

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, ARUS KAS OPERASI, DAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL*
*DISTRESS***

**(Studi Pada: Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di
BEI Periode 2015-2019)**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Salsabila Nur Aini Sekarningrum

No Mahasiswa : 16312230

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2020**

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, ARUS KAS OPERASI, DAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL*
*DISTRESS***

**(Studi Pada: Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar
di BEI Periode 2015-2019)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh:

Nama: Salsabila Nur Aini Sekarningrum

No. Mahasiswa: 16312230

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2020**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 06 Juli 2020

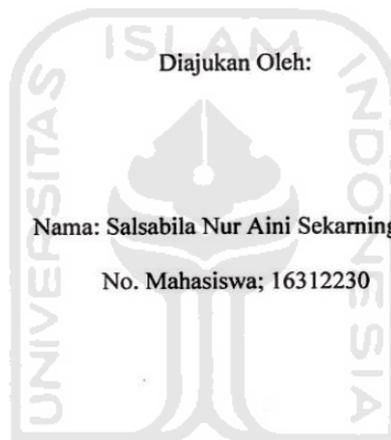
Penulis



(Salsabila Nur Aini Sekarningrum)

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, ARUS KAS OPERASI, DAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL*
*DISTRESS***
**(Studi Pada: Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar
di BEI Periode 2015-2019)**

SKRIPSI



Diajukan Oleh:

Nama: Salsabila Nur Aini Sekarningrum

No. Mahasiswa: 16312230

Telah Disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal.....⁰⁶ Juli 2020

Dosen Pembimbing,



(Erna Hidayah, Dra., Ak., M.Si.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH RASIO KEUANGAN, ARUS KAS OPERASI, DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA:
PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN ECERAN YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2015-2019)**

Disusun Oleh : **SALSABILA NUR AINI SEKARNINGRUM**
Nomor Mahasiswa : **16312230**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada hari, tanggal: **Senin, 10 Agustus 2020**

Penguji Pembimbing Skripsi : **Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak.**

Penguji : **Ayu Chairinn Laksmi, S.E., M.App.Com., M.Res., Ak., Ph.D**

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia


Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmannirrahim

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Alhamdulillah rabbil'alam, segala puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT Tuhan Yang Maha Esa yang senantiasa mencurahkan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shawat dan salam tak lupa selalu tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabat serta pengikutnya hingga akhir zaman, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Struktur Kepemilikan terhadap Kondisi *Financial Distress* (Studi Pada : Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2019)”**. Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan meraih gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indonesia

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak dapat berjalan dengan lancar tanpa adanya bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT, berkat rahmat, karunia, serta ridho-Nya sehingga pengerjaan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.
2. Kedua orang tua, yang tanpa henti selalu mendoakan, memberikan kasih sayang serta dukungan dan nasihat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan semangat.

3. M. Ghafar Rizky Adityama dan Artheta Bimo Nuswantoro, saudara penulis yang selalu memberikan masukan dan semangat dalam penulisan skripsi ini sehingga dapat selesai tepat waktu.
4. Alm. Dimas Bagus Kurniawan Wicaksono seseorang yang menjadi tempat keluh kesah dan sebagai penyemangat serta yang selalu menemani penulis dalam suka duka menjalani bangku perkuliahan hingga penulisan skripsi ini selesai, Al-Fatihah.
5. Ibu Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, nasihat, arahan, dan waktunya dalam hal akademis penulisan skripsi ini.
6. Bapak Fathul Wahid S.T., M.,Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan universitas.
7. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
8. Bapak Mahmudi Dr. S.E., M.Si., Ak., CMA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi FE UII beserta dosen pengajar program studi Akuntansi.
9. Ibu Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak. dan Ibu Kinanthi Putri Ardhiyami S.E., M.Ak. yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mendapat pengalaman mengajar sebagai asisten dosen dan memberikan nasihat serta masukan kepada penulis.
10. Ibu Kondang Budiyanis adik dari orang tua penulis, dan sebagai wali penulis selama menjalani studi di Yogyakarta, yang bersedia

memberikan dukungan moril maupun materil selama menimba ilmu di jenjang perkuliahan.

11. Sahabat saya Triana Linggasari dan Naziatul Asri, teman dari awal menginjakkan bangku perkuliahan dan melewati suka-cita hingga duka-cita perkuliahan bersama-sama. Semoga kita sukses di jalan masing-masing.
12. Teman-teman keluarga IATT Yogyakarta 20 semoga kalian sukses dan sehat selalu.
13. Teman-teman Akuntansi FBE UII 2016 semoga kita semua sukses.
14. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan, bimbingan, dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran sangatlah diperlukan. Namun, demikian penulis berharap skripsi ini dapat memberikan sumbangan pemikiran yang bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan, Aamiin Ya Rabbal Alamin

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 3 Juli 2020

Penulis

(Salsabila Nur Aini Sekarningrum)

DAFTAR ISI

Halaman Cover	i
Halaman Sampul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian Skripsi	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.3 TUJUAN PENELITIAN	11
1.4 MANFAAT PENELITIAN	11
1.5 SISTEMATIKA PENULISAN	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
2.1 LANDASAN TEORI	14
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	14
2.1.2 <i>Signaling Theory</i>	15
2.1.3 <i>Trade-Off Theory</i>	16
2.1.4 Likuiditas	17
2.1.5 Profitabilitas	17
2.1.6 Leverage	18
2.1.7 Arus Kas Operasi	19
2.1.8 Kepemilikan Institusional	19
2.1.9 Kepemilikan Manajerial	20
2.1.10 <i>Financial Distress</i>	21
2.2 PENELITIAN TERDAHULU	23
2.3 HIPOTESIS PENELITIAN	30
2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap kondisi <i>financial distress</i>	30

2.3.2	Pengaruh profitabilitas terhadap kondisi <i>financial distress</i>	31
2.3.3	Pengaruh leverage terhadap kondisi <i>financial distress</i>	32
2.3.4	Pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi <i>financial distress</i>	33
2.3.5	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi <i>financial distress</i>	34
2.3.6	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi <i>financial distress</i>	34
BAB III METODE PENELITIAN		37
3.1	POPULASI DAN SAMPEL	37
3.2	JENIS DAN SUMBER DATA	38
3.3	DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL	38
3.3.1	Variabel Dependen	38
3.3.2	Variabel Independen	39
3.4	METODE ANALISIS DATA	42
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	42
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	42
3.4.3	Analisis Regresi Berganda	45
3.4.4	Pengujian Hipotesis	45
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		47
4.1	DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN	47
4.2	DATA	49
4.2.1	Likuiditas	49
4.2.2	Profitabilitas	50
4.2.3	Leverage	50
4.2.4	Arus Kas Operasi	51
4.2.5	Kepemilikan Institusional	52
4.2.6	Kepemilikan Manajerial	52
4.2.7	<i>Altman Z-Score</i>	53
4.3	ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF	53
4.4	UJI ASUMSI KLASIK	59
4.4.1	Uji Normalitas	59
4.4.2	Uji Multikolinearitas	61
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas	62

4.4.4 Uji Autokorelasi	64
4.5 ANALISIS REGRESI BERGANDA.....	64
4.6 PENGUJIAN HIPOTESIS.....	67
4.6.1 Koefisien Determinasi.....	67
4.6.2 Uji t	68
4.7 PEMBAHASAN	71
4.7.1 Pengaruh likuiditas terhadap kondisi <i>financial distress</i>	71
4.7.2 Pengaruh profitabilitas terhadap kondisi <i>financial distress</i>	72
4.7.3 Pengaruh leverage terhadap kondisi <i>financial distress</i>	73
4.7.4 Pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi <i>financial distress</i>	74
4.7.5 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi <i>financial distress</i>	75
4.7.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi <i>financial distress</i>	76
BAB V PENUTUP	78
5.1 KESIMPULAN	78
5.2 KETERBATASAN PENELITIAN.....	78
5.3 SARAN	79
5.4 IMPLIKASI	79
DAFTAR REFERENSI	81
LAMPIRAN.....	84

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3. 1 Pengukuran Nilai Z-Score.....	39
Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian	48
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran.....	48
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Variabel Independen	54
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Variabel Dependen	58
Tabel 4. 5 Uji Normalitas.....	60
Tabel 4. 6 Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4. 7 Uji Glejser	63

Tabel 4. 8 Uji Durbin Watson	64
Tabel 4. 9 Hasil Pengujian Regresi	65
Tabel 4. 10 Koefisien Determinasi.....	67
Tabel 4. 11 Uji t	68
Tabel 4. 12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	36
Gambar 4. 1 Grafik Normal P_P Plot	60
Gambar 4. 2 Grafik Scatterplot.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	85
Lampiran 2 Data Hasil Perhitungan Likuiditas.....	86
Lampiran 3 Data Hasil Perhitungan Profitabilitas	88
Lampiran 4 Data Hasil Perhitungan Leverage.....	90
Lampiran 5 Data Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi	92
Lampiran 6 Data Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional	95
Lampiran 7 Data Hasil Perhitungan Kepemilikan Manajerial.....	96
Lampiran 8 Data Perhitungan Altman Z-Score	97
Lampiran 9 Uji Statistik Deskriptif.....	100
Lampiran 10 Uji Normalitas (Grafik)	101
Lampiran 11 Uji Normalitas (Tabel).....	101
Lampiran 12 Uji Multikolinearitas	102
Lampiran 13 Uji Heteroskedastisitas (Grafik).....	102
Lampiran 14 Uji Heteroskedastisitas (Tabel)	103
Lampiran 15 Uji Autokorelasi	103
Lampiran 16 Pengujian Hipotesis	103

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan yaitu likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio*, profitabilitas yang diukur melalui *return on asset*, dan leverage yang diukur melalui *debt to asset ratio*, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress* yang diukur menggunakan *Altman Z-Score Model*. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *non probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Arus kas operasi, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, *Financial Distress*, *Altman Z-Score*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of financial ratios, namely liquidity measured using the current ratio, profitability measured through return on assets, and leverage measured through debt to asset ratio, operating cash flow, institutional ownership, and managerial ownership on the measured financial distress condition using the Altman Z-Score Model. The sample used is the retail trade sub sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019 with a total sample of 14 companies selected using the non probability sampling method, namely purposive sampling. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of the study concluded that liquidity had no effect on financial distress. Profitability has a negative effect on financial distress. Leverage has a positive effect on financial distress. Operating cash flow does not affect financial distress. Institutional ownership has a negative effect on financial distress. Managerial ownership has a negative effect on financial distress.

Keyword: *Liquidity, Profitability, Leverage, Operating Cash Flow, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Financial Distress, Altman Z-Score*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Laju perekonomian dunia semakin berkembang seiring berjalannya waktu. Perkembangan ini dapat dilihat melalui era globalisasi yang nantinya akan tergantikan dengan kemunculan era digitalisasi yang merupakan dampak dari adanya revolusi industri 4.0. Era digitalisasi ini tidak hanya terjadi di negara-negara maju, tetapi berdampak pula pada negara berkembang, termasuk di Indonesia. Keadaan ini menjadikan persaingan di pasar semakin ketat, dan menuntut perusahaan untuk dapat beradaptasi terhadap teknologi dengan melakukan inovasi agar dapat bersaing mempertahankan kinerja dan eksistensinya. Karena pada hakikatnya, perusahaan didirikan dengan tujuan utama untuk memperoleh laba yang selanjutnya digunakan untuk mempertahankan kelangsungan usaha (*going concern*).

Bentuk nyata digitalisasi dalam perekonomian yaitu munculnya *financial technology (fintech)* dimana berpengaruh terhadap sektor perbankan tradisional. Dan kemunculan *e-commerce* maupun *marketplace* berpengaruh terhadap sektor ritel. *E-commerce* dan *marketplace* layaknya toko ritel yang berbagai macam barang untuk dijual kembali, dalam kata lain pengecer, yang membedakan adalah di toko ritel kita harus datang secara langsung (*offline*) untuk membeli barang, sedangkan membeli via *e-commerce* dan *marketplace* hanya memerlukan aplikasi atau website untuk *mengakses (online)*, terkadang harga di *e-commerce* dan

marketplace tergolong lebih murah dibandingkan toko ritel karena mereka tidak memerlukan biaya sebesar ritel mengeluarkan biaya operasional toko.

Tren belanja online ini memengaruhi beberapa toko ritel hingga mereka memutuskan untuk menutup gerainya, PT.Modern Internasional atau lebih dikenal dengan 7-Eleven memilih menutup gerainya pada 30 Juni 2017 karena mengalami kerugian sebesar Rp 447,9 Miliar pada kuartal 1 tahun 2017 kerugian ini disebabkan karena 7-Eleven menerapkan strategi pemasaran yang salah, 7-Eleven di setiap tokonya menyediakan tempat untuk bersantai, namun digunakan oleh orang-orang untuk menongkrong dalam waktu yang lama padahal hanya membeli minuman, sehingga pemasukan tidak sebanding dengan pengeluaran perusahaan. PT. Matahari Departemen Store milik Lippo Group menutup beberapa gerai toko mereka sebab beberapa unit bisnisnya tersebut sepi pengunjung sehingga target penjualan yang diharapkan tidak tercapai, penutupan gerai memaksa perusahaan memberikan diskon besar-besaran agar tidak ada persediaan barang menumpuk di gudang mereka sehingga stok akan segera habis. PT. Mitra Adiperkasa juga menutup 2 toko ritelnya pada tahun 2017 yaitu Lotus dan Debenhams yang berlokasi di Jakarta sebab penghasilan dari toko tersebut kurang menguntungkan karena beban operasional yang semakin meningkat tidak diimbangi dengan pemasukan atas penjualan (Setyani 2017).

Melihat adanya kasus-kasus tersebut, dapat memberikan ancaman bagi peritel lain jika tidak mampu menghadapi situasi tersebut. Perusahaan yang tak sanggup bertahan dalam persaingan usaha dapat mengalami kerugian hingga

kesulitan keuangan (*financial distress*) dan tak mampu melanjutkan usahanya sehingga terancam bangkrut (Septiani dan Dana 2019). Dilihat dari fenomena persoalan tersebut mayoritas penyebab dari keputusan menutup gerai karena pemasukan yang tidak sebanding dengan pengeluaran sebagai akibat dari tidak tercapainya penjualan dan biaya operasional yang tidak dapat tertutupi dengan pendapatan. Jika hal ini tidak dapat diatasi maka perusahaan dapat terancam mengalami krisis keuangan yang berujung kebangkrutan. Maka perlu adanya evaluasi dari perusahaan dengan melakukan pengukuran atas kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Mafiroh dan Triyono (2018) dalam penelitiannya mengatakan bahwa memprediksi keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan hal yang penting dilakukan oleh perusahaan untuk mengantisipasi terjadinya risiko kebangkrutan. Sebab sebelum terjadi kebangkrutan perusahaan akan mengalami kondisi kesulitan keuangan lebih dahulu (Sutra dan Mais 2019). Informasi diperlukan oleh para *stakeholders* ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) agar pihak internal segera mengambil tindakan dan melakukan perbaikan untuk menemukan solusi agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban dan dapat berjalan dengan baik sehingga tidak mencapai kondisi bangkrut (Mafiroh dan Triyono 2018). Serta informasi digunakan oleh pihak eksternal dalam hal ini yaitu investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan berkaitan pendanaan dan utang.

Kebangkrutan merupakan hal yang tidak diinginkan perusahaan. Kondisi perusahaan yang mengalami kebangkrutan mempunyai arti bahwa perusahaan tersebut sudah tidak mampu beroperasi, sehingga tidak dapat

membayar kewajiban perusahaan seperti hutang, dan menutup kegiatan keseluruhan perusahaan (Widyasaputri 2012). Salah satu penyebab sebelum terjadinya kebangkrutan, perusahaan akan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dimana ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan karena penurunan laba dalam kegiatan operasional, aset yang tidak likuid dan adanya biaya tetap yang tinggi, namun kesulitan keuangan ini dapat dideteksi sebelum mengalami kebangkrutan (Pham Vo Ninh, Do Thanh, dan Vo Hong 2018). Perusahaan yang menggunakan dana berasal dari utang untuk kegiatan operasionalnya akan cenderung mengalami risiko kesulitan keuangan. Hal tersebut terjadi dikarenakan perusahaan kesulitan untuk membayar utang kepada kreditor sehingga dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Terdapat beberapa biaya yang menjadi faktor, yaitu: biaya kebangkrutan, adanya kesulitan penjualan aset, biaya modal yang lebih tinggi, biaya tidak langsung, dan adanya konflik kepentingan (Widarwati dan Sartika 2019).

Financial distress dapat diprediksi melalui pengukuran dengan indikator keuangan maupun non-keuangan. Indikator keuangan diperlukan oleh *stakeholder* untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan apakah baik atau tidak. Kinerja keuangan tersebut tercermin didalam laporan keuangan perusahaan. Untuk menganalisis laporan keuangan, *stakeholder* dapat menggunakan rasio keuangan yang merupakan alat untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan (Hidayat dan Meiranto 2014). Septiani dan Dana (2019) mengatakan indikator non-

keuangan salah satunya dapat diukur dengan struktur kepemilikan yang merupakan bagian dari *corporate governance* perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel keuangan dan non keuangan sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menambahkan variabel lain yaitu arus kas operasi. Menurut Penelitian Altman (1968) dalam Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018) menemukan bahwa analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Andre dan Taqwa (2014) dalam Septiani dan Dana (2019) mengatakan rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, dan arus kas secara umum merupakan indikator rasio paling signifikan yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Indikator non-keuangan dapat diukur dengan struktur kepemilikan, Hastuti (2014) menerangkan dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena dengan adanya pengawasan terhadap kinerja manajemen dapat meminimalkan *agency cost* yang timbul. Kepemilikan manajerial mampu mengurangi *agency problem* yang timbul dalam perusahaan sebab semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen yang terdiri dari direksi atau komisaris maka tanggung jawab manajer dalam mengelola perusahaan akan semakin besar pula, karena para direksi dan komisaris tersebut juga merupakan *principal* atau pemilik perusahaan (Hastuti 2014).

Penelitian yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Setiyawan dan Musdholifah (2020) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Nilai Tukar Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017”. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan pada periode tahun 2014-2017 dan terdapat kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial atas perusahaan tersebut, sampel didapatkan dengan metode pengambilan sample yaitu *purposive sampling*. Variable dependen dalam penelitian ini yaitu *financial distress* yang diukur melalui perusahaan yang mengalami kerugian berturut-turut selama tiga tahun. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, leverage. Kemudian nilai tukar, dan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi logistik yang dioalah dengan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang dicerminkan oleh *current ratio* dan profitabilitas yang dicerminkan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan variabel leverage yang dicerminkan oleh *debt ratio*, nilai kurs, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Selanjutnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Kazemian dkk (2017) dengan judul “*Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia*”. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan

publik Malaysia. Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan perusahaan serta aliran data perusahaan yang memiliki rentang 5 tahun selama 2010-2014. Variable dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *financial distress* yang diukur berdasarkan level *altman z-score* dimana semakin tinggi nilai *z-score* menandakan perusahaan semakin terhindar dari keadaan *financial distress*. Variabel independen yang digunakan yaitu rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, leverage, kinerja perusahaan, dividen dan *Malaysian Code on Corporate Governance* (MCCG) sebagai variabel pemoderasi. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis regresi berganda yang diolah menggunakan program SPSS. Hasil yang diperoleh menunjukkan rasio keuangan secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hanya likuiditas dan kinerja perusahaan yang berpengaruh setelah adanya penerapan MCCG.

Penelitian ketiga yaitu penelitian yang dilakukan Jenny dan Wijayanti (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2016)”. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan pada tahun 2015-2016 yang memenuhi kriteria penelitian, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang dicerminkan melalui nilai ICR (*Interest Coverage Ratio*). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Kinerja keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, dan leverage serta struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan

manajerial. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik yang diolah menggunakan program SPSS. Hasil yang diperoleh menunjukkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas yang dicerminkan oleh *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Likuiditas yang dicerminkan oleh *current ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dan leverage yang dicerminkan oleh *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian lain yang dilakukan Amarilla, Nurcholisah, dan Sofianty (2017) diperoleh hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Halim (2016) menyatakan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*. Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018) dalam penelitiannya mengatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* sedangkan likuiditas, leverage, dan arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018) yang menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage dan arus kas, memberikan hasil yaitu hanya variabel profitabilitas yang memberikan pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh. Aritonang (2017) dalam penelitiannya menggunakan komponen variabel struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* dan variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif.

Berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan Abdullah (2006a) menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Penelitian lain yang dilakukan oleh Retnaningdya (2018) berkaitan dengan struktur kepemilikan dan kinerja keuangan. Struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adapun penelitian Septiani dan Dana (2019) membahas variabel likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan variabel likuiditas menunjukkan pengaruh yang positif, dan variabel leverage dan variabel kepemilikan institusional memberikan hasil yaitu berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan jurnal penelitian acuan (Setiyawan and Musdholifah 2020; Kazemian et al. 2017; Jenny and Wijayanti 2018) dan penelitian (Amarilla, Nurcholisah, and Sofianty 2017; Halim 2016; Carolina, Marpaung, and Pratama 2018; Nukmaningtyas and Worokinasih 2018; Aritonang 2017; Abdullah 2006a; Retnaningdya 2018; Septiani and Dana 2019) masih terdapat perbedaan atas hasil yang diperoleh antara satu peneliti dengan peneliti lainnya, sampel yang digunakan oleh penelitian-penelitian tersebut berbeda-beda sehingga memunculkan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) . Oleh karena itu, dilakukan penelitian ulang untuk membuktikan hasil pengaruh variabel-variabel yang memengaruhi *financial distress*. Model *altman z-score* dipilih sebagai pengukur *financial distress* dalam penelitian ini karena model tersebut menurut Sutra dan Mais (2019) dimana merupakan model perbaikan dari kelemahan

univariate yang hanya menggunakan satu variabel, sedangkan *multivariate* menggunakan beberapa variabel untuk diuji secara bersamaan.

Perusahaan sub sektor perdagangan eceran dipilih karena perusahaan pada sub sektor tersebut merupakan penghubung antara produsen dan konsumen sebagai pengguna dimana ritel berada pada rantai akhir proses distribusi, kebutuhan sehari-hari masyarakat sebagian besar dijual di toko ritel seperti department store dan supermarket. Oleh karena itu sektor ritel merupakan salah satu penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) negara.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini berjudul **“Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Struktur Kepemilikan terhadap Kondisi *Financial Distress*”**(Studi Pada: Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di BEI Periode 2015-2019) ”.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*?
3. Apakah leverage berpengaruh terhadap terhadap kondisi *Financial Distress*?
4. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*?

5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kondisi *Financial Distress*
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *Financial Distress*
3. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kondisi *Financial Distress*
4. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi *Financial Distress*
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *Financial Distress*
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi *Financial Distress*

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Investor

Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pedoman dan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menilai kinerja perusahaan dan melihat kondisi perusahaan melalui rasio keuangan, arus kas operasi dan struktur kepemilikan sehingga dapat menghindari risiko yang terjadi dalam berinvestasi.

2. Kreditor

Bagi kreditor penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan yang dapat dilihat dari kondisi perusahaan yang nantinya akan diberi pinjaman.

3. Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan melalui rasio keuangan, arus kas operasi, dan struktur kepemilikan.

4. Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan penelitian ini dapat dijadikan pedoman dan sumber referensi untuk diteliti lebih lanjut maupun memperbaiki kesalahan yang ada agar ilmu pengetahuan semakin berkembang.

1.5 SISTEMATIKA PENULISAN

Penelitian ini disusun berdasarkan sistematika yang terdiri dari :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini memberikan penjelasan yang berkaitan dengan landasan teori yang mendukung dan berkaitan dengan penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan penjelasan tentang populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, hipotesis operasional dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil analisis data dan pembahasan dari penelitian yang dilakukan.

BAB V PENUTUP

Bab terakhir yang memberikan bahasan kesimpulan yang diperoleh dan saran atas penelitian yang ditujukan untuk memperbaiki maupun mengembangkan penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

Penjelasan mengenai teori, definisi dan konsep yang berkaitan dengan variabel - variabel dalam penelitian.

2.1.1 *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Widyasaputri (2012) berpendapat bahwa teori keagenan atau *agency theory* merupakan hubungan antara *agent* dan *principal*, atau disebut sebagai pemilik adalah *principal* mempekerjakan orang lain yaitu *agent* atau manajer dengan memberikan tugas dan kemudian mendelegasikan wewenang terkait pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Keberadaan *agent* dapat menimbulkan konflik berupa *agency problem* apabila terdapat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* tersebut dimana tidak memiliki satu tujuan yang sama.

Adanya keterlibatan *agent* atas kepemilikan saham dalam memantau dan mengendalikan kegiatan perusahaan dapat membantu mengurangi timbulnya *agency problem* (Abdullah 2006b). Dalam *agency theory*, *corporate governance* dapat digunakan untuk mengurangi timbulnya *agency problem* (Hatane, Chandra, dan Tarigan 2019). Struktur kepemilikan merupakan bagian dari *corporate governance*. Di mana kepemilikan itu sendiri salah satunya berasal dari institusi maupun manajerial dalam perusahaan.

Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan menyebabkan manajer bekerja lebih giat dalam meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer pun merupakan bagian dari pemilik saham. Kepemilikan oleh manajer tidak akan memberikan keputusan yang berpotensi buruk terhadap kinerja perusahaan (Hatane, Chandra, dan Tarigan 2019). Kepemilikan institusional turut serta mendorong pengawasan terhadap kinerja manajemen agar bertindak sesuai dengan harapan para pemegang saham. Berdasarkan *agency theory* tersebut keberadaan struktur kepemilikan dapat mengurangi *agency problem* didalam perusahaan.

2.1.2 *Signaling Theory*

Teori Sinyal atau *Signaling Theory* digagas oleh Spence (1973) mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan pihak pengguna informasi perusahaan melalui laporan keuangan. Informasi yang dibuat oleh pihak manajemen yang menjadi sinyal bagi investor adalah laporan tahunan yang diterbitkan. Pihak manajer memiliki informasi tentang kondisi internal perusahaan yang tidak sepenuhnya diketahui oleh investor maupun *stakeholder* (Setiyawan and Musdholifah 2020). Namun, Setiyawan dan Musdholifah (2020) berpendapat manajer yang bertindak sebagai *agent* berusaha sebaik mungkin memberikan *good news* (sinyal baik) kepada *principal*.

Berita atau sinyal baik tersebut diharapkan memengaruhi *stakeholder* dalam pengambilan keputusan (Muflihah 2017). Laporan tahunan memuat segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Informasi ini akan dianalisis dan

dapat menunjukkan apakah sinyal yang diberikan tersebut baik atau buruk. Melalui sinyal tersebut akan membantu investor dalam menentukan keputusan investasi dan menyesuaikan tindakan yang tepat untuk dilakukan (Marfianto dan MN 2019).

2.1.3 *Trade-Off Theory*

Modigliani dan Miller (1985) mengatakan *Trade-Off Theory* merupakan teori yang menjelaskan keseimbangan antara manfaat dan biaya yang berasal dari besarnya komposisi hutang dan ekuitas serta bagaimana penggunaan liabilitas perusahaan yang optimal agar keseimbangan tersebut dapat terjadi (Setiyawan dan Musdholifah 2020). *Trade-Off Theory* berkaitan dengan profitabilitas dan leverage perusahaan. Sebab, dengan adanya tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan dapat mengurangi pajak dengan cara meningkatkan hutang.

Menurut Setiyawan dan Musdholifah (2020) nilai perusahaan akan meningkat disebabkan oleh *corporate tax rate shield* yang berasal dari utang perusahaan. Bunga dari utang dapat dimanfaatkan untuk mengurangi biaya pajak. Tingkat hutang yang tinggi tidak selalu menyebabkan kondisi *financial distress* (Setiyawan dan Musdholifah 2020). Maka dari itu perlu adanya keseimbangan antara manfaat yang berupa bunga dan biaya yang berupa pajak. Jika laba yang diperoleh kecil namun perusahaan memiliki hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

2.1.4 Likuiditas

Menurut Kasmir (2019:128) rasio likuiditas atau rasio modal kerja merupakan rasio yang mengukur dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi dan membiayai kewajibannya pada saat jatuh tempo, kewajiban ini dapat berupa kewajiban pada pihak di dalam perusahaan seperti investor atau pemilik saham maupun kreditor atau vendor di luar perusahaan. Rasio likuiditas digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, yang berasal dari aset lancar. Perusahaan disebut *likuid* apabila kewajiban jangka pendeknya tersebut terpenuhi tepat waktu atau dapat dilunasi pada saat jatuh tempo, tetapi jika tidak dapat memenuhi persyaratan tersebut perusahaan dikatakan tidak *likuid* atau *illikuid* (Septiani dan Dana 2019).

Dalam penelitian ini menggunakan ukuran *current ratio* sebagai rasio pengukuran. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan seberapa banyak aset lancar yang tersedia. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi dilihat dari *current ratio*-nya menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang mampu digunakan untuk memenuhi kewajiban, sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

2.1.5 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019:198) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas menunjukkan efektivitas dan efisiensi kinerja manajemen yang ditunjukkan melalui laba yang dihasilkan. Carolina, Marpaung, dan Pratama

(2018) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* dapat digambarkan melalui *return on asset* (ROA) atau tingkat pengembalian aset.

Tingkat pengembalian aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang baik dari operasional perusahaan sehingga mampu digunakan untuk mencukupi kebutuhan aktivitas perusahaan salah satunya adalah membayar kewajiban, sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

2.1.6 Leverage

Menurut Kasmir (2019:153) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan yang dimiliki perusahaan didanai melalui utang. Penelitian ini menggunakan rasio *debt to asset* (DAR) atau rasio utang sebagai pengukur yang membandingkan total utang dan total aset perusahaan. Jika rasio menunjukkan nilai yang tinggi artinya pendanaan yang berasal dari utang semakin banyak. Maka perusahaan pun akan semakin sulit memperoleh pinjaman lain dikarenakan akan menimbulkan kekhawatiran jika perusahaan tidak mampu melunasi utang.

Septiani dan Dana (2019) berpendapat bahwa jika suatu perusahaan memiliki aset yang dibiayai lebih banyak menggunakan utang, maka perusahaan akan berisiko mengalami kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang perusahaan yang lebih besar dari pendapatan. Hal ini disebabkan penggunaan utang yang terlalu besar akan menyebabkan kebangkrutan, karena

pinjaman utang menimbulkan biaya bunga, yang harus ditanggung dan dibayar oleh perusahaan (Carolina, Marpaung, dan Pratama 2018). Jika keadaan tersebut tidak dapat diatasi maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar.

2.1.7 Arus Kas Operasi

Menurut Srengga (2012) dalam Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018) laporan arus kas dapat mencerminkan laba bersih perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Arus kas perusahaan yang meningkat, berbanding lurus dengan laba perusahaan yang menunjukkan peningkatan juga dan hal ini akan menjadikan nilai perusahaan yang meningkat pula (Amarilla, Nurcholisah, dan Sofianty 2017).

Aktivitas operasional berkaitan dengan laba karena aktivitas operasi meliputi arus kas masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas operasional yang timbul akibat adanya kegiatan seperti, penjualan, pembelian persediaan. Tingkat arus kas operasi perusahaan yang tinggi berarti menunjukkan perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk melaksanakan aktivitas operasinya seperti untuk melunasi kewajiban, menjaga agar operasional tetap optimal, hingga membayar deviden atas investor (Ramadhani dan Nisa 2019).

2.1.8 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional berkaitan dengan kepemilikan dari perusahaan yang berasal dari institusi di luar perusahaan. Han (1998) dalam Hu dan Zheng (2015) mengungkapkan dengan adanya pemegang saham pengendali maka akan

lebih memperhatikan peningkatan atas nilai perusahaan karena secara aktif memantau aktivitas manajemen. Retnaningdya (2018) berpendapat bahwa kepemilikan institusional memberikan peluang perusahaan untuk memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga informasi yang didapat bisa diuji keandalannya.

Selain itu, dengan adanya kepemilikan institusional, perusahaan memiliki dorongan yang kuat dalam melakukan pengawasan atas aset perusahaan. Kepemilikan oleh institusi membantu pengawasan atas manajemen dalam kegiatan operasional karena pihak institusi terlibat didalamnya sehingga dapat menghindari *financial distress* (Septiani dan Dana 2019). Pengawasan dari investor institusional dapat membatasi perilaku manajer sebab investor institusional akan mengetahui setiap keputusan yang akan diambil manajer.

2.1.9 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan atas perusahaan yang dimiliki oleh pihak didalam perusahaan yaitu manajer yang memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Kepemilikan oleh manajer ini dapat menurunkan tingkat *agency problem* karena terdapat kesamaan tujuan antara pemegang saham dan manajer, dimana ingin memaksimalkan keuntungan. Karena manajer juga merupakan pemegang saham. Retnaningdya (2018) berpendapat apabila suatu perusahaan sahamnya sebagian besar dimiliki oleh individu, individu tersebut tidak memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan, sehingga adanya dewan komisari ditujukan untuk melakukan pengawasan.

Keberadaan pemilik yang berasal dari struktur manajerial perusahaan menjadikan manajer akan bertindak pula sebagai investor (Aryanti and Kristanti 2017). Investor menginginkan perusahaan untuk terus menghasilkan keuntungan. Keinginan tersebut juga dimiliki oleh para manajer dimana manajer merangkap sebagai pemilik sehingga manajer akan terus termotivasi untuk menyejahterakan perusahaan.

2.1.10 *Financial Distress*

Kesulitan Keuangan (*financial distress*) merupakan kondisi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan karena penurunan laba dalam kegiatan operasional, aset yang tidak likuid dan adanya biaya tetap yang tinggi, kesulitan keuangan ini dapat dideteksi sebelum mengalami kebangkrutan (Pham Vo Ninh, Do Thanh, and Vo Hong 2018). Menurut Platt dan Platt (2006) dalam Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018) *financial distress* diartikan sebagai tahapan dimana terjadinya penurunan kondisi keuangan sebelum mengalami kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dapat diprediksikan berdasarkan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo.

Menurut Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018) ada beberapa kondisi yang menyebabkan perusahaan dapat dikategorikan mengalami kondisi *financia distress* yang telah didefinisikan oleh peneliti-peneliti terdahulu, yaitu:

1. *Economic Failure*, kegagalan ekonomi yang menyebabkan perusahaan tidak memiliki pendapatan yang cukup untuk melanjutkan kegiatan

operasional perusahaan. *Business Failure*, kegagalan bisnis akibat perusahaan mengalami kerugian atas kegiatan operasional. *Technical Insolvency*, kondisi saat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh. *Legal Bankruptcy*, kegagalan bisnis yang dianggap mengalami kebangkrutan berdasarkan hukum. *Insolvency in Bankruptcy*, berupa keadaan dimana nilai pasar aset lebih rendah dari nilai buku hutang yang dimiliki perusahaan (Fachrudin 2008).

2. *Financial Distress* merupakan keadaan dimana perusahaan memiliki laba negatif lebih dari setahun (Almilia dan Kristijadi 2003).
3. *Financial Distress* terjadi saat perusahaan tidak mampu menunaikan kewajiban dan pengurangan atas pemberian dividen kepada investor (Baldwin dan Mason 1983).
4. *Financial Distress* terjadi saat perusahaan tidak menyanggupi pembayaran utang dan hilangnya dividen bagi investor (Emrinaldi 2007).
5. *Financial Distress* terjadi pada saat perusahaan mendapat laba bersih yang bernilai negatif yang berturut-turut selama dua tahun (Elloumi dan Gueyie 2001).
6. Faktor yang menyebabkan *financial distress* antara lain, perusahaan memiliki hutang yang besar sebagai akibat dari tidak cukupnya dana yang dimiliki perusahaan untuk menutup biaya operasi, perusahaan mengalami kerugian operasional berturut-turut selama beberapa waktu,

dan mengalami kesulitan arus kas karena arus kas yang negatif menyebabkan perusahaan tidak mampu menutup biaya yang timbul dari aktivitas operasi hingga kesalahan pengelolaan kas oleh manajer (Damodaran 1997).

2.2 PENELITIAN TERDAHULU

Berikut ini beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*, sebagai berikut:

Pada penelitian Amarilla, Nurcholisah, dan Sofianty (2017) menguji terkait pengaruh arus kas operasi dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Komponen arus kas dalam penelitian ini memberikan hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim (2016) yang meneliti tentang penggunaan laba dan arus kas untuk memprediksi *financial distress* yang memberikan hasil laba dan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018) berkaitan dengan rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* sedangkan likuiditas, leverage, dan arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018) yang menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas,

leverage dan arus kas, memberikan hasil yaitu variabel profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Variabel lainnya yaitu likuiditas, leverage dan arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Selanjutnya, Aritonang (2017) dalam penelitiannya menggunakan komponen *Corporate Governance* yang terdiri dari kualitas audit, proporsi dewan komisaris, keberadaan komite-komite, aktivitas dewan komisaris yang memberikan hasil bahwa komponen *corporate governance* tersebut memberikan hasil yaitu pengaruh yang negatif terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan variabel struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* dan variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif. Berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan Abdullah (2006a) menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Retnaningdya (2018) berkaitan dengan struktur kepemilikan dan kinerja keuangan. Struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan mayoritas dimana keempat struktur kepemilikan tersebut tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel kinerja keuangan yang digunakan yaitu profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif. Adapun penelitian Septiani dan Dana (2019) membahas variabel likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan variabel

likuiditas menunjukkan pengaruh yang positif, dan variabel leverage dan variabel kepemilikan institusional memberikan hasil yaitu berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Jenny dan Wijayanti (2018)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2016)	Kinerja keuangan - likuiditas, - profitabilitas, dan - leverage Struktur kepemilikan - kepemilikan institusional dan - kepemilikan manajerial	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas yang dicerminkan oleh <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i> . Likuiditas yang dicerminkan oleh <i>Current Ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i> dan leverage yang dicerminkan oleh <i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
2	Setiyawan dan Musdholifah (2020)	“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Nilai Tukar Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017”	Rasio Keuangan - likuiditas, - profitabilitas, - leverage. Nilai tukar, dan Struktur kepemilikan - kepemilikan institusional dan - kepemilikan manajerial.	kondisi <i>financial distress</i> . Likuiditas yang dicerminkan oleh <i>Current Ratio</i> dan profitabilitas yang dicerminkan oleh <i>Return on Asset</i> (ROA) berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Sedangkan variabel leverage yang dicerminkan oleh <i>Debt Ratio</i> , nilai kurs, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
3	Kazemian dkk (2017)	“ <i>Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia</i> ”	Rasio Keuangan - Likuiditas - Profitabilitas - Leverage - Kinerja Perusahaan yang diukur dengan <i>Tobin's Q</i> , dan - Dividen Variabel Pemoderasi : - <i>Malaysian Code on Corporate Governance</i>	Rasio keuangan secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Namun, setelah ditambahkan variabel MCGG, hanya, variabel likuiditas dan kinerja keuangan saja yang berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian (MCCG)	Hasil Penelitian
3	Abdullah (2006a)	“ <i>Board structure and ownership in Malaysia: The case of distressed listed companies</i> ”	<ul style="list-style-type: none"> - Komisaris Independen, - CEO, - Direktur Non-Eksekutif - Kepemilikan oleh pihak manajemen - Kepemilikan institusi diluar perusahaan 	Komisaris independen dan CEO tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Direktur non-eksekutif, kepemilikan oleh pihak manajemen, dan kepemilikan institusi diluar perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
4	Amarilla, Nurcholisah, dan Sofianty (2017)	“Pengaruh arus kas operasi dan ukuran perusahaan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan batubara yang terdaftar di BEI periode 2014-2016”	<ul style="list-style-type: none"> - Arus kas operasi dan ukuran perusahaan 	Arus kas operasi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
5	Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018)	“Analisis rasio keuangan untuk memprediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2015”	Kinerja Keuangan <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas - leverage, - profitabilitas, dan - arus kas 	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , leverage tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>financial</i>

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6	Nukmaningtyas dan Worokinasih, (2018)	Penggunaan rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, dan arus kas untuk memprediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2013-2016	Rasio Keuangan - profitabilitas, - likuiditas, - leverage, dan - arus kas	<i>distress</i> . Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , leverage tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , dan arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
7	Retnaningdya (2018)	Pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> pada perusahaan yang terdaftar di bursa malaysia periode 2009-2015	Kinerja keuangan - profitabilitas, dan Struktur kepemilikan - kepemilikan institusional, - kepemilikan manajerial, - kepemilikan asing, dan - kepemilikan mayoritas	kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> dan struktur keuangan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan mayoritas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
8	Septiani dan Dana (2019)	Pengaruh likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan property dan	- likuiditas, - leverage, dan - kepemilikan institusional	likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , leverage dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
9	Halim (2016)	real estate di BEI periode 2013-2017 Penggunaan laba dan arus kas untuk memprediksi kondisi financial distress yang terdaftar di BEI periode 2013-2014	- Laba dan - arus kas	Laba dan arus kas berpengaruh signifikan untuk memprediksi <i>financial distress</i>
10	Aritonang (2017)	Pengaruh praktik <i>Corporate Governance</i> dan struktur kepemilikan terhadap kemungkinan kondisi <i>Financial Distress</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2008-2010	<i>Corporate governance</i> - kualitas audit, - proporsi komisaris independen, - keberadaan komite-komite dan aktivitas dewan komisaris Struktur kepemilikan - kepemilikan manajerial dan - kepemilikan institusional	kualitas audit, proporsi dewan komisaris independen, keberadaan komite-komite serta aktivitas komisaris memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> . Sementara kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> , kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i>

2.3 HIPOTESIS PENELITIAN

2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap kondisi *financial distress*

Likuiditas merupakan indikator kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Pemenuhan kewajiban pelunasan utang perusahaan menggunakan aset lancar. Pengelolaan aset lancar yang optimal dapat membantu menemukan kewajiban tersebut (Septiani dan Dana 2019). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* diperoleh dari aset lancar dibagi utang lancar. Semakin tinggi nilai likuiditas yang dicerminkan oleh *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban dan pelunasan beban bunga melalui pendanaan yang berasal dari aset lancar (Jenny dan Wijayanti 2018). Bekaitan dengan *signaling theory*, likuiditas yang baik mencerminkan perusahaan mampu melunasi kewajiban (Setyawati dan Amalia 2018). Semakin rendah nilai likuiditas yang dicerminkan melalui *current ratio*, menunjukkan adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar utang jangka pendek perusahaan yang berasal dari aset lancarnya. Situasi tersebut mengindikasikan aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari utang yang dimiliki perusahaan. Jika keadaan ini berlangsung terus menerus akan menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiyawan dan Musdholifah (2020), Jenny dan Wijayanti (2013), dan Kazemian dkk. (2017) menunjukkan likuiditas yang dicerminkan oleh *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan hal tersebut, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *financial distress*

Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba yang tinggi. Berdasarkan *trade-off theory*, sejalan dengan adanya profitabilitas yang tinggi, beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan pun bertambah. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan aset dan ekuitas yang dimiliki (Masdupi, Tasman, dan Davista 2018). Rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas salah satunya ROA atau *return on asset* yang berarti perbandingan tingkat laba bersih yang diperoleh dibandingkan total aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Begitu sebaliknya, jika tingkat ROA semakin kecil mengindikasikan perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang efektif sehingga penggunaan aset dan ekuitas tidak efektif sehingga dapat menyebabkan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Setiyawan dan Musdholifah (2020), Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018), Nukmaningtyas dan Worokinasih, (2018), dan Retnaningdya (2018) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan kesimpulan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.3.3 Pengaruh leverage terhadap kondisi *financial distress*

Leverage merupakan indikator kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek dan sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat leverage adalah *debt to total asset* (DAR) yang menunjukkan perbandingan antara utang perusahaan dan total aset yang dimiliki perusahaan. Adanya nilai leverage yang tinggi tidak selalu mengindikasikan adanya kesulitan pembayaran, berkaitan dengan *trade-off theory*, bunga dari utang tersebut dapat digunakan untuk membayar beban bunga yang dimiliki perusahaan. Namun, perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara manfaat dan beban tersebut. Sebab jika tidak seimbang dapat mengindikasikan perusahaan memiliki lebih banyak utang untuk pembiayaan dan dapat memberikan sinyal yang buruk di masa depan apabila perusahaan mengalami risiko kesulitan pembayaran yang diakibatkan nilai utang yang dimiliki lebih besar dari total aset dan ekuitas yang dimiliki. Jika hal ini tidak dapat diatasi, dapat menyebabkan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Kazemian dkk. (2017) menyimpulkan bahwa leverage yang diukur menggunakan rasio *Debt to Total Asset* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.3.4 Pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress*

Arus kas dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan. Laporan arus kas merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang dapat digunakan untuk mengetahui keefektifan penggunaan kas perusahaan. Dikutip dari IAI (2015) arus kas operasi menentukan apakah hasil kegiatan operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasional entitas, membayar dividen investor dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar dalam (Amarilla, Nurcholisah, dan Sofianty 2017). Berdasarkan *signaling theory*, arus kas operasi perusahaan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang baik dan dapat dikatakan likuid karena kas yang dimiliki perusahaan cukup sehingga dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Hal tersebut menunjukkan sinyal yang baik kepada pengguna informasi perusahaan. Arus kas yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak berada pada kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Amarilla, Nurcholisah, dan Sofianty (2017) dan Halim (2016) menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan kesimpulan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Arus Kas Operasi berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.3.5 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress*

Kepemilikan institusional menunjukkan kepemilikan yang berasal dari investor institusi. Aritonang (2017) berpendapat dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional akan memberikan pengawasan tambahan dari pihak investor luar terhadap kinerja manajemen karena investor tersebut berhak dalam melaksanakan *monitoring* terhadap manajer. Keberadaan investor institusional akan menurunkan *agency cost* yang timbul, karena keputusan yang diambil oleh manajer akan diawasi oleh investor institusional, sehingga investor institusional dapat membantu atas pengawasan jika perusahaan mendapatkan sinyal atas kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) dan Septiani dan Dana (2019) menyimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* berdasarkan kesimpulan penelitian sebelumnya, berikut disajikan rumusan hipotesis berdasarkan penelitian sebelumnya:

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

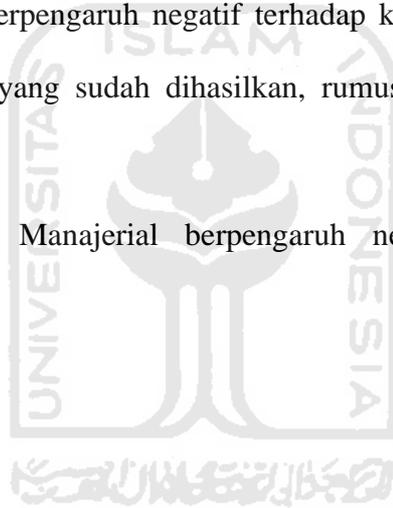
2.3.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress*

Kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan atas perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang merupakan *agent*. Retnaningdy (2018) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris sebagai perwakilan pemilik didalam perusahaan dapat menyejajarkan tingkat kepentingan antara manajer selaku pengelola perusahaan dengan pihak eksternal.

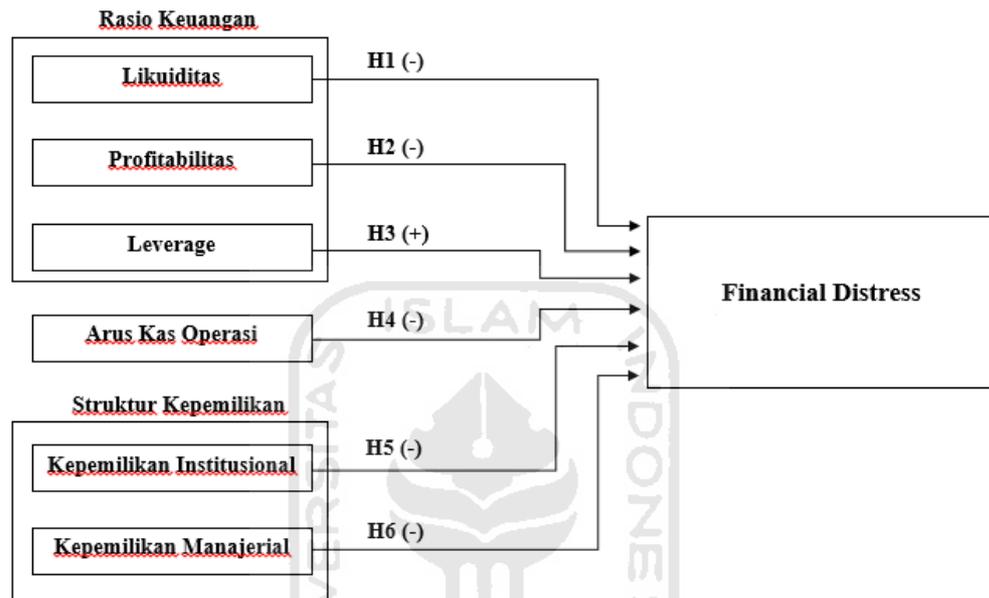
Pengelola yaitu manajer dapat mengurangi utang seiring dengan meningkatnya kepemilikan atas saham perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, kesamaan tujuan antara *principal* dan *agent* akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. *Agent* diwakilkan oleh dewan direksi dan dewan komisaris melakukan pemantauan serta merancang manajemen risiko untuk menghindari perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Abdullah 2006a).

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006a) yang menyimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan kesimpulan yang sudah dihasilkan, rumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H6: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*



Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis, kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dimana menggunakan data dalam bentuk angka numerik (Widarjono 2015:3). Metode analisis yang digunakan merupakan penghitungan terhadap data untuk membuktikan suatu hipotesis . Data tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan.

3.1 POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, berdasarkan data dari www.sahamok.com terdapat 27 perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI. Sub sektor perdagangan eceran merupakan salah satu sub sektor yang memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu peningkatan PDB. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel *non-probability sampling* dimana tidak memberikan kesempatan yang sama dari setiap populasi untuk menjadi sampel penelitian. Sampel Penelitian yang digunakan adalah Perusahaan yang memenuhi kriteria variabel penelitian.

1. Terdaftar sebagai perusahaan sub sektor perdagangan eceran.
2. Perusahaan yang memublikasikan laporan keuangannya di website Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

3. Perusahaan yang memiliki dan menyajikan data yang lengkap sesuai dengan kriteria variabel selama periode 2015 – 2019.

3.2 JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Data laporan keuangan yang telah dipublikasikan diperoleh melalui website www.idx.co.id dan <http://emiten.kontan.co.id> berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan periode 2015-2019 yang memenuhi kriteria variabel penelitian.

3.3 DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Penelitian ini menggunakan 6 variabel independen (X) dan 1 variabel dependen (Y). Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas, leverage, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*.

3.3.1 Variabel Dependen

Pada penelitian ini menggunakan variabel dependen *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum bangkrut. *Altman z-score model* dipilih sebagai metode pengukur *financial distress* karena dianggap sebagai model yang paling banyak digunakan untuk mengukur kondisi *financial distress* (Kazemian dkk. 2017). Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi baik sehingga

terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini menggunakan *altman z-score model* sebagai penentu kondisi *financial distress*, dengan rumus:

$$Z \text{ Score} = 1,2T1 + 1,4T2 + 3,3T3 + 0,6T4 + 0,999T5$$

Keterangan :

- T1 = Modal Kerja/Aset Total
- T2 = Laba Ditahan/Aset Total
- T3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)/Aset Total
- T4 = Nilai Pasar Ekuitas (*Market Value of Equity*)/Utang Total
- T5 = Penjualan/Aset Total

Tabel 3. 1 Pengukuran Nilai Z-Score

NO	Kisaran Nilai Z-Score	Keterangan
1.	> 2.99	Kondisi keuangan perusahaan baik dan tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan
2.	2.99 < dan > 1.81	<i>Grey area</i> dimana terdapat kemungkinan mengalami kondisi kesulitan keuangan
3	< 1.81	Berada pada kondisi kesulitan keuangan, perusahaan perlu mengambil tindakan untuk menghadapi keadaan terburuk

Sumber : (Kazemian dkk. 2017)

3.3.2 Variabel Independen

Pada penelitian ini menggunakan 6 variabel independen yang akan diuji terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Variabel independen tersebut terdiri sebagai berikut:

1. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek yang berasal dari aset lancar. Aset lancar yaitu aset yang dapat diubah menjadi kas dalam waktu kurang dari 1 tahun atau 1 periode (Jenny dan Wijayanti

2018). Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on asset* yang merupakan tingkat pengembalian atas aset atau seberapa efektif perusahaan mendapatkan pendapatan atas penjualan persediaan barang. ROA diukur menggunakan rumus :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

3. Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek dan mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai melalui utang. Dalam penelitian leverage diukur dengan *debt to asset ratio* dengan rumus :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilites}}{\text{Total Asset}}$$

4. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah aliran kas yang keluar dan masuk dalam yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan. Nukmaningtyas dan Worokinasih

(2018) mengatakan arus kas operasi merupakan arus kas yang menentukan kas dari aktivitas operasional perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban perusahaan atau tidak. Menurut Hary (2015:89) dalam Ramadhani dan Nisa (2019). Rasio yang digunakan untuk menghitung arus kas operasi dalam penelitian ini adalah rasio arus kas operasi terhadap utang lancar yaitu :

$$\frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Current Liabilities}}$$

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan. Kepemilikan Institusional dapat diukur dengan jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham yang beredar yaitu :

$$\frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Institusi}}{\text{Total Saham}}$$

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh manajemen seperti dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajer dibagi dengan total saham yang beredar yaitu :

$$\frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Pihak Manajer}}{\text{Total Saham}}$$

3.4 METODE ANALISIS DATA

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Selain itu juga terdapat uji statistik deskriptif yang digunakan untuk mengetahui gambaran-gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini. Serta pengujian hipotesis untuk memberikan kebenaran atau hasil dari hipotesis yang diasumsikan.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penggunaan statistik deskriptif dalam penelitian ditujukan untuk mengelompokkan data yang belum terorganisir dan berjumlah banyak sehingga data yang tersaji lebih mudah dimengerti dan dipahami serta bersifat informatif bagi pembaca (Widarjono 2015:2). Data tersebut berasal dari variabel penelitian yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran yang berkaitan dengan suatu data yang dapat dilihat melalui mean atau nilai rata-rata, minimum, maksimum, varian, standar deviasi, dll (Ghozali 2019:19).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah regresi dapat dilakukan atau tidak. Serta memberikan ketepatan atas persamaan regresi yang dihasilkan nantinya memenuhi kriteria *BLUE* atau tidak bias, linier dan efisien. Data yang dikatakan bersifat *BLUE*, haruslah berdistribusi normal, tidak mengalami gejala multikonieritas, bersifat homoskedastisitas atau tidak terdapat

gejala heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi antar variabel independennya. Sehingga perlu dilakukan uji sebagai berikut:

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas ditujukan untuk mengetahui dalam model regresi apakah variabel berdistribusi normal. Sebab model regresi yang baik yaitu yang memiliki distribus normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat melalui grafik normal plot, dengan melihat titik-titik penyebaran, jika menyebar mengikuti garis diagonal maka data dikatakan berdistribusi normal, jika titik-titik tersebut menceng (*skewness*) atau menjauhi garis diagonal maka data dikatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali 2018:163). Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data yaitu *Kolmogorov-Smirnov Test*, jika nilai signifikansi berada diatas 0,05 atau 5% yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan, begitu sebaliknya jika nilai signifikansi beradai dibawah 0,05 atau 5% menunjukkan bahwa data yang diuji tersebut memiliki perbedaan yang signifikan atau dapat dikatakan data tersebut tidak normal.

3.4.2.2 Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas ditujukan untuk menguji model regresi memiliki korelasi atau hubungan antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Sebab model regresi yang baik tidak menunjukkan korelasi antar variabel independennya (Ghozali 2018:107). Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 10 menandakan bahwa terdapat gejala multikoleniaritas atau hubungan antar variabel independennya, sehingga nilai VIF ≤ 10 menunjukkan tidak adanya hubungan atau multikoleniaritas.

3.4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas memberikan hasil apakah dalam model regresi menimbulkan variance yang sama atas residu dari satu pengamatan ke lainnya. Jika variance yang dihasilkan dari residu antar pengamatan tetap maka disebut homoskedastisitas, namun jika terdapat perbedaan disebut heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2018:137) model regresi memberikan hasil yang baik yaitu model yang tidak heteroskedastisitas atau dapat dikatakan model yang homoskedastisitas. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dapat melalui grafik *scatterplots*, jika data menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas, dapat juga dilakukan uji statistik lain seperti uji glejser yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati 2003) dalam (Ghozali 2018:142).

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya $t-1$ (Ghozali, 2019:111). Jika terdapat adanya hubungan atau korelasi, dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut mengalami gejala autokorelasi. Autokorelasi timbul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan antara satu dengan yang lainnya. Untuk mendapatkan hasil uji autokorelasi, dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin Watson.

3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel dependen dan variabel independen apakah berpengaruh satu sama lain dan memiliki arah yang positif atau negatif. Penelitian ini menggunakan persamaan model regresi yaitu *financial distress* sebagai variabel dependen dan likuiditas, profitabilitas, leverage, arus kas operasi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.

$$Y1 = \alpha + \beta_1X1 + \beta_2X2 + \beta_3X3 + \beta_4X4 + \beta_5X5 + \beta_6X6 + e$$

Keterangan :

Y1	:z-score
α	: konstanta
β	: koefisien regresi
X1	: likuiditas
X2	: profitabilitas
X3	: leverage
X4	: arus kas operasi
X5	: kepemilikan institusional
X6	: kepemilikan manajerial
e	: residual error

3.4.4 Pengujian Hipotesis

3.4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh model mampu menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai yang mendekati satu menandakan bahwa keseluruhan model mampu digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

3.4.4.2 Uji t

Uji t digunakan untuk menjelaskan tingkat signifikansi antara variabel independen dan variabel dependen. Tingkat signifikansi dari pengujian ini yaitu 5%, Jika probabilitas menunjukkan :

$H_0 > 5\%$ maka dapat dikatakan hipotesis tersebut tidak signifikan, namun jika

$H_0 < 5\%$ maka dapat dikatakan hipotesis tersebut signifikan.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, peneliti akan menyajikan penjelasan yang berkaitan dengan deskripsi dari objek yang diteliti, data-data terkait variabel penelitian yang berkaitan dengan pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, arus kas operasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Analisis data yang disajikan dalam penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif data, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis. Analisis dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah diuraikan pada bab 2, yang telah disusun berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan. Di mana nantinya akan ditemukan hasil apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak. Analisis yang digunakan peneliti pada penelitian ini menggunakan aplikasi IBM SPSS 25 untuk mengolah data penelitian.

4.1 DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, arus kas operasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress* yang diukur menggunakan *altman z-score model*. Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *Purposive Sampling* sebagaimana telah dijelaskan di bab sebelumnya. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, terdapat 14 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian, sehingga

data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 70 data dimana terdapat didalamnya yaitu 14 perusahaan dikali 5 periode selama 2015 hingga 2019.

Pemilihan sampel diuraikan pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	27
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian.	(13)
3	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2015-2019.	14
	Jumlah perusahaan sampel penelitian	14
	Jumlah tahun penelitian (2015-2019)	5
	Total sampel data penelitian	70

Dari tabel tersebut diketahui ada 13 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria penelitian, karena perusahaan Catur Sentosa Adiprana Tbk (CSAP), Distribusi Voucher Nusantara Tbk (DIVA) dan 11 perusahaan lainnya belum menerbitkan laporan keuangan perusahaan tahun 2019. Sebab, berdasarkan kriteria, periode yang digunakan dalam penelitian yaitu 5 tahun (2015-2019). Berdasarkan pada kriteria yang tersebut, berikut daftar perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel penelitian :

Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran

NO	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	CENT	Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk
4	DAYA	Duta Intidaya Tbk
5	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
6	HERO	Hero Supermarket Tbk
7	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk

NO	Kode	Nama Perusahaan
8	LPPF	Matahari Department Store Tbk
9	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
10	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
11	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
12	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
13	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
14	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk

Sumber: www.sahamok.com

4.2 DATA

4.2.1 Likuiditas

Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan rasio *current ratio* (CR), *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa *likuid* suatu perusahaan atau rasio yang menjelaskan kemampuan perusahaan membayar kewajiban menggunakan pendanaan yang berasal dari aset lancar yang dimiliki. Perhitungan CR didapat menggunakan rumus yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Contoh perhitungan *current ratio* pada perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017, sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Current Ratio} &= \frac{\text{Rp } 2.485.833.000.000}{\text{Rp } 3.876.194.000.000} \\ &= 0.64 \end{aligned}$$

Data perhitungan keseluruhan nilai liabilitas dapat dilihat di lampiran 1.

4.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan *return on asset* rasio (ROA). Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian atas aset yang dimiliki perusahaan. Dalam artian rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan aset. Menghitung rasio ROA dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Net income yang diperoleh merupakan laba bersih yang diperoleh setelah dikurangi dengan pajak. Dalam laporan keuangan nilai *net income* disebut sebagai laba tahun berjalan. Berikut contoh Perhitungan ROA perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017,

$$\begin{aligned}\text{Return On Asset} &= \frac{\text{Rp (1.243.414.000.000)}}{\text{Rp 5.427.059.000.000}} \\ &= -0.2291 \\ &= -22.91\%\end{aligned}$$

Data perhitungan nilai profitabilitas dapat dilihat pada lampiran 2.

4.2.3 Leverage

Pengukuran leverage dalam penelitian ini menggunakan *debt to asset ratio* (DAR), rasio ini merupakan perbandingan utang terhadap aset perusahaan. Dapat dikatakan sebagai rasio yang mengukur seberapa banyak aset yang dimiliki perusahaan mendapat pendanaan yang berasal dari utang. Rasio ini dihitung menggunakan rumus yaitu :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Contoh perhitungan *debt to asset ratio* menggunakan data perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017.

$$= \frac{\text{Rp } 4.252.888.000.000}{\text{Rp } 5.427.059.000.000}$$

$$= 0.78$$

Data keseluruhan perhitungan dapat dilihat pada lampiran 3.

4.2.4 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi pada penelitian ini diukur menggunakan perbandingan antara arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi dibandingkan dengan utang lancar yang dimiliki perusahaan. Perhitungan arus kas operasi tersebut berdasarkan pada penelitian yang dilakukan (Ramadhani dan Nisa 2019), sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Utang Lancar}}$$

Berikut contoh perhitungan nilai arus kas operasi perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017,

$$\frac{\text{Rp } (142.531.000.000)}{\text{Rp } 3.876.194.000.000}$$

$$= -0.04$$

Data perhitungan keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 4.

4.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan ini merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi di luar perusahaan dibandingkan dengan jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham Pihak Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Berikut contoh perhitungan kepemilikan institusional perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017,

$$\begin{aligned}\text{Kepemilikan Institusional} &= \frac{2.701.391.108}{5.377.962.800} \times 100\% \\ &= 50.23\%\end{aligned}$$

Data keseluruhan perhitungan dapat dilihat pada lampiran 5.

4.2.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial dihitung melalui jumlah saham yang dimiliki oleh komisaris dan direksi sebagai pihak internal perusahaan dibandingkan keseluruhan saham perusahaan yang beredar

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham Pihak Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Contoh perhitungan kepemilikan manajerial perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017, sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Kepemilikan Manajerial} &= \frac{32.700}{5.377.962.800} \times 100\% \\ &= 0.00061\%\end{aligned}$$

Data perhitungan keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 6.

4.2.7 Altman Z-Score

Altman z-score dalam penelitian ini digunakan sebagai model untuk mengukur kondisi *financial distress*, rumus yang digunakan yaitu:

$$z = 1.2T1 + 1.4T2 + 3.3T3 + 0.6T4 + 0.999T5$$

Contoh perhitungan rasio *altman z-score* pada perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017

$$\begin{aligned} z &= 1.2(-0.26) + 1.4(0.02) + 3.3(-0.29) + 0.6(0.57) + 0.999(2.31) \\ &= 1.43610 \end{aligned}$$

Rasio *altman z-score* perusahaan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2017 seberas 1.43610, berdasarkan tabel posisi kondisi keuangan, nilai 1.43610 berada di bawah nilai 1.81 yang berarti perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

4.3 ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi masing-masing variabel dari sampel data. Statistik deskriptif meliputi mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel tersebut. Variabel independen yang digunakan yaitu liabilitas diukur dengan *current ratio* (CR), profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA), leverage diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR), arus kas operasi (AKO), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), dan variabel dependen yaitu *financial distress* menggunakan *altman z-score* sebagai alat ukur dalam penelitian ini. Hasil statistik deskriptif yang telah diolah, dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Variabel Independen

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	70	.64	7.26	1.9124	1.63174
ROA	70	-27.76	45.79	4.3271	12.18552
DAR	70	.17	1.12	.5200	.22526
AKO	70	-.31	2.22	.4087	.45682
KI	70	.00	100.00	45.4311	27.01807
KM	70	.00	11.53	1.6057	3.32430
Valid N (list wise)	70				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 4.3, data dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Likuiditas (CR) dari hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai *current ratio* terkecil (minimum) adalah 0.64 yang dimiliki oleh Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) tahun 2017, dimana pada tahun 2017 tersebut setiap 1 rupiah utang lancar perusahaan dijamin oleh 0.64 rupiah aset lancar perusahaan. Nilai *current ratio* tertinggi (maksimum) yaitu 7.26 dimiliki oleh Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) di tahun 2016 dan tahun 2019 dapat diartikan di dua tahun tersebut setiap 1 rupiah utang lancar perusahaan ditanggung dengan 7.26 rupiah aset lancarnya. *Current ratio* pada sampel perusahaan sub sektor perdagangan eceran mempunyai nilai rata-rata (mean) tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 yaitu 1.9124 dimana setiap 1 rupiah utang lancar ditanggung oleh 1.9124 rupiah aset lancar. Dengan nilai

standar deviasi sebesar 1.63174 lebih kecil dari mean menunjukkan data tersebut homogen.

2. Profitabilitas (ROA) dari hasil statistik deskriptif didapatkan data nilai terendah (minimum) *return on asset* yaitu -27.76 yang dialami oleh Duta Intidaya Tbk (DAYA) di tahun 2015, menunjukkan bahwa pada tahun 2015, Duta Intidaya Tbk mendapatkan tingkat pengembalian aset bernilai -27.76. Nilai tertinggi (maksimum) *return on asset* yaitu 45.79 dimiliki oleh Matahari Department Store Tbk (LPPF) di tahun 2015, yang berarti di tahun 2015 Matahari Department Store Tbk menunjukkan tingkat pengembalian aset yang diperoleh perusahaan sebesar 45.79. Tingkat ROA atau tingkat pengembalian aset rata-rata (mean) selama tahun 2015-2019 perusahaan sub sektor perdagangan eceran bernilai 4.327. Standar deviasi sebesar 12.18552 lebih besar dari mean yang berarti data bersifat heterogen
3. Leverage (DAR) dari hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai *debt to asset* terendah (minimum) sebesar 0.17 dimiliki oleh Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) pada tahun 2015, yang berarti pada tahun 2015 Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) keseluruhan pendanaan perusahaan yang dibiayai melalui utang hanya sebesar 17% sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1.12 dimiliki oleh Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN) di tahun 2015 dapat diartikan bahwa di tahun 2015 Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN) mendapat pendanaan yang berasal dari utang sebanyak 112% serta

nilai rata-rata (mean) keseluruhan sampel perusahaan sub sektor perdagangan eceran di tahun 2015-2019 sebesar 52% pendanaannya berasal dari utang dan nilai standar deviasi 0.22526 dimana lebih kecil dari mean dapat diartikan data bersifat homogen.

4. Arus Kas Operasi

Hasil statistik deskriptif untuk nilai rasio arus kas operasi (AKO) dengan nilai terendah (minimum) sebesar -0.31 dimiliki Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) di tahun 2015 lalu untuk nilai tertinggi (maksimum) sebesar 2.22 dimiliki juga oleh Centratama Telekomunikasi Indonesia (CENT) di tahun 2015, untuk nilai rata-rata(mean) keseluruhan sampel perusahaan sub sektor perdagangan eceran dari tahun 2015-2019 yaitu 0.4087 dengan tingkat standar deviasi sebesar 0.45682 lebih besar dari nilai rata-rata diartikan bahwa data bersifat heterogen.

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dari hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai terendah (minimum) kepemilikan saham institusional sebesar 0.00% dimana pada perusahaan Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) 2015 dan 2016, Kokok Inti Arebama Tbk (KOIN) di tahun 2015 sampai 2019 tidak terdapat kepemilikan saham institusi. Nilai tertinggi (maksimum) kepemilikan institusionalnya sebesar 100% pada perusahaan Kokoh Inti Arebama Tbk di tahun 2015, mean

45.4311, standar deviasi 27.01807 lebih kecil dari rata-rata yang berarti data bersifat homogen.

6. Kepemilikan Manajerial

Persentase kepemilikan manajerial berdasarkan hasil statistik deskriptif, ditunjukkan nilai terendah (minimum) yaitu 0% dimana berarti perusahaan yang proporsi kepemilikan sahamnya tidak dimiliki oleh pihak manajerial, perusahaan tersebut adalah Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) dan Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) ditahun 2015 dan 2016, Duta Intidaya Tbk (DAYA), Hero Supermarket Tbk (HERO), Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN), dan Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) di tahun 2015 sampai 2019, dan Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) ditahun 2019. Tingkat kepemilikan tertingginya (maksimum) yaitu sebanyak 11.53% kepemilikan saham Sona Topas Tourism Industry Tbk (SONA) di tahun 2017-2019 dimiliki oleh pihak manajerial perusahaan. Nilai rata-rata (mean) kepemilikan manajerial dari sampel perusahaan sub sektor perdagangan eceran dari tahun 2015 sampai 2019 yaitu hanya sebesar 1.6057% kepemilikannya dimiliki oleh pihak manajerial dan nilai standar deviasinya yaitu 3.32430 lebih besar dari rata-ratanya yang berarti data bersifat heterogen.

Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Variabel Dependen

Financial Distress

	Frequenc y	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid FD	11	15.7	15.7	15.7
Grey	11	15.7	15.7	31.4
Non FD	48	68.6	68.6	100.0
Total	70	100.0	100.0	

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

7. *Altman Z-Score*

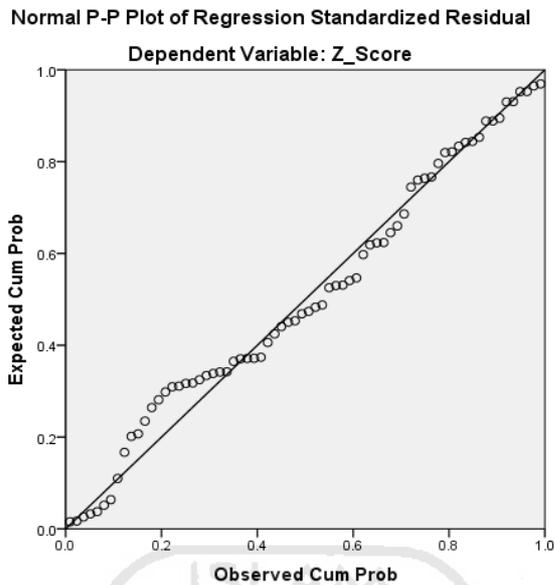
Nilai *altman z-score* berdasarkan hasil statistik deskriptif pada table 4.4 menunjukkan terdapat 11 atau sebesar 15.7% perusahaan dari total keseluruhan sampel yang termasuk ke dalam kategori *financial distress*. Perusahaan yang termasuk yaitu, Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk (CENT) tahun 2017 sampai 2019, Duta Intidaya Tbk (DAYA) tahun 2015 sampai 2019, dan Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) pada tahun 2017 hingga 2019. Terdapat 11 atau 15.7% dari keseluruhan sampel yaitu perusahaan Centatama Telekomunikasi IndonesiaTbk (CENT) pada tahun 2016, Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN) berturut-turut selama tahun 2015 sampai 2019, Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) tahun 2015 dan 2016, dan Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI) tahun 2016-2018 berada pada *grey area* dimana perusahaan-perusahaan tersebut berkemungkinan dapat mengalami kondisi kesulitan keuangan.

4.4 Uji ASUMSI KLASIK

Uji asumsi klasik merupakan uji yang dilakukan dengan tujuan untuk memberikan kepastian bahwasanya persamaan regresi yang nantinya dihasilkan bersifat *BLUE* yaitu tidak bias, efisien, dan linier. Sebab jika tidak dilakukan uji asumsi klasik data yang akan diolah bias saja tidak memenuhi kriteria tersebut. Pengujian yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dengan tujuan untuk menguji apakah variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam model regresi berdistribusi secara normal. Sebab model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal. Dalam uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan analisis grafik maupun analisis statistik untuk mendapatkan hasil yang lebih meyakinkan. Analisis grafik dapat dilihat melalui grafik *normal probability plot*, apabila penyebaran data mengikuti garis distribusi normal, dapat dikatakan data berdistribusi normal, begitu sebaliknya apabila penyebaran data menjauhi garis distribusi normal (melenceng) dapat dikatakan data tidak berdistribusi normal. Dapat dilihat pada Gambar 4.1 sebagai berikut:



Gambar 4. 1 Grafik Normal P_P Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Dapat dilihat pada gambar 4.1 titik penyebaran data mendekati garis diagonal normal atau mengikuti distribusi normalnya. Untuk memastikan sehingga perlu melihat analisis statistiknya, dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov test* pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.95553309
	Absolute	.090
Most Extreme Differences	Positive	.065
	Negative	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.750
Asymp. Sig. (2-tailed)		.626

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Nilai signifikan dari uji *Kolmogorov-smirnov* yaitu 0.626 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 yang berarti data dalam penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ditujukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen penelitian. Model regresi yang baik merupakan model yang tidak mengandung gejala multikolinearitas. Multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai tolerance yang bernilai ≥ 0.10 dan nilai $VIF \leq 10$. Dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4. 6 Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CR	.534	1.873
ROA	.683	1.465
1 DAR	.507	1.972
AKO	.514	1.944
KI	.861	1.161
KM	.918	1.098

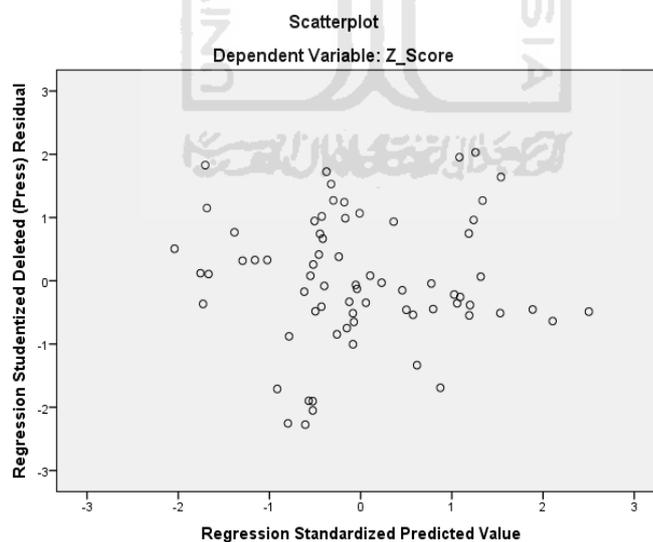
a. Dependent Variable: Z_Score
 Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Dari hasil pengujian pada tabel 4.6 didapatkan keseluruhan nilai tolerance menunjukkan bahwa keenam variabel independen berada diatas nilai 0.10 dimana tidak ada korelasi antar variabel-variabel independen tersebut. Begitu pun pada

nilai VIF yang menunjukkan hasil sama dimana keseluruhan nilai masih berada di bawah nilai 10. Dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas pada model regresi.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian dari dari satu variabel pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Jika terdapat kesamaan maka dikatakan homoskedastisitas, dan jika terdapat ketidaksamaan dikatakan mengalami gejala heteroskedastisitas. Cara mendeteksi gejala heteroskedastisitas dapat dilihat melalui grafik plot dan dapat juga menggunakan analisis statistik. Grafik *scatterplot* dapat dilihat pada gambar 4.2 berikut ini:



Gambar 4. 2 Grafik Scatterplot

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Dilihat dari gambar 4.2 bahwa grafik scatterplot tersebar secara acak dan terlihat bahwa titik titik persebaran data menyebar secara acak dan tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Untuk memberikan keyakinan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, dapat menggunakan analisis statistik. Dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Nilai signifikansi yang berada dibawah 5% dikatakan mengalami gejala heteroskedastisitas. Hasil dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4. 7 Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.933	.332		2.811	.007
CR	-.061	.060	-.168	-1.022	.311
ROA	.004	.007	.072	.497	.621
1 DAR	.161	.443	.061	.362	.719
AKO	-.013	.217	-.010	-.062	.951
KI	-.005	.003	-.215	-1.717	.091
KM	.031	.023	-.171	1.325	.190

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil yang diperoleh pada tabel 4.7 keseluruhan variable independen memiliki nilai signifikansi diatas 5% atau 0.05 yang berarti data variabel independen penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau model regresi penelitian dikatakan homoskedastisitas.

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi korelasi, maka dapat dikatakan adanya masalah autokorelasi. Nilai Durbin Watson pada penelitian ini akan dibandingkan dengan tabel DW dengan jumlah observasi (n)=70, jumlah variabel independen k=(6) dan tingkat signifikansi 0.05 didapatkan nilai dl = 1.4326 dan nilai du = 1.8025

Tabel 4. 8 Uji Durbin Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.824 ^a	.679	.649	1.03959	.879

a. Predictors: (Constant), KM, ROA, KI, CR, AKO, DAR

b. Dependent Variable: Z_SCORE

Dari hasil uji yang dilakukan, nilai Uji Durbin Watson menunjukkan angka 0.879 atau $0 < d < dl$ yang berarti nilai DW berada dibawah nilai dl dan diatas 0, maka keputusan H_0 dikatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi positif.

4.5 ANALISIS REGRESI BERGANDA

Pada penelitian ini digunakan analisis regresi berganda sebagai metode analisis dimana hasil yang didapat tertera pada tabel 4.8 yang disajikan berikut:

Tabel 4. 9 Hasil Pengujian Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	3.936	6.738	.000
	CR	-.020	-.192	.848
	ROA	.087	6.990	.000
	DAR	-2.047	-2.624	.011
	AKO	-.131	-.344	.732
	KI	.012	2.435	.018
	KM	.120	2.959	.004

a. Dependent Variable: Z_Score

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian regresi persamaan regresi yang dihasilkan sebagai berikut:

$$ZSCORE = 3.936 - 0.020CR + 0.087ROA - 2.047DAR - 0.131AKO + 0.012KI + 0.120KM$$

Kesimpulan dari model persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai:

1. Nilai konstanta sebesar 3.936 yang artinya apabila besar keseluruhan nilai variabel independen adalah 0, maka besarnya nilai *z-score* sebesar 3.936.
2. Nilai koefisien regresi likuiditas ke arah negatif sebesar -0.020 yang artinya saat nilai *current ratio* turun maka *z-score* akan mengalami kenaikan, begitu pula sebaliknya. Dengan asumsi keseluruhan variabel konstan, kenaikan *current ratio* sebesar satu satuan akan menurunkan *z-score* sebesar 0.020. Sebaliknya, penurunan *current ratio* sebesar satu satuan akan menaikkan *z-score* sebesar 0.020.

3. Nilai koefisien regresi profitabilitas ke arah positif sebesar 0.087 yang berarti saat nilai *return on asset* naik maka *z-score* akan mengalami kenaikan, begitu juga sebaliknya. Dengan asumsi keseluruhan variabel konstan, kenaikan *return on asset* sebesar satu persen akan menaikkan *z-score* sebesar 0.087. Sebaliknya, penurunan *return on asset* sebesar satu persen akan menurunkan *z-score* sebesar 0.087.
4. Nilai koefisien regresi leverage ke arah negatif sebesar -2.047 yang berarti saat nilai *debt to asset ratio* turun maka *z-score* akan mengalami kenaikan, begitu sebaliknya. Dengan asumsi keseluruhan variabel konstan, kenaikan *debt to asset ratio* sebesar satu satuan akan menurunkan *z-score* sebesar 2.047. Sebaliknya, penurunan *debt to asset ratio* sebesar satu satuan akan menaikkan *z-score* sebesar 2.047.
5. Nilai koefisien regresi arus kas operasi ke arah negatif sebesar -0.131 yang berarti saat arus kas operasi turun maka *z-score* akan naik, begitu sebaliknya. Dengan asumsi keseluruhan variabel konstan, kenaikan arus kas operasi sebesar satu satuan akan menurunkan *z-score* sebesar 0.131. Sebaliknya, penurunan arus kas operasi sebesar satu satuan akan menaikkan *z-score* sebesar 0.131.
6. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional ke arah positif sebesar 0.012 yang berarti saat kepemilikan institusional naik, maka *z-score* akan naik, begitu sebaliknya. Dengan asumsi keseluruhan variabel konstan, kenaikan kepemilikan institusional sebesar satu persen akan menaikkan *z-*

score sebesar 0.012. Sebaliknya, penurunan kepemilikan institusional turun sebesar satu persen akan menurunkan *z-score* sebesar 0.012.

7. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial ke arah positif sebesar 0.120 yang berarti saat kepemilikan manajerial naik, maka *z-score* akan naik, begitu sebaliknya. Dengan asumsi keseluruhan variabel konstan, kenaikan kepemilikan manajerial sebesar satu persen akan menaikkan *z-score* sebesar 0.120. sebaliknya, penurunan kepemilikan manajerial turun sebesar satu persen akan menurunkan *z-score* sebesar 0.120.

4.6 PENGUJIAN HIPOTESIS

4.6.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yaitu CR,ROA,DAR,AKO,KI,dan KM secara bersama-sama menjelaskan variabel dependen yaitu *z-score*. Hasil dapat dilihat pada table 4.9 berikut:

Tabel 4. 10 Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.824 ^a	.679	.649	1.03957

a. Predictors: (Constant), KM, ROA, KI, CR, AKO, DAR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada table 4.9 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.649. Hal ini berarti 64.9% varian dependen *z-score* dapat

dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan. Sedangkan 0.351 atau 35.1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang digunakan.

4.6.2 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, hasil yang diperoleh dapat dilihat pada table 4.10 berikut:

Tabel 4. 11 Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.936	.584		6.738	.000
CR	-.020	.105	-.019	-.192	.848
ROA	.087	.012	.604	6.990	.000
DAR	-2.047	.780	-.263	-2.624	.011
AKO	-.131	.382	-.034	-.344	.732
KI	.012	.005	.181	2.435	.018
KM	.120	.041	.227	2.959	.004

a. Dependent Variable: Z_Score

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

1. Pengujian H1

Pengujian pada hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan signifikansi koefisien regresi dari variabel *current ratio* terhadap *z-score*. Hasil pengujian menunjukkan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *z-score*. Hal ini dapat diketahui dari besarnya koefisien regresinya yaitu -0.020 dan tingkat signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0.848 atau 84.8% lebih besar dari tingkat signifikansi 5%.

3. Pengujian H2

Pengujian pada hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan signifikansi koefisien regresi dari variabel *return on asset* terhadap *z-score*. Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *z-score*. Hal ini diketahui dari besaran koefisien regresi yaitu 0.087 dan tingkat signifikansi variabel *return on asset* sebesar 0.00 atau 0% dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

4. Pengujian H3

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui hubungan signifikansi variabel *debt to asset ratio* terhadap *z-score*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *z-score*. Hal ini dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien regresi yaitu -2.047 dan juga tingkat signifikansi dari variabel sebesar 0.11 atau 1.1% berada dibawah nilai tingkat signifikansi 5%.

5. Pengujian H4

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan signifikan dari variabel arus kas operasi terhadap *z-score*. Hasil yang diperoleh menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *z-score* dimana dapat dilihat pada besaran koefisien regresinya yaitu -0.131 dan tingkat signifikansi variabel arus kas operasi sebesar 0.732 atau 73.2% jauh berada diatas nilai signifikansi 5%.

6. Pengujian H5

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan signifikansi dari variabel kepemilikan institusional terhadap *z-score*. Hasil yang diperoleh berdasarkan pengujian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap *z-score* dimana dapat dilihat melalui besarnya koefisien regresi sebesar 0.012 dan tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0.018 atau 1.8% lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

7. Pengujian H6

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan signifikansi variabel kepemilikan manajerial terhadap *z-score*. Berdasarkan pengujian, hasil yang diperoleh menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap *z-score* dimana dilihat dari besarnya koefisien regresinya yaitu 0.120 dan tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.004 atau 0.5% lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4. 12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hasil	Coefficient	Prob	Ket
Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>z-score</i>	-0.020	0.848	Tidak Didukung
Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>z-score</i>	0.087	0.000	Didukung
Leverage berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>	Leverage berpengaruh negatif terhadap <i>z-score</i>	-2.047	0.011	Didukung

Hipotesis	Hasil	Coefficient	Prob	Ket
Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>z-score</i>	-0.131	0.732	Tidak Didukung
Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>z-score</i>	0.012	0.018	Didukung
Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>z-score</i>	0.120	0.004	Didukung

4.7 PEMBAHASAN

4.7.1 Pengaruh likuiditas terhadap kondisi *financial distress*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa rasio likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *z-score* sebagai model prediksi *financial distress*. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa likuid perusahaan, dalam arti kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pemenuhan kewajiban tersebut dimana berasal dari aset lancar yang dimiliki.

Dalam penelitian ini, hasil yang diperoleh menolak teori *signaling* yang menjelaskan bahwa perusahaan mengungkapkan sinyal yang tercermin dalam laporan keuangan berupa kondisi keuangan perusahaan kepada para *stakeholder*-nya. Termasuk didalamnya investor, kreditor, maupun pihak lain yang berkepentingan. Sinyal yang dimaksudkan dalam penelitian ini yaitu dilihat melalui likuiditas, tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial*

distress yang dicerminkan melalui *current ratio* yaitu rasio yang membandingkan kewajiban jangka pendek dengan aset lancar.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dapat terjadi karena sampel penelitian ini menggunakan perusahaan ritel yang memiliki aset lancar yang cukup berupa jumlah persediaan yang banyak, walaupun perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang jangka pendek yang tinggi, namun perusahaan masih dapat melunasinya tepat waktu. Dapat disimpulkan pada penelitian ini likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian (Setiyawan dan Musdholifah 2020; Kazemian dkk. 2017; Jenny dan Wijayanti 2018) Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Carolina, Marpaung, dan Pratama 2018; Nukmaningtyas dan Worokinasih 2018).

4.7.2 Pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *financial distress*

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *z-score* sebagai model untuk memprediksi *financial distress*. Berdasarkan tingkatan *z-score* semakin tinggi nilai *z-score* menandakan perusahaan semakin menghindari kondisi *financial distress*. Nilai ROA yang tinggi sejalan dengan *z-score* yang semakin meningkat menandakan perusahaan dapat menurunkan kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas aset yang dilihat dari laba yang diperoleh. Semakin tinggi maka dapat dikatakan perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan

aset. Hasil yang diperoleh mendukung teori *signaling* bahwa perusahaan memberikan sinyal baik (*good news*) kepada para *stakeholder*. Begitu pula dengan *trade-off theory* yang mengatakan dengan tingkat profitabilitas tinggi, pajak yang ditanggung perusahaan pun tinggi, untuk menyiasatinya, perusahaan akan meningkatkan hutang sehingga bunga dari utang dapat dimanfaatkan untuk menurunkan beban pajak perusahaan.

Penelitian ini didukung penelitian Carolina, Marpaung, dan Pratama (2018), Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018), Setiyawan dan Musdholifah (2020), Masdupi, Tasman, dan Davista (2018), dan Widarjo dan Setiawan (2019) apabila kondisi *financial distress* dapat dihindari apabila dipengaruhi oleh profitabilitas yang semakin meningkat. Perusahaan mampu menggunakan aset secara efektif untuk digunakan dalam menghasilkan laba, aset dalam perusahaan ritel adalah persediaan yang dijual berupa barang untuk dapat menghasilkan keuntungan. Sehingga dengan meningkatnya laba, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

4.7.3 Pengaruh leverage terhadap kondisi *financial distress*

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan leverage yang diukur dengan *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *z-score* sebagai model prediksi *financial distress*. Penelitian Kazemian dkk. (2017) mengungkapkan bahwa *z-score* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, apabila leverage yang semakin meningkat akan menurunkan tingkat *z-score* begitu sebaliknya yang berarti perusahaan mendekati kondisi *financial distress*.

Pada sampel yang digunakan yaitu perusahaan ritel, utang perusahaan dapat berupa utang kepada supplier penyedia barang dan juga utang kepada bank untuk penyediaan barang dagang. Utang yang tidak dapat dibayarkan pada saat jatuh tempo, akan semakin menambah tanggungan perusahaan. Kaitannya dengan *trade-off theory* penelitian ini menolak *trade-off theory*, dimana perusahaan akan meningkatkan utang untuk meminimalkan biaya pajak. Sebab, semakin meningkat utang, akan memengaruhi investor, kreditor, supplier, serta *stakeholder* lainnya. Hal ini dapat menimbulkan kecemasan mereka untuk berinvestasi, memberi hutang kepada perusahaan karena adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya tersebut.

Debt to asset ratio menunjukkan seberapa banyak aset yang dimiliki perusahaan didanai melalui utang. Hasil pengujian sejalan dengan penelitian Mafiroh dan Triyono (2018), Hidayat dan Meiranto (2014), Kazemian dkk. (2017) dan Muflihah (2017) dimana leverage berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*

4.7.4 Pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress*

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Arus kas operasional merupakan arus kas yang mencerminkan kegiatan operasional perusahaan, dapat berupa aliran kas yang keluar dan masuk yang berasal dari kegiatan operasional seperti, termasuk didalamnya digunakan untuk pelunasan kewajiban perusahaan.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress*. Pada hasil pengujian hipotesis menunjukkan apabila hasil yang didapatkan menolak *signaling theory*, arus kas operasi tidak dapat dijadikan sinyal oleh investor untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Kemungkinan disebabkan oleh tingginya arus aktivitas operasional yang berasal dari aktivitas penjualan dan pembelian pada perusahaan ritel menjadikan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Artinya arus kas operasi tidak dapat digunakan sebagai petunjuk sinyal baik ataupun sinyal buruk kepada para *stakeholder*. Hasil uji hipotesis penelitian ini tidak mendukung penelitian (Halim 2016; Amarilla, Nurcholisah, and Sofianty 2017). Penelitian ini didukung oleh penelitian Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018) yang mengatakan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress*.

4.7.5 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress*

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *z-score* sebagai model prediksi *financial distress*, yang mana semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan akan meningkatkan *z-score* dimana menurunkan kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan atas perusahaan dilihat dari proporsi kepemilikan saham yang berasal dari institusi di luar perusahaan. Hal ini mendukung *agency theory*, dimana akan membantu mengurangi masalah

gap antara *principal* sebagai pemilik dengan *agent* sebagai pengelola, dengan adanya kepemilikan institusional tersebut, dapat membantu meminimalisir *agency problem* yang timbul karena pemilik turut berwenang dalam melakukan pengawasan kinerja manajerial perusahaan melalui pemilik institusional tersebut.

Penelitian ini didukung oleh penelitian S. N. Abdullah (2006a) dan Septiani dan Dana (2019) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan institusional akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

4.7.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress*

Penelitian ini memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *z-score* sebagai model pengukur *financial distress*. Semakin tinggi *z-score* dapat berarti semakin terhindar dari kondisi *financial distress*.maka, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kaitannya dengan *agency theory* menunjukkan bahwa adanya kepemilikan atas perusahaan yang menduduki posisi manajerial perusahaan yaitu direksi dan komisaris akan menurunkan *agency cost* yang timbul, karena adanya keselarasan tujuan dimana *agent* yang bertindak sebagai pengelola merupakan bagian dari *principal* perusahaan, maka *agent* selaku manajer tersebut akan memberikan keputusan terbaik agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukann Abdullah (2006a), Aryanti dan Kristanti (2017), dan Hatane, Chandra, dan Tarigan (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.



BAB V

PENUTUP

5.1 KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh dari likuiditas, profitabilitas, *leverage*, arus kas operasi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress* dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.
2. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.
3. Likuiditas dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

5.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan yang ditemukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini hanya menggunakan *altman z-score* model sebagai model pengukur *financial distress*
2. Sampel yang digunakan kecil hanya mencakup sub sektor perdagangan eceran, dan hanya 13 perusahaan yang memenuhi kriteria
3. Hanya menggunakan variabel rasio keuangan, arus kas operasi dan struktur kepemilikan sebagai variabel independennya, berdasarkan nilai koefisien determinasi 35.1% dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian.

5.3 SARAN

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini dan masih perlu perbaikan pada penelitian selanjutnya, saran yang dapat diberikan untuk keberlangsungan penelitian, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model prediksi *financial distress* lainnya seperti: Springate, Zmijewski, Ohlson, dan Grover.
2. Menambah sampel penelitian dengan menggunakan sektor yang memiliki lebih banyak perusahaan, atau dapat mengeneralisasikan sampel penelitian
3. Menambah variabel penelitian lainnya seperti variabel *corporate governance* sebagai variabel independen penelitian.

5.4 IMPLIKASI

Pertimbangan yang dapat diberikan atas hasil penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan

Bagi perusahaan khususnya sub sektor ritel, dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat mendeteksi kondisi keuangannya agar terhindar dari kondisi *financial distress*. Dalam penelitian ini ditemukan faktor tersebut yaitu profitabilitas, leverage, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

2. Investor dan kreditor

Bagi investor dan kreditor sebaiknya memperhatikan kondisi kesehatan keuangan perusahaan menggunakan laporan keuangan yang

disajikan perusahaan, dengan mencermati faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

3. Peneliti selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya, dapat dijadikan pengetahuan maupun referensi untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik kedepannya berkaitan dengan faktor-faktor yang dapat berpengaruh untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan.



DAFTAR REFERENSI

- Abdullah, Shamsul Nahar. 2006a. "Board Structure and Ownership in Malaysia: The Case of Distressed Listed Companies." *Corporate Governance* 6 (5): 582–94. <https://doi.org/10.1108/14720700610706072>.
- . 2006b. "Directors' Remuneration, Firm's Performance and Corporate Governance in Malaysia among Distressed Companies." *Corporate Governance* 6 (2): 162–74. <https://doi.org/10.1108/14720700610655169>.
- Amarilla, Ulfi, Kania Nurcholisah, and Diamonalisa Sofianty. 2017. "Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016)." *Prosiding Akutansi* 3 (2): 166–72.
- Aritonang, Anggita. 2017. "Pengaruh Praktik Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi Financial Distress Perusahaan." *Media Riset Akuntansi* 3 (2): Hal. 105-124.
- Aryanti, Inne, and Farida Titik Kristanti. 2017. "Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)* 9 (2): 66–70.
- Carolina, Verani, Elyzabet Indrawati Marpaung, and Derry Pratama. 2018. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015)." *Jurnal Akuntansi Maranatha* 9 (2): 137–45. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multiavraite Dengan Program IBM SPSS* 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Moh. 2016. "Penggunaan Laba Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2014)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia* 1 (1): 1–10. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.32528/jiai.v1i1.601>.
- Hastuti, Indra. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Daya Saing* 15 (2): 13–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.23917/dayasaing.v16i2.2048>.
- Hatane, Saerce Elsy, Nathalia Chandra, and Josua Tarigan. 2019. "Board Structures and Managerial Ownership in Identifying the Financial Distress Likelihood." *Advances in Economics, Business and Management Research* 92 (Icame 2018): 419–34.
- Hidayat, Muhammad Arif, and Wahyu Meiranto. 2014. "PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA." *Diponegoro Journal Of Accounting* 3 (3): 1–11.
- Hu, Dan, and Haiyan Zheng. 2015. "Does Ownership Structure Affect the Degree of Corporate Financial Distress in China?" *Journal of Accounting in Emerging Economies* 5 (1): 35–50. <https://doi.org/10.1108/jaee-09-2011->

0037.

- Jenny, Satila Hasanah Jiwa, and Risna Wijayanti. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2016)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 7 (1): 1689–99. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Press.
- Kazemian, S, N Shauri, Z Mohd Sanusi, A Kamaluddin, and S Mohamed Shuhidan. 2017. "Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia." *Journal of International Studies* 10 (1): 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071>.
- Mafiroh, Anis, and Triyono Triyono. 2018. "PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)." *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 1 (1): 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>.
- Marfianto, and Nuryasman MN. 2019. "Pengaruh Rasio Keuangan , Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan." *Jurnal Manajetial Dan Kewirausahaan* I (4): 862–71.
- Masdupi, Erni, Abel Tasman, and Atri Davista. 2018. "The Influence of Liquidity , Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia." *Advance in Economics* 57 (Piceeba): 223–28.
- Muflihah, Intan Zakiyatul. 2017. "Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Dengan Regresi Logistik." *Jurnal Majalah Ekonomi UNIPA Surabaya* 22 (2).
- Nukmaningtyas, Firasari, and Saparila Worokinasih. 2018. "Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 61 (2): 136–43.
- Pham Vo Ninh, Binh, Trung Do Thanh, and Duc Vo Hong. 2018. "Financial Distress and Bankruptcy Prediction: An Appropriate Model for Listed Firms in Vietnam." *Economic Systems* 42 (4): 616–24. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.05.002>.
- Ramadhani, Annisa Livia, and Khairun Nisa. 2019. "Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress." *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi* 5 (1): 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>.
- Retnaningdya, Shintya Cahya. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Malaysia." Skripsi, Universitas Islam Indonesia.
- Septiani, Ni Made Inten, and I Made Dana. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8 (5):

- 3110–37. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>.
- Setiyawan, Erik, and Musdholifah. 2020. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di IDX Tahun 2016-2017.” *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 8 (1): 51–66.
<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30110>.
- Setyani, Ananda Nabila. 2017. “5 Toko Ritel Yang Bangkrut Tergerus Toko Online.” *Rappler.Com*. 2017.
<https://www.rappler.com/indonesia/berita/186707-5-toko-ritel-bangkrut-tergerus-toko-online>.
- Setyawati, Irma, and Rizki Amalia. 2018. “The Role of Current Ratio , Operating Cash Flow and Inflation Rate in Predicting Financial Distress : Indonesia Stock Exchange Peranan Current Ratio , Operating Cash Flow Dan Tingkat Inflasi Dalam Memprediksi Financial Distress : Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Dinamika Manajemen* 9 (36): 140–48.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.14195>.
- Spence, Michael. 1973. “Job Market Signaling.” *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87. <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28197308%2987%3A3%3C355%3AJMS%3E2.0.CO%3B2-3>.
- Sutra, Fitri Marlisiara, and Rimi Gusliana Mais. 2019. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.” *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 16 (01): 34–72.
<https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>.
- Widarjo, Wahyu, and Doddy Setiawan. 2019. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11 (2): 107–19. <https://doi.org/10.1016/j.intele.2017.03.006>.
- Widarjono, Agus. 2015. *Statistik Terapan Dengan Excel & SPSS*. 1st ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widarwati, Estu, and Dewi Sartika. 2019. “Cost of Financial Distress and Firm Performance.” *Indonesian Capital Market Review* 10 (2): 105–14.
<https://doi.org/10.21002/icmr.v10i2.10831>.
- Widyasaputri, Erlindasari. 2012. “Analisis Mekanisme Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi Financial Distress.” *Accounting Analysis Journal* 1 (2): 1–8. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.570>.

LAMPIRAN



Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

NO	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	CENT	Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk
4	DAYA	Duta Intidaya Tbk
5	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
6	HERO	Hero Supermarket Tbk
7	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk
8	LPPF	Matahari Department Store Tbk
9	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
10	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
11	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
12	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
13	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
14	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk

Lampiran 2 Data Hasil Perhitungan Likuiditas

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Current Asset	Current Liabilities	CR
1	ACES	2015	2,467,394,840,796	412,288,840,768	5.98
2	ACES	2016	2,822,069,744,478	388,653,022,672	7.26
3	ACES	2017	3,358,272,302,312	478,208,556,747	7.02
4	ACES	2018	4,096,280,475,383	567,618,484,153	7.22
5	ACES	2019	4,584,328,815,680	631,055,459,387	7.26
6	AMRT	2015	7,738,527,000,000	7,023,633,000,000	1.10
7	AMRT	2016	10,232,917,000,000	11,420,080,000,000	0.90
8	AMRT	2017	11,544,190,000,000	13,055,903,000,000	0.88
9	AMRT	2018	12,791,052,000,000	11,126,956,000,000	1.15
10	AMRT	2019	14,782,817,000,000	13,167,601,000,000	1.12
11	CENT	2015	399,601,556,726	85,515,656,270	4.67
12	CENT	2016	214,293,129,498	149,005,885,074	1.44
13	CENT	2017	765,449,000,000	737,171,000,000	1.04
14	CENT	2018	940,154,000,000	778,970,000,000	1.21
15	CENT	2019	1,285,023,000,000	1,255,977,000,000	1.02
16	DAYA	2015	79,472,896,000	79,254,239,000	1.00
17	DAYA	2016	137,984,014,000	83,890,411,000	1.64
18	DAYA	2017	189,712,241,000	121,112,835,000	1.57
19	DAYA	2018	287,204,854,000	238,168,553,000	1.21
20	DAYA	2019	321,475,087,000	411,740,929,000	0.78
21	ERAA	2015	5,465,564,078,390	4,399,336,252,383	1.24
22	ERAA	2016	5,168,222,743,605	3,935,217,294,429	1.31
23	ERAA	2017	6,684,618,036,307	5,048,720,022,178	1.32
24	ERAA	2018	10,053,691,913,000	7,740,591,920,000	1.30
25	ERAA	2019	6,944,525,743,000	4,615,531,135,000	1.50
26	HERO	2015	2,913,785,000,000	2,365,064,000,000	1.23
27	HERO	2016	2,817,240,000,000	1,970,941,000,000	1.43
28	HERO	2017	2,544,725,000,000	2,001,461,000,000	1.27
29	HERO	2018	2,962,414,000,000	2,167,159,000,000	1.37
30	HERO	2019	2,417,001,000,000	2,038,174,000,000	1.19
31	KOIN	2015	631,284,840,140	544,280,558,654	1.16
32	KOIN	2016	652,906,785,206	562,685,685,627	1.16
33	KOIN	2017	700,601,436,035	609,522,247,224	1.15
34	KOIN	2018	803,042,816,102	734,503,822,439	1.09
35	KOIN	2019	592,578,906,193	553,865,665,830	1.07
36	LPPF	2015	2,272,941,000,000	2,439,014,000,000	0.93

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Current Asset	Current Liabilities	CR
37	LPPF	2016	2,974,052,000,000	2,588,354,000,000	1.15
38	LPPF	2017	2,973,749,000,000	2,610,824,000,000	1.14
39	LPPF	2018	3,014,408,000,000	2,739,811,000,000	1.10
40	LPPF	2019	2,748,781,000,000	2,597,839,000,000	1.06
41	MAPI	2015	5,696,202,259,000	3,290,535,116,000	1.73
42	MAPI	2016	6,616,255,899,000	4,181,304,246,000	1.58
43	MAPI	2017	6,798,522,370,000	4,564,694,686,000	1.49
44	MAPI	2018	7,312,798,000,000	5,418,884,000,000	1.35
45	MAPI	2019	8,160,173,000,000	5,673,585,000,000	1.44
46	MIDI	2015	1,301,579,000,000	1,642,654,000,000	0.79
47	MIDI	2016	1,720,167,000,000	2,245,119,000,000	0.77
48	MIDI	2017	1,970,840,000,000	2,732,215,000,000	0.72
49	MIDI	2018	2,174,526,000,000	2,959,873,000,000	0.73
50	MIDI	2019	2,255,382,000,000	2,898,464,000,000	0.78
51	MPPA	2015	3,709,739,000,000	2,814,709,000,000	1.32
52	MPPA	2016	4,102,458,000,000	3,333,880,000,000	1.23
53	MPPA	2017	2,485,833,000,000	3,876,194,000,000	0.64
54	MPPA	2018	2,472,849,000,000	2,887,516,000,000	0.86
55	MPPA	2019	1,904,047,000,000	2,618,390,000,000	0.73
56	RALS	2015	2,831,172,000,000	960,890,000,000	2.95
57	RALS	2016	2,830,815,000,000	1,008,981,000,000	2.81
58	RALS	2017	3,093,496,000,000	1,048,640,000,000	2.95
59	RALS	2018	3,557,488,000,000	1,093,095,000,000	3.25
60	RALS	2019	4,018,659,000,000	1,135,638,000,000	3.54
61	RANC	2015	394,816,806,281	295,767,865,919	1.33
62	RANC	2016	405,493,726,841	254,396,030,475	1.59
63	RANC	2017	483,421,701,709	302,213,795,172	1.60
64	RANC	2018	544,178,319,988	348,666,837,381	1.56
65	RANC	2019	589,611,662,008	348,625,244,359	1.69
66	SONA	2015	768,616,382,919	238,787,420,729	3.22
67	SONA	2016	726,322,485,853	288,873,806,610	2.51
68	SONA	2017	828,525,701,589	372,597,904,181	2.22
69	SONA	2018	998,371,024,853	389,766,603,918	2.56
70	SONA	2019	902,827,833,509	210,417,184,808	4.29

Lampiran 3 Data Hasil Perhitungan Profitabilitas

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Net Income	Total Asset	ROA
1	ACES	2015	584,873,463,989	3,267,549,674,003	17.90%
2	ACES	2016	706,150,082,276	3,731,101,667,891	18.93%
3	ACES	2017	780,686,814,661	4,428,840,550,479	17.63%
4	ACES	2018	976,273,356,597	5,321,180,855,541	18.35%
5	ACES	2019	1,036,610,556,510	5,920,169,803,449	17.51%
6	AMRT	2015	464,204,000,000	15,195,887,000,000	3.05%
7	AMRT	2016	553,835,000,000	19,474,367,000,000	2.84%
8	AMRT	2017	275,735,000,000	21,901,740,000,000	1.26%
9	AMRT	2018	668,426,000,000	22,165,968,000,000	3.02%
10	AMRT	2019	1,138,888,000,000	23,992,313,000,000	4.75%
11	CENT	2015	(53,392,239,973)	1,293,012,666,277	-4.13%
12	CENT	2016	(29,810,785,133)	1,314,929,550,049	-2.27%
13	CENT	2017	(119,047,000,000)	4,494,835,000,000	-2.65%
14	CENT	2018	35,637,000,000	5,207,342,000,000	0.68%
15	CENT	2019	8,912,000,000	5,729,085,000,000	0.16%
16	DAYA	2015	(35,254,228,000)	126,998,196,000	-27.76%
17	DAYA	2016	(24,129,836,000)	199,332,019,000	-12.11%
18	DAYA	2017	(3,981,186,000)	275,708,556,000	-1.44%
19	DAYA	2018	5,199,245,000	411,861,480,000	1.26%
20	DAYA	2019	18,539,711,000	730,497,952,000	2.54%
21	ERAA	2015	229,811,612,575	7,800,299,841,485	2.95%
22	ERAA	2016	261,720,607,391	7,424,604,403,847	3.53%
23	ERAA	2017	347,149,581,987	8,873,875,493,055	3.91%
24	ERAA	2018	889,340,783,000	12,682,902,626,000	7.01%
25	ERAA	2019	325,583,191,000	9,747,703,198,000	3.34%
26	HERO	2015	(144,078,000,000)	7,799,639,000,000	-1.85%
27	HERO	2016	(120,588,000,000)	7,487,033,000,000	-1.61%
28	HERO	2017	(191,406,000,000)	7,363,144,000,000	-2.60%
29	HERO	2018	(1,250,189,000,000)	6,271,858,000,000	-19.93%
30	HERO	2019	70,636,000,000	6,054,384,000,000	1.17%
31	KOIN	2015	14,408,465,567	688,936,581,313	2.09%
32	KOIN	2016	(6,699,824)	708,069,212,062	-0.001%
33	KOIN	2017	(14,597,991,710)	743,789,368,008	-1.96%
34	KOIN	2018	(9,993,012,908)	855,572,807,455	-1.17%

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Net Income	Total Asset	ROA
35	KOIN	2019	(18,643,690,989)	652,346,241,673	-2.86%
36	LPPF	2015	1,780,848,000,000	3,889,291,000,000	45.79%
37	LPPF	2016	2,019,705,000,000	4,858,878,000,000	41.57%
38	LPPF	2017	1,907,007,000,000	5,427,426,000,000	35.14%
39	LPPF	2018	1,097,332,000,000	5,036,396,000,000	21.79%
40	LPPF	2019	1,366,884,000,000	4,832,910,000,000	28.28%
41	MAPI	2015	30,095,070,000	9,482,934,568,000	0.32%
42	MAPI	2016	208,475,635,000	10,683,437,788,000	1.95%
43	MAPI	2017	350,081,265,000	11,425,390,076,000	3.06%
44	MAPI	2018	813,916,000,000	12,632,671,000,000	6.44%
45	MAPI	2019	1,163,507,000,000	13,937,115,000,000	8.35%
46	MIDI	2015	140,511,000,000	3,232,642,000,000	4.35%
47	MIDI	2016	196,043,000,000	4,261,283,000,000	4.60%
48	MIDI	2017	102,812,000,000	4,878,115,000,000	2.11%
49	MIDI	2018	159,154,000,000	4,960,145,000,000	3.21%
50	MIDI	2019	203,070,000,000	4,990,309,000,000	4.07%
51	MPPA	2015	221,741,000,000	6,032,760,000,000	3.68%
52	MPPA	2016	38,483,000,000	6,701,734,000,000	0.57%
53	MPPA	2017	(1,243,414,000,000)	5,427,059,000,000	-22.91%
54	MPPA	2018	(898,272,000,000)	4,808,545,000,000	-18.68%
55	MPPA	2019	(552,674,000,000)	3,820,809,000,000	-14.46%
56	RALS	2015	336,054,000,000	4,574,904,000,000	7.35%
57	RALS	2016	408,479,000,000	4,647,009,000,000	8.79%
58	RALS	2017	406,580,000,000	4,891,922,000,000	8.31%
59	RALS	2018	587,105,000,000	5,243,047,000,000	11.20%
60	RALS	2019	647,898,000,000	5,649,823,000,000	11.47%
61	RANC	2015	(20,208,026,210)	720,738,968,122	-2.80%
62	RANC	2016	39,554,411,845	721,237,977,450	5.48%
63	RANC	2017	37,685,584,998	804,020,324,861	4.69%
64	RANC	2018	49,966,984,744	904,003,739,438	5.53%
65	RANC	2019	55,464,434,251	952,496,300,846	5.82%
66	SONA	2015	36,904,287,825	1,136,045,185,033	3.25%
67	SONA	2016	14,579,698,506	1,031,213,478,568	1.41%
68	SONA	2017	54,071,193,194	1,141,551,052,237	4.74%
69	SONA	2018	123,472,547,151	1,250,810,082,430	9.87%

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Net Income	Total Asset	ROA
70	SONA	2019	78,298,581,843	1,110,366,038,014	7.05%

Lampiran 4 Data Hasil Perhitungan Leverage

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Total Liabilities	Total Asset	DAR
1	ACES	2015	638,724,157,543	3,267,549,674,003	0.20
2	ACES	2016	682,373,973,095	3,731,101,667,891	0.18
3	ACES	2017	918,418,702,689	4,428,840,550,479	0.21
4	ACES	2018	1,085,709,809,612	5,321,180,855,541	0.20
5	ACES	2019	1,177,675,527,585	5,920,169,803,449	0.20
6	AMRT	2015	10,345,671,000,000	15,195,887,000,000	0.68
7	AMRT	2016	14,179,604,000,000	19,474,367,000,000	0.73
8	AMRT	2017	16,651,570,000,000	21,901,740,000,000	0.76
9	AMRT	2018	16,148,410,000,000	22,165,968,000,000	0.73
10	AMRT	2019	17,108,006,000,000	23,992,313,000,000	0.71
11	CENT	2015	215,416,998,122	1,293,012,666,277	0.17
12	CENT	2016	277,474,241,822	1,314,929,550,049	0.21
13	CENT	2017	1,526,720,000,000	4,494,835,000,000	0.34
14	CENT	2018	2,168,918,000,000	5,207,342,000,000	0.42
15	CENT	2019	3,714,193,000,000	5,729,085,000,000	0.65
16	DAYA	2015	81,850,163,000	126,998,196,000	0.64
17	DAYA	2016	99,743,766,000	199,332,019,000	0.50
18	DAYA	2017	154,880,476,000	275,708,556,000	0.56
19	DAYA	2018	248,458,704,000	411,861,480,000	0.60
20	DAYA	2019	560,812,496,000	730,497,952,000	0.77
21	ERAA	2015	4,594,893,687,532	7,800,299,841,485	0.59
22	ERAA	2016	4,015,443,128,834	7,424,604,403,847	0.54
23	ERAA	2017	5,167,220,974,325	8,873,875,493,055	0.58
24	ERAA	2018	7,857,284,389,000	12,682,902,626,000	0.62
25	ERAA	2019	4,768,986,646,000	9,747,703,198,000	0.49
26	HERO	2015	2,365,064,000,000	7,799,639,000,000	0.30
27	HERO	2016	1,970,941,000,000	7,487,033,000,000	0.26
28	HERO	2017	2,164,401,000,000	7,363,144,000,000	0.29
29	HERO	2018	2,330,370,000,000	6,271,858,000,000	0.37
30	HERO	2019	2,164,333,000,000	6,054,384,000,000	0.36
31	KOIN	2015	565,085,963,654	688,936,581,313	0.82
32	KOIN	2016	586,844,471,674	708,069,212,062	0.83
33	KOIN	2017	832,224,926,090	743,789,368,008	1.12

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Total Liabilities	Total Asset	DAR
34	KOIN	2018	752,493,177,515	855,572,807,455	0.88
35	KOIN	2019	566,317,879,403	652,346,241,673	0.87
36	LPPF	2015	1,439,014,000,000	3,889,291,000,000	0.37
37	LPPF	2016	3,003,635,000,000	4,858,878,000,000	0.62
38	LPPF	2017	1,099,441,000,000	5,427,426,000,000	0.20
39	LPPF	2018	1,220,568,000,000	5,036,396,000,000	0.24
40	LPPF	2019	3,086,283,000,000	4,832,910,000,000	0.64
41	MAPI	2015	6,508,024,000,000	9,482,934,568,000	0.69
42	MAPI	2016	7,479,927,515,000	10,683,437,788,000	0.70
43	MAPI	2017	7,182,975,931,000	11,425,390,076,000	0.63
44	MAPI	2018	6,570,485,000,000	12,632,671,000,000	0.52
45	MAPI	2019	6,566,570,000,000	13,937,115,000,000	0.47
46	MIDI	2015	2,496,937,000,000	3,232,642,000,000	0.77
47	MIDI	2016	3,366,178,000,000	4,261,283,000,000	0.79
48	MIDI	2017	3,955,245,000,000	4,878,115,000,000	0.81
49	MIDI	2018	3,879,324,000,000	4,960,145,000,000	0.78
50	MIDI	2019	3,769,310,000,000	4,990,309,000,000	0.76
51	MPPA	2015	3,518,616,000,000	6,032,760,000,000	0.58
52	MPPA	2016	4,272,002,000,000	6,701,734,000,000	0.64
53	MPPA	2017	4,252,888,000,000	5,427,059,000,000	0.78
54	MPPA	2018	3,659,302,000,000	4,808,545,000,000	0.76
55	MPPA	2019	3,290,128,000,000	3,820,809,000,000	0.86
56	RALS	2015	1,241,100,000,000	4,574,904,000,000	0.27
57	RALS	2016	1,309,610,000,000	4,647,009,000,000	0.28
58	RALS	2017	1,397,577,000,000	4,891,922,000,000	0.29
59	RALS	2018	1,415,582,000,000	5,243,047,000,000	0.27
60	RALS	2019	1,480,893,999,999	5,649,823,000,000	0.26
61	RANC	2015	333,237,926,516	720,738,968,122	0.46
62	RANC	2016	290,120,012,213	721,237,977,450	0.40
63	RANC	2017	343,417,617,476	804,020,324,861	0.43
64	RANC	2018	399,959,714,997	904,003,739,438	0.44
65	RANC	2019	404,693,066,101	952,496,300,846	0.42
66	SONA	2015	426,771,188,882	1,136,045,185,033	0.38
67	SONA	2016	446,585,300,387	1,031,213,478,568	0.43
68	SONA	2017	504,553,387,288	1,141,551,052,237	0.44
69	SONA	2018	488,710,639,868	1,250,810,082,430	0.39
70	SONA	2019	277,278,528,644	1,110,366,038,014	0.25

Lampiran 5 Data Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Arus Kas Operasi	Current Liabilities	AKO
1	ACES	2015	648,831,005,470	412,288,840,768	1.57
2	ACES	2016	491,972,036,030	388,653,022,672	1.27
3	ACES	2017	690,355,938,041	478,208,556,747	1.44
4	ACES	2018	280,549,714,304	567,618,484,153	0.49
5	ACES	2019	1,159,516,485,667	631,055,459,387	1.84
6	AMRT	2015	3,411,211,000,000	7,023,633,000,000	0.49
7	AMRT	2016	2,099,475,000,000	11,420,080,000,000	0.18
8	AMRT	2017	3,322,625,000,000	13,055,903,000,000	0.25
9	AMRT	2018	5,956,645,000,000	11,126,956,000,000	0.54
10	AMRT	2019	5,409,142,000,000	13,167,601,000,000	0.41
11	CENT	2015	(11,151,543,890)	85,515,656,270	-0.13
12	CENT	2016	331,118,400,000	149,005,885,074	2.22
13	CENT	2017	88,011,000,000	737,171,000,000	0.12
14	CENT	2018	380,840,000,000	778,970,000,000	0.49
15	CENT	2019	498,710,000,000	1,255,977,000,000	0.40
16	DAYA	2015	(8,178,737,000)	79,254,239,000	-0.10
17	DAYA	2016	(9,098,646,000)	83,890,411,000	-0.11
18	DAYA	2017	22,424,923,000	121,112,835,000	0.19
19	DAYA	2018	8,794,180,000	238,168,553,000	0.04
20	DAYA	2019	158,535,468,000	411,740,929,000	0.39
21	ERAA	2015	193,301,681,777	4,399,336,252,383	0.04
22	ERAA	2016	1,468,966,266,305	3,935,217,294,429	0.37
23	ERAA	2017	(765,037,485,224)	5,048,720,022,178	-0.15
24	ERAA	2018	(2,427,388,011,000)	7,740,591,920,000	-0.31
25	ERAA	2019	2,430,790,765,000	4,615,531,135,000	0.53
26	HERO	2015	662,579,000,000	2,365,064,000,000	0.28
27	HERO	2016	415,853,000,000	1,970,941,000,000	0.21
28	HERO	2017	542,268,000,000	2,001,461,000,000	0.27
29	HERO	2018	506,890,000,000	2,167,159,000,000	0.23
30	HERO	2019	10,768,000,000	2,038,174,000,000	0.01
31	KOIN	2015	52,466,394,390	544,280,558,654	0.10
32	KOIN	2016	29,951,869,086	562,685,685,627	0.05
33	KOIN	2017	18,750,848,583	609,522,247,224	0.03
34	KOIN	2018	2,508,530,205	734,503,822,439	0.00

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Arus Kas Operasi	Current Liabilities	AKO
35	KOIN	2019	11,136,444,441	553,865,665,830	0.02
36	LPPF	2015	2,249,020,000,000	2,439,014,000,000	0.92
37	LPPF	2016	2,531,383,000,000	2,588,354,000,000	0.98
38	LPPF	2017	2,213,567,000,000	2,610,824,000,000	0.85
39	LPPF	2018	1,971,466,000,000	2,739,811,000,000	0.72
40	LPPF	2019	1,909,218,000,000	2,597,839,000,000	0.73
41	MAPI	2015	255,096,713,000	3,290,535,116,000	0.08
42	MAPI	2016	1,228,389,990,000	4,181,304,246,000	0.29
43	MAPI	2017	1,360,141,962,000	4,564,694,686,000	0.30
44	MAPI	2018	1,583,681,000,000	5,418,884,000,000	0.29
45	MAPI	2019	2,372,842,000,000	5,673,585,000,000	0.42
46	MIDI	2015	552,062,000,000	1,642,654,000,000	0.34
47	MIDI	2016	696,506,000,000	2,245,119,000,000	0.31
48	MIDI	2017	792,739,000,000	2,732,215,000,000	0.29
49	MIDI	2018	869,407,000,000	2,959,873,000,000	0.29
50	MIDI	2019	1,256,434,000,000	2,898,464,000,000	0.43
51	MPPA	2015	(141,062,000,000)	2,814,709,000,000	-0.05
52	MPPA	2016	582,579,000,000	3,333,880,000,000	0.17
53	MPPA	2017	(142,531,000,000)	3,876,194,000,000	-0.04
54	MPPA	2018	(255,468,000,000)	2,887,516,000,000	-0.09
55	MPPA	2019	450,155,000,000	2,618,390,000,000	0.17
56	RALS	2015	658,169,000,000	960,890,000,000	0.68
57	RALS	2016	757,048,000,000	1,008,981,000,000	0.75
58	RALS	2017	851,579,000,000	1,048,640,000,000	0.81
59	RALS	2018	787,153,000,000	1,093,095,000,000	0.72
60	RALS	2019	1,075,643,000,000	1,135,638,000,000	0.95
61	RANC	2015	61,626,051,712	295,767,865,919	0.21
62	RANC	2016	98,260,131,740	254,396,030,475	0.39
63	RANC	2017	129,121,141,743	302,213,795,172	0.43
64	RANC	2018	181,745,913,675	348,666,837,381	0.52
65	RANC	2019	84,774,223,458	348,625,244,359	0.24
66	SONA	2015	86,471,861,163	238,787,420,729	0.36
67	SONA	2016	121,214,147,880	288,873,806,610	0.42
68	SONA	2017	134,300,892,693	372,597,904,181	0.36
69	SONA	2018	143,850,720,091	389,766,603,918	0.37

NO	Kode Perusahaan	Tahun	Arus Kas Operasi	Current Liabilities	AKO
70	SONA	2019	69,860,681,633	210,417,184,808	0.33



Lampiran 6 Data Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional

NO	Kode Perusahaan	TAHUN				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ACES	59.97026%	59.97026%	59.97026%	59.97026%	59.97026%
2	AMRT	52.54078%	52.54078%	52.54078%	52.54078%	52.54078%
3	CENT	0.00%	0.00%	7.26037%	6.32075%	0.98567%
4	DAYA	100%	77%	43.81304%	18.46720%	18.46720%
5	ERAA	59.96538%	59.96538%	59.96538%	59.96538%	59.96538%
6	HERO	2.68006%	2.68006%	2.68006%	2.68006%	2.68006%
7	KOIN	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
8	LPPF	20.47794%	17.47794%	17.47794%	17.47794%	17.47794%
9	MAPI	56%	56%	51.49080%	51%	51%
10	MIDI	86.71917%	86.71917%	86.71917%	86.71917%	86.71917%
11	MPPA	50.23075%	50.23075%	50.23075%	50.23075%	50.23075%
12	RALS	57.56665%	58.97824%	58.97824%	58.97824%	58.80330%
13	RANC	68.51918%	67.67916%	68.28206%	68.28206%	68.28206%
14	SONA	34.67257%	34.67257%	34.67257%	34.67257%	34.67257%

Lampiran 7 Data Hasil Perhitungan Kepemilikan Manajerial

NO	Kode Perusahaan	TAHUN				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ACES	0.00058%	0.00058%	0.00058%	0.00058%	0.00058%
2	AMRT	0.00043%	0.01040%	1.87753%	1.55242%	1.55242%
3	CENT	0.00%	0.00%	0.01603%	0.01924%	0.03207%
4	DAYA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
5	ERAA	0.35186%	0.31048%	0.31048%	0.31048%	0.31048%
6	HERO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
7	KOIN	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
8	LPPF	0.00069%	0.00137%	0.00034%	0.00034%	0.00034%
9	MAPI	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
10	MIDI	0.65051%	0.65051%	0.65051%	0.65051%	0.65051%
11	MPPA	0.00%	0.00%	0.00061%	0.00545%	0.00%
12	RALS	3.77486%	8.39678%	8.36703%	7.70763%	7.41643%
13	RANC	0.27705%	0.82520%	3.03904%	3.23265%	3.27423%
14	SONA	10.79218%	10.79218%	11.52844%	11.52899%	11.52935%

Lampiran 8 Data Perhitungan Altman Z-Score

Kode Perusahaan	Tahun	ZSCORE	T1	T2	T3	T4	T5
ACES	2015	5.21	0.63	0.66	0.24	2.22	1.44
ACES	2016	5.09	0.65	0.69	0.24	2.10	1.31
ACES	2017	5.08	0.65	0.68	0.22	2.16	1.33
ACES	2018	5.27	0.66	0.69	0.23	2.35	1.34
ACES	2019	5.17	0.67	0.70	0.22	2.18	1.35
AMRT	2015	5.08	0.05	0.15	0.08	2.33	3.18
AMRT	2016	4.31	-0.06	0.14	0.07	1.83	2.88
AMRT	2017	3.97	-0.07	0.13	0.05	1.52	2.81
AMRT	2018	4.95	0.08	0.14	0.06	2.40	3.01
AMRT	2019	4.89	0.07	0.17	0.07	2.14	3.04
CENT	2015	4.01	0.24	0.08	-0.03	6.03	0.08
CENT	2016	2.87	0.05	0.10	-0.02	4.35	0.11
CENT	2017	1.21	0.01	0.06	0.00	1.63	0.16
CENT	2018	1.11	0.03	0.04	0.03	1.24	0.15
CENT	2019	0.87	0.01	0.04	0.05	0.84	0.15
DAYA	2015	1.04	0.00	0.00	-0.81	3.66	1.52
DAYA	2016	1.88	0.27	0.00	-0.63	4.06	1.19
DAYA	2017	1.21	0.25	0.00	-0.62	2.72	1.32
DAYA	2018	0.76	0.12	0.00	-0.59	2.05	1.33
DAYA	2019	0.52	-0.12	0.00	-0.49	1.29	1.50
ERAA	2015	3.36	0.14	0.16	0.06	0.34	2.56
ERAA	2016	3.74	0.17	0.20	0.07	0.43	2.77
ERAA	2017	3.69	0.18	0.20	0.07	0.41	2.73
ERAA	2018	4.11	0.18	0.20	0.12	0.81	2.74
ERAA	2019	4.96	0.24	0.27	0.08	1.09	3.38
HERO	2015	3.39	0.07	0.26	-0.04	2.03	1.84
HERO	2016	3.97	0.11	0.30	0.00	2.67	1.83
HERO	2017	3.17	0.07	0.27	-0.04	1.79	1.77
HERO	2018	3.16	0.13	0.12	-0.02	1.42	2.07
HERO	2019	3.22	0.06	0.11	0.01	1.56	2.03
KOIN	2015	2.73	0.13	0.03	0.03	0.50	2.14
KOIN	2016	2.53	0.13	0.03	0.00	0.50	2.05
KOIN	2017	2.50	0.12	0.01	-0.01	0.35	2.16

Kode Perusahaan	Tahun	ZSCORE	T1	T2	T3	T4	T5
KOIN	2018	2.32	0.08	0.01	0.00	0.30	2.05
KOIN	2019	2.64	0.06	0.02	-0.02	0.19	2.48
LPPF	2015	7.05	-0.04	1.10	0.60	2.11	2.32
LPPF	2016	6.18	0.08	1.04	0.52	1.47	2.04
LPPF	2017	6.33	0.07	1.02	0.44	2.55	1.85
LPPF	2018	7.65	0.05	1.06	0.31	5.07	2.03
LPPF	2019	7.33	0.03	1.11	0.37	3.98	2.13
MAPI	2015	2.67	0.25	0.18	0.06	0.97	1.35
MAPI	2016	2.84	0.23	0.18	0.08	1.20	1.32
MAPI	2017	4.75	0.20	0.19	0.59	1.43	1.43
MAPI	2018	3.61	0.15	0.23	0.12	2.03	1.50
MAPI	2019	4.18	0.18	0.26	0.14	2.67	1.55
MIDI	2015	3.12	-0.11	0.11	0.10	0.90	2.22
MIDI	2016	2.76	-0.12	0.12	0.10	0.69	1.99
MIDI	2017	2.66	-0.16	0.11	0.07	0.77	2.00
MIDI	2018	2.91	-0.16	0.14	0.08	0.80	2.16
MIDI	2019	3.24	-0.13	0.17	0.09	0.88	2.33
MPPA	2015	4.65	0.15	0.24	0.05	2.79	2.29
MPPA	2016	3.65	0.11	0.21	0.03	1.86	2.02
MPPA	2017	1.44	-0.26	0.02	-0.29	0.57	2.31
MPPA	2018	1.47	-0.09	-0.14	-0.19	0.31	2.22
MPPA	2019	1.58	-0.19	-0.34	-0.05	0.32	2.27
RALS	2015	4.96	0.41	0.67	0.05	3.58	1.21
RALS	2016	6.63	0.39	0.69	0.08	6.13	1.26
RALS	2017	6.34	0.42	0.70	0.08	5.77	1.15
RALS	2018	7.08	0.47	0.71	0.12	6.74	1.09
RALS	2019	5.85	0.51	0.72	0.10	4.85	0.99
RANC	2015	3.92	0.14	0.15	-0.02	1.60	2.66
RANC	2016	5.36	0.21	0.21	0.07	2.86	2.86
RANC	2017	4.39	0.23	0.23	0.05	1.50	2.72
RANC	2018	4.14	0.22	0.25	0.06	1.23	2.61
RANC	2019	4.16	0.25	0.28	0.05	1.29	2.52
SONA	2015	4.60	0.47	0.43	0.09	3.14	1.27
SONA	2016	3.50	0.42	0.35	0.00	1.87	1.39

Kode Perusahaan	Tahun	ZSCORE	T1	T2	T3	T4	T5
SONA	2017	3.56	0.40	0.36	0.09	1.51	1.39
SONA	2018	5.60	0.49	0.43	0.16	3.86	1.58
SONA	2019	7.64	0.62	0.55	0.08	7.14	1.57



Lampiran 9 Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

Financial Distress Variabel Independen

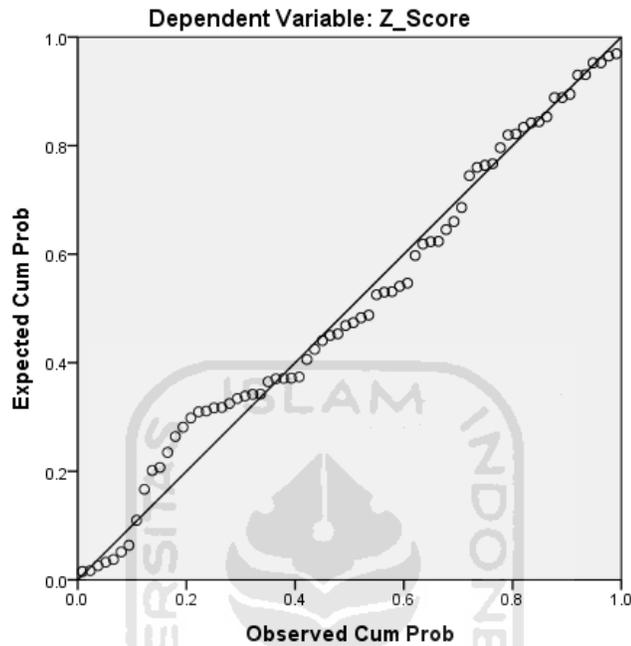
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	70	.64	7.26	1.9124	1.63174
ROA	70	-27.76	45.79	4.3271	12.18552
DAR	70	.17	1.12	.5200	.22526
AKO	70	-.31	2.22	.4087	.45682
KI	70	.00	100.00	45.4311	27.01807
KM	70	.00	11.53	1.6057	3.32430
Z_Score	70	.52	7.65	3.8827	1.75395
Valid (listwise)	N 70				

Financial Distress Variabel Dependen

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid FD	11	15.7	15.7	15.7
Grey	11	15.7	15.7	31.4
Non FD	48	68.6	68.6	100.0
Total	70	100.0	100.0	

Lampiran 10 Uji Normalitas (Grafik)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 11 Uji Normalitas (Tabel)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.95553309
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.090
	Negative	-.065
		-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.750
Asymp. Sig. (2-tailed)		.626

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

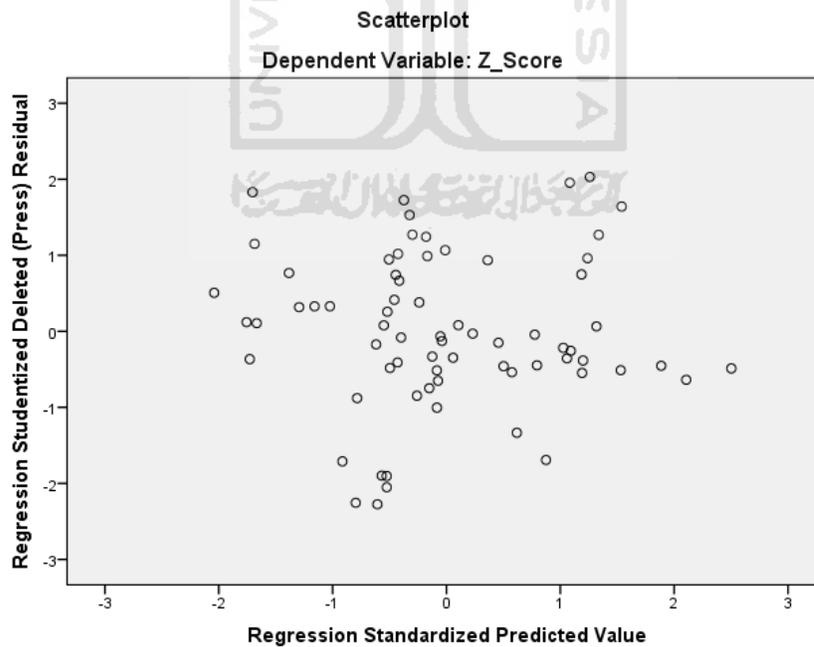
Lampiran 12 Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 CR	.534	1.873
ROA	.683	1.465
DAR	.507	1.972
AKO	.514	1.944
KI	.918	1.089
KM	.861	1.161

a. Dependent Variable: Z_Score

Lampiran 13 Uji Heteroskedastisitas (Grafik)



Lampiran 14 Uji Heteroskedastisitas (Tabel)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.933	.332		2.811	.007
CR	-.061	.060	-.168	-1.022	.311
ROA	.004	.007	.072	.497	.621
DAR	.161	.443	.061	.362	.719
AKO	-.013	.217	-.010	-.062	.951
KI	-.005	.003	-.215	-1.717	.091
KM	.031	.023	.171	1.325	.190

a. Dependent Variable: abs_res

Lampiran 15 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.824 ^a	.679	.649	1.03959	.879

a. Predictors: (Constant), KM, ROA, KI, CR, AKO, DAR

b. Dependent Variable: Z_SCORE

Lampiran 16 Pengujian Hipotesis

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KM, ROA, KI, CR, AKO, DAR ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Z_Score

b. All requested variables entered.

Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.824 ^a	.679	.649	1.03957

a. Predictors: (Constant), KM, ROA, KI, CR, AKO, DAR

Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.936	.584		6.738	.000
	CR	-.020	.105	-.019	-.192	.848
	ROA	.087	.012	.604	6.990	.000
	DAR	-2.047	.780	-.263	-2.624	.011
	AKO	-.131	.382	-.034	-.344	.732
	KI	.012	.005	.181	2.435	.018
	KM	.120	.041	.227	2.959	.004

a. Dependent Variable: Z_Score