress. *UPT TIK Udiksha*.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Tinoco, H. M., & Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, 394–419. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.02.013>
- Tirza, & Julianti. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta.
- Tuanakotta, T. (2013). *Audit Berbasis ISA (International Standards on Auditing)*. Salemba Empat.
- Voiekonomi.id. (2021, April 22). Taksi Express Bakal Bangkit dari Hancur-hancuran setelah Dbolehkan Hapus Utang Rp.169,85 Miliar ke Rajawali Corpora Milik Konglomerat Peter Sondakh. Didin Kurniawan. <https://voi.id/ekonomi/160821/taksi-express-bakal-bangkit-dari-hancur-hancuran-setelah-dibolehkan-hapus-utang-rp169-85-miliar-ke-rajawali-corpora-milik-konglomerat-peter-sondakh>
- Wachowicz, J. M. (2013). *Fundamentals of Financial Management (13th ed.)*. Pearson (Intl).
- Wahyuni, S. F., Farisi, S., & Jufrizen. (2020). Faktor determinan financial distress pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia Determinants of financial distress in manufacturing sector companies registered on the indonesia stock exchange. *Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 286–298. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Winarso, E., & Edison, T. C. J. A. (2020). Perbandingan Analisis Model Z"-Score Altman Modifikasi, Model X- Score Zmijewski, Model G-Score Grover, Dan Model S-Score Springate Untuk Menganalisis Ketepatan Prediksi Kebangkrutan. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 1(2), 1–13. <https://doi.org/10.28932/jafta.v1i2.2451>
- Zmijweski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.

