

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI



Ditulis Oleh:

Nama : Nurifah Lausiri

Nomor Mahasiswa : 18311153

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,

Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh:

Nama : Nurifah Lausiri

Nomor Mahasiswa : 18311153

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu 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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 November 2022

Penulis,

A handwritten signature in black ink is written over a pink and white postage stamp. The stamp features a bird and the text 'METERA 100'. The signature is written in a cursive style.

Nurifah Lausiri

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Nama : Nurifah Lausiri

Nomor Mahasiswa : 18311153

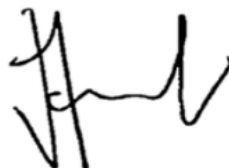
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 November 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh,

Dosen Pembimbing,



Katiya Nahda, S.E., M.Sc.

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2016-2020

Disusun Oleh : **NURIFAH LAUSIRI**

Nomor Mahasiswa : **18311153**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Rabu, 07 Desember 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Katiya Nahda, S.E., M.Sc.

Penguji : Abdur Rafik, S.E., M.Sc.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumsi non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* sehingga mendapatkan 29 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik dan *Moderating Regression Analysis* (MRA). Variabel *Financial distress* diprosikan menggunakan rumus Altman Z-Score. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan, sedangkan rasio *leverage* berpengaruh tidak signifikan. Hasil dari pengujian moderasi, kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara rasio likuiditas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas terhadap *financial distress*.

Kata kunci: Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Kepemilikan manajerial*, *Financial distress*

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the effect of liquidity ratios, leverage, and profitability on financial distress with managerial ownership as a moderating variable in consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. The population in this study are all companies in the primary consumer goods sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The samples taken in this study used a purposive sampling method to get 29 companies. Data analysis in this study used logistic regression analysis and Moderating Regression Analysis (MRA). The Financial distress variable is proxied using the Altman Z-Score formula. The results of this study indicate that the liquidity ratio and profitability ratio have a significant effect, while the leverage ratio has no significant effect. The results of the managerial ownership moderation test cannot moderate the influence of the liquidity ratio, leverage ratio and profitability ratio on financial distress.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Managerial Ownership, Financial distress

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah *rabbil'alamin*. Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi” Sebagai salah satu syarat kelulusan untuk mendapatkan gelar sarjana strata-I Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Tidak lupa shalawat serta salam penulis haturkan kepada panutan baginda Nabi Muhammad SAW beserta keluarganya, sahabat dan seluruh ummatnya hingga yaumul akhir.

Proses penulisan skripsi ini cukup menguras waktu dan pikiran penulis, namun berkat doa, dorongan, bantuan dan semangat dari banyak pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan hidayah, rahmat, dan kekuatan kepada hamba sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Serta kepada utusan-Nya, Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi panutan penulis dan membawa ummatnya menuju zaman yang terang benderang.
2. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Arif Hartono, S.E., M.Ec., Ph.D. selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Abdur Rafik, SE., M.Sc selaku ketua program studi Manajemen program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Ibu Katiya Nahda S.E., M.Sc selaku dosen pembimbing skripsi yang sangat membantu penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

7. Seluruh dosen dan *staff* Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu dan pengalaman selama masa perkuliahan penulis
8. Bapak dan Mama penulis yang tersayang, yang selalu menjadi *support system*, yang selalu mendo'akan penulis hingga saat ini.
9. Saudara-saudara ku kk Iya, kk Nisa, Abang Alir, Sata dan Putri. Terima kasih karena selalu memberikan energi semangat tanpa batas kepada penulis.
10. Terima kasih juga kepada BTS karena lagu-lagu mereka yang menemani dan menghibur penulis dalam proses pengerjaan tugas akhir ini.
11. Rani, Isa, Vita, Nurra, Sari dan Mega selaku teman seperjuangan yang menemani masa perkuliahan penulis dari semester satu.
12. Teman-teman jurusan Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang tidak bisa disebutkan satu-persatu.
13. Terima kasih kepada diri saya sendiri karena telah menghadapi rasa malas dan telah menyadari kalau sudah saatnya untuk menyelesaikan studi ini.

Penulis berharap skripsi ini dapat berguna dan memberikan sumbangan pemikiran yang dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan maupun bagi pihak yang berkepentingan. Penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, sehingga penulis memerlukan kritik dan saran untuk memperbaiki agar dapat membangun ke depan yang lebih baik.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 14 November 2022

Penulis



(Nurifah Lausiri)

DAFTAR ISI

HALAMAN COVER	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN.....	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.2 Penelitian Terdahulu.....	17
2.3 Pengembangan Hipotesis	26
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	32
3.1 Populasi dan Sampel	32
3.2 Data dan Sumber Data	32
3.3 Definisi Operasional.....	33

3.4 Metode Analisis Data	36
3.5 Uji Hipotesis.....	38
3.5.1 Moderating Regression Analysis (MRA)	38
3.5.2 Uji Simultan F (<i>Omnibus Test</i>).....	39
3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R ² Square)	40
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	41
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	41
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	41
4.3 Uji Kelayakan Model	44
4.4 Analisis Regresi Logistik	46
4.5 Uji Hipotesis.....	47
4.6 Pembahasan	51
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	56
5.1 Kesimpulan	56
5.2 Implikasi Manajerial	57
5.3 Keterbatasan Penelitian	57
5.4 Saran	58
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel.....	35
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	36
Tabel 4.3 <i>Descriptive Statistics Financial distress</i>	36
Tabel 4.4 Uji Model Fit Block Number 0.....	38
Tabel 4.5 Uji Model Fit Block Number 1.....	38
Tabel 4.6 Ringkasan Uji Kelayakan Model.....	38
Tabel 4.7 Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	39
Tabel 4.8 Uji Regresi Logistik.....	40
Tabel 4.9 Uji Interaksi Moderasi.....	41
Tabel 4.10 Perhitungan <i>odds ratio</i>	41
Tabel 4.11 Uji Simultan <i>Omnibus Test</i>	43
Tabel 4.12 Uji <i>Nagelkerke R2 Square</i>	44

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebangkrutan merupakan masalah terbesar bagi suatu perusahaan, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk dapat melakukan berbagai analisis tentang kebangkrutan sedini mungkin. Beberapa penyebab terjadinya kebangkrutan dalam perusahaan diantaranya adalah kesulitan keuangan yang merupakan akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak profesional ataupun kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan (*going concern*) dalam operasional perusahaannya (Rudianto, 2013). Kebangkrutan suatu perusahaan akan memengaruhi investasi dan pembayaran utang, dan oleh karena itu perlu diprediksi secara akurat. Kebanyakan perusahaan tidak secara tiba-tiba bangkrut melainkan melalui periode *financial distress* untuk waktu yang cukup lama sebelumnya (Zhou et al., 2022).

Financial distress merupakan tahap di mana penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* disebut juga dengan adanya penyusutan kinerja keuangan (Septiani, Siswantini, & Murtatik, 2021). Shilpa dan Amulya (2017) *financial distress* didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya saat ini. Kondisi ini memberikan dampak penting bagi setiap pemangku kepentingan pada setiap perusahaan.

Secara umum penelitian tentang *financial distress* suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan memiliki manfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, perusahaan dituntut membayar biaya tetap sehingga penilaian ini sebagai tanda awal kebangkrutan di masa yang akan datang (Liang et al., 2020). Laporan keuangan perusahaan sangat

penting bagi pihak eksternal dan internal termasuk investor untuk mengetahui sejauh mana kinerja keuangan perusahaan (Yustika, 2015)

Pada umumnya analisis laporan keuangan yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah rasio keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Kasmir, 2019). Analisis rasio adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur-unsur dalam laporan keuangan, rasio juga dibuat berdasarkan tujuan dari pihak penganalisa dalam mengevaluasi kinerja suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya (Sugiono & Edi, 2016). Analisis rasio laporan keuangan juga bisa dijadikan sebagai suatu media untuk memprediksi *financial distress* yang dihadapi oleh perusahaan (Widhiari & Merkusiwati, 2015).

Rasio likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Untuk dapat memenuhi kewajibannya, perusahaan harus memiliki kas dalam bentuk modal kerja, dan jumlah tersebut harus lebih besar daripada utang yang harus dibayar. Ada beberapa rasio likuiditas, namun rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancarnya.

Rasio *leverage* bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan yang digunakan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. Leverage timbul dari penggunaan dana yang berasal dari hutang. Leverage yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan dalam kondisi *financial distress* apabila tidak diimbangi dengan ketersediaan dana atau aset yang memadai untuk melunasi hutang-hutangnya (Ayu, Handayani & Topowijono, 2017). Rasio ini terdiri dari beberapa rasio namun yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to asset ratio*. *Debt to asset ratio* adalah rasio yang membandingkan antara utang dan total aktiva.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau

dengan kata lain rasio ini mengukur kinerja perusahaan secara menyeluruh dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono & Edi, 2016). Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on asset* (ROA), rasio ini bertujuan untuk mengukur *return* atau tingkat pengembalian dari bisnis terhadap seluruh aset yang dimiliki dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aktiva. Sehingga rasio ini mencerminkan seberapa besar pengembalian yang dihasilkan atas dana yang digunakan dalam bentuk aset.

Corporate governance di Indonesia mulai dikenal sejak tahun 1999, yaitu setelah munculnya krisis ekonomi berkepanjangan yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan hingga mengalami kebangkrutan (Siagian, 2010). Tata kelola perusahaan adalah konsep yang luas dan kompleks yang menggabungkan hampir setiap aspek kehidupan perusahaan, dibentuk untuk meningkatkan tugas etis untuk karyawan, masyarakat, dan dunia pada umumnya. Tata kelola perusahaan menekankan dalam hal siapa yang diuntungkan, siapa yang bertanggung jawab atas pelaksanaannya, dan siapa yang memiliki dampak terbesar terhadapnya (Anand, 2007).

Menurut Liang et al. (2020) kurangnya mekanisme tata kelola perusahaan yang tepat memungkinkan manajer untuk mengambil risiko berlebih dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Artinya perusahaan yang tidak tepat dalam menerapkan *corporate governance* akan menimbulkan risiko kesulitan keuangan. Alur dari tata kelola perusahaan menuju kondisi *financial distress*, dimana ketika tata kelola perusahaan yang buruk akan menyebabkan ketidakmampuan tim manajemen untuk memperbaiki kesalahan (*due to one-man rule*, dualitas ketua-CEO, dewan direksi/tim manajemen yang bermasalah, dll.) dan akhirnya menyebabkan perusahaan bangkrut (Argenti, 1976).

Penelitian mengenai peran *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami *financial distress* dilakukan oleh Hilaliya dan Margaretha (2017). Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa

corporate governance berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Oleh karena itu perusahaan perlu untuk meningkatkan pelaksanaan *corporate governance* agar terhindar dari kemungkinan *financial distress*. Adapun bagi investor yang akan melakukan investasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan dan kesulitan keuangan.

Menurut Zheka (2006) struktur kepemilikan sangat penting dalam tata kelola perusahaan karena memengaruhi insentif manajer sehingga secara langsung berpengaruh pada efisiensi perusahaan. Struktur kepemilikan ditentukan oleh distribusi ekuitas berkaitan dengan suara dan modal, dan identitas pemilik ekuitas. Secara umum struktur kepemilikan dapat mencakup pemilik dalam maupun pemilik luar. Pemilik dalam adalah manajer dan karyawan, dan pemilik luar adalah individu, organisasi, dan negara.

Komponen tata kelola perusahaan diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham pihak manajemen diantaranya direktur dan komisaris yang turun aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berbagai penelitian mengungkapkan tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* (Loman & Malelak, 2015). Namun penelitian oleh Khairuddin et al. (2019) dan Jodjana et al. (2021) mengungkapkan bahwa kepemilikan dewan direksi dan komisaris independen berpengaruh meningkatkan kemungkinan *financial distress*.

Dengan demikian, perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah menambahkan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi dengan tujuan agar dapat memberikan pengaruh penguatan dan pelemahan pada rasio keuangan. Pemilihan variabel moderasi ini berdasarkan pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *corporate governance* pada *financial distress* yang menunjukkan hasil konsisten termasuk penelitian yang dilakukan oleh Hilailiya dan Margaretha (2017), Udin et al., (2017) dan Liang et al (2020) yang menemukan bahwa *corporate governance* diharapkan manajemen

perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga *financial distress* dapat dihindari oleh perusahaan.

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan menghasilkan keuntungan untuk bertahan atau berkembang dalam jangka panjang. Artinya dapat diasumsikan bahwa perusahaan akan tetap eksis dan diperkirakan tidak akan dilikuidasi. Akan tetapi, banyak kasus perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu terpaksa dibubarkan atau dilikuidasi karena mengalami *financial distress* yang berujung pada kebangkrutan, termasuk perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia (Pinto & Cakranegara, 2022).

Sektor barang konsumen merupakan industri yang melakukan kegiatan produksi atau distribusi produk dan jasa yang secara umum dijual pada konsumen namun untuk barang yang bersifat anti-siklis atau barang primer sehingga permintaan tidak dipengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sektor ini mencakup toko makanan, obat-obatan, supermarket, produsen minuman, makanan kemasan, penjual produk pertanian, produsen rokok, barang keperluan rumah tangga dan barang perawatan pribadi (IDX, 2021)

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) penduduk Indonesia akan terus meningkat setiap tahunnya. Meningkatnya jumlah penduduk akan sejalan dengan meningkatnya jumlah konsumsi di Indonesia. Pola hidup masyarakat di Indonesia yang cenderung konsumtif akan mendorong masyarakat untuk melakukan pengeluaran setiap harinya, sehingga sektor ini sering disebut lahan subur. Hal ini berpengaruh pada kinerja perusahaan sektor ini. Akan tetapi tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan pada sektor barang konsumsi tidak mengalami masalah dalam kinerja keuangannya, yang mana akan berdampak buruk pada perusahaan.

Terdapat beberapa kasus mengenai kondisi kebangkrutan di sektor barang konsumsi non-siklis. Kasus yang terjadi pada perusahaan PT Golden Plantation Tbk (GOLL) yang bergerak pada sub sektor pertanian. Tercatat pada tahun 2017- 2019 perusahaan belum mampu mencetak laba. Pada tahun 2018, kerugian perusahaan

tercatat sebesar Rp131,1 miliar lebih besar dari tahun sebelumnya sebesar Rp36,1 miliar. Berdasarkan informasi yang diterbitkan perusahaan, rugi yang diatribusikan pada pemilik entitas induk sebesar Rp26,3 miliar pada tahun 2017 dan Rp100,8 miliar pada tahun 2018. Di sisi lain, utang perusahaan juga mengalami peningkatan tidak diikuti dengan peningkatan aktiva. Pada tahun 2022, perseroan mendapat beberapa notasi khusus dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu notasi B (adanya permohonan pailit), X (dalam pemantauan khusus), D (tidak menyertakan disclaimer dari akuntan publik), L (belum menyampaikan laporan keuangan terbaru) dan Y (belum menyelenggarakan RUPST).

Pada sub sektor rokok, kasus kerugian perusahaan dialami oleh PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA). Pada tahun 2017 rugi perusahaan sebesar Rp480 miliar dan meningkat pada tahun setelahnya sebesar Rp608 miliar. Pada tahun 2019 perusahaan berhasil mencetak laba sebesar Rp51 miliar namun kembali mengalami kerugian 2,7 miliar pada tahun berikutnya. Tercatat pada tahun 2022, perseroan juga mendapat notasi khusus dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu X (dalam pemantauan khusus).

Pada sub makanan dan minuman, kasus serupa dialami oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO). Pada tahun 2015- 2020 perusahaan terus mencatat kerugian dalam laporan keuangannya. Penurunan kinerja ALTO pada tahun 2020 tercermin dari turunnya penjualan sebesar 19,69%. Beban biaya perseroan kuartal pertama turun tercatat 36,78% dari Rp4,14 miliar di tahun 2020 menjadi Rp2,62 miliar pada tahun 2021. Beban pokok penjualan perusahaan berkurang 20,20% dari Rp84,14 miliar menjadi Rp67,14 miliar pada kuartal I tahun 2020. Pada akhirnya, ALTO mengalami kerugian neto tahun berjalan sebesar 66,46% yaitu Rp1,13 miliar pada kuartal I tahun 2021. Meskipun terjadi penurunan rugi neto namun perusahaan tetap saja mengalami kerugian dari tahun ke tahun.

Kondisi ekonomi yang terjadi saat ini dapat memengaruhi kinerja keuangan beberapa perusahaan, dimana hal ini berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan. Beberapa perusahaan pada sektor konsumsi tercatat menunjukkan

penurunan pendapatan pada kuartal pertama tahun 2020 akibat dari dampak COVID-19. Peristiwa ini dikarenakan adanya daya beli masyarakat yang melemah sepanjang tahun (<https://investasi.kontan.co.id/>). Selain itu kondisi perekonomian internasional saat ini memicu kerentanan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang terjadi di beberapa perusahaan nasional. Hal ini merupakan dampak dari pemulihan Amerika Serikat dari krisis yang menimpa negara-negara berkembang seperti di Indonesia (Pinto & Cakranegara, 2022). Hal ini membuat peneliti tertarik untuk menggunakan objek perusahaan sektor barang konsumsi sebagai objek dalam penelitian ini. Karena hal tersebut menurut peneliti dapat mengindikasikan terjadinya kondisi *financial distress* jika tidak ditindaklanjuti dengan baik.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh rasio likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) tahun 2016-2020”**. Rasio Likuiditas (*current ratio*), Leverage (*Debt Ratio*), Profitabilitas (Return On Asset), dan kepemilikan manajerial.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
2. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
4. Apakah *kepemilikan manajerial* dapat memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?
5. Apakah *kepemilikan manajerial* dapat memoderasi pengaruh rasio leverage terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?

6. Apakah *kepemilikan manajerial* dapat memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020
2. Menguji pengaruh rasio leverage terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020
3. Menguji pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020
4. Menguji pengaruh moderasi kepemilikan manajerial dengan rasio likuiditas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020
5. Menguji pengaruh moderasi kepemilikan manajerial dengan rasio leverage terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020
6. Menguji pengaruh moderasi kepemilikan manajerial dengan rasio profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan menambah wawasan, pengetahuan dan keilmuan dalam bidang manajemen terkait dengan topik *financial distress*.

2. Manfaat Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman kepada perusahaan mengenai kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya terjadi dan membantu perusahaan dalam mengambil keputusan.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan.
- c. Penelitian ini diharapkan sebagai pertimbangan dalam melakukan penilaian kredit perusahaan, sehingga mengetahui kelayakan dalam memberikan pinjaman.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (The Agency Theory)

Menurut Lukviarman (2016) teori keagenan memberikan fokus pada setiap organisasi individu (*agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Hubungan antara keduanya disebut dengan *the principal-agent relationships*, ini akan terjadi dalam organisasi perusahaan antara pemegang saham (*stockholders*) sebagai *principal* dengan pengelola (*managers*) sebagai *agent* dalam hubungan tersebut. Teori ini memunculkan argumentasi terhadap konflik antara pemilik yang merupakan pemegang saham dengan para manajer. Konflik yang muncul disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada yang lebih memahami cara menjalankan perusahaan atau disebut dengan *agent*. Adanya masalah antara *principal* dan *agen* merupakan suatu konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol sehingga menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Sehingga, manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian dalam hal bagaimana mereka mengambil keputusan dalam mengelola alokasi dana investor. Salah satu kesalahan dalam pengambilan keputusan akan mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakibat pada kondisi *financial distress* (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

Salah satu prinsip utama teori keagenan adalah konsep bahwa kerugian keagenan terjadi dalam struktur perusahaan. *Agency loss* mengacu pada kehilangan sejumlah uang *principal* (pemegang saham) akibat tidak menjalankan korporasi itu sendiri sehingga menimbulkan kerugian (*lose*).

Teori ini lebih lanjut menguraikan metode untuk mengurangi kerugian keagenan dengan menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen perusahaan. Strategi tersebut termasuk kepemilikan saham yang diperlukan untuk manajemen dan kompensasi gradien yang berpengaruh pada skala keberhasilan perusahaan (Anand, 2007).

Terdapat cara menyelaraskan kepentingan pemegang saham (principal) dan manager (agent) salah satunya dengan teknik pemantauan yang diterapkan dengan skema insentif dan kontrak. Solusi untuk masalah keagenan melibatkan dibentuknya *nexus* kontrak-kontrak optimal (eksplisit maupun implisit) antara manajer dan pemegang saham perusahaan. Hal ini mencakup kontrak remunerasi untuk manajer dan kontrak-kontrak utang. Selanjutnya Warsono et al. (2009) menyatakan bahwa terdapat cara-cara langsung yang dapat dilakukan pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan sehingga membantu menyelesaikan konflik keagenan, diantaranya adalah dengan cara sebagai berikut:

1. Pemegang saham mempunyai hak untuk memengaruhi cara perusahaan dijalankan dengan melalui *voting* dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Hak *voting* pemegang saham merupakan bagian penting dari aset keuangan mereka. Pemegang saham dapat memengaruhi komposisi BoD atau BoC dalam perusahaan tempat mereka berinvestasi melalui *voting* pada saat RUPS. Banyak isu lain yang dapat diselesaikan pemegang saham melalui penggunaan hak *voting*. *Voting* oleh pemegang saham merupakan salah satu aktivitas utama pemegang saham.
2. Pemegang saham membuat keputusan di mana mereka secara kolektif mengajukan banding kepada manajemen (mewakili perusahaan) atas masalah ketidakpuasan. Pemegang saham juga memiliki opsi divestasi (penjualan saham). Undang-undang divestasi ini berarti bahwa suatu perusahaan telah gagal

mempertahankan investor jika divestasi tersebut disebabkan oleh ketidakpuasan pemegang saham atas tindakan manajemen.

Aturan atau pedoman formal diperlukan ketika mekanisme pasar dan suara pemegang saham tidak cukup untuk memantau dan mengendalikan perilaku manajemen. Jika pasar sangat efisien dan perusahaan dapat bersaing untuk mendapatkan dana di pasar yang efisien, inisiatif buatan untuk mengatur CG tidak diperlukan. Namun, pasar biasanya tidak sepenuhnya kompetitif. Oleh karena itu, intervensi diperlukan dalam penerapan CG untuk membantu perusahaan memperoleh dana dan membuat perusahaan lebih bertanggung jawab kepada pemegang sahamnya (Warsono dkk, 2009).

2.1.2 Laporan Keuangan

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2020) laporan keuangan merupakan sarana yang digunakan oleh perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi keuangannya kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Menurut PSAK No. 1 (2015), laporan keuangan merupakan penyajian yang terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan pada suatu entitas. Laporan keuangan memiliki tujuan yaitu memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian internal dari laporan keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan proses akuntansi yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi antara data keuangan

atau aktivitas suatu perusahaan kepada pemakainya sebagai salah satu bahan dalam pengambilan keputusan.

Laporan keuangan memiliki manfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, perusahaan dituntut membayar biaya tetap sehingga penilaian ini sebagai tanda awal kebangkrutan di masa yang akan datang (Liang et al., 2020). Laporan keuangan perusahaan sangat penting bagi pihak internal (manajemen) maupun eksternal termasuk investor untuk mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan tersebut (Yustika, 2015).

2.1.3 Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2019) rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antar komponen dalam laporan keuangan dengan komponen lainnya atau antar komponen yang ada antar laporan keuangan. Metrik keuangan dapat digunakan untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan.

Secara umum, manfaat dari akun tahunan adalah:

- a. Analisis rasio keuangan sangat berguna sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja dan pencapaian perusahaan,
- b. Analisis rasio keuangan sangat berguna untuk acuan dan perencanaan manajemen,
- c. Analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk menilai kondisi,
- d. Analisis rasio keuangan berguna bagi kreditur untuk menilai bagaimana kekuatan risiko yang terkait dengan jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman dapat digunakan untuk menilai risiko,

- e. Analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk evaluasi kesediaan pemangku kepentingan organisasi.

2.1.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Untuk dapat memenuhi kewajibannya, perusahaan harus memiliki kas dalam bentuk modal kerja, dan jumlah tersebut harus jauh lebih besar daripada utang yang harus dibayar. Sehingga rasio ini bertujuan untuk mengetahui kecukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi (Sugiono & Edi, 2016)

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar atau *current ratio*. Rasio likuiditas mewakili kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan dan aktiva lancar lainnya (Kasmir, 2019).

2.1.3.2 Rasio Leverage

Menurut Brigham dan Houston (2016) leverage adalah sejauh mana modal eksternal digunakan dalam struktur modal perusahaan. Leverage juga merupakan penggunaan sumber pendanaan tertentu untuk menimbulkan biaya tetap dalam bentuk beban bunga. Sumber pendanaan ini dapat berupa hutang obligasi, pinjaman bank, dll. Leverage terjadi ketika perusahaan menggunakan pinjaman jangka panjang dengan tingkat bunga tetap untuk membiayai investasi, karena tingkat bunga tetap. Rasio leverage bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan yang digunakan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya.

Rasio ini terdiri dari beberapa rasio namun yang digunakan dalam penelitian ini adalah debt to asset ratio. Debt to asset ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan aset. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Semakin besar tinggi rasio ini maka semakin tinggi risiko bagi para kreditur artinya semakin besar pembelian aset menggunakan hutang.

2.1.3.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Sugiono dan Edi (2016) Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang dapat dilihat pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain rasio ini mengukur kinerja perusahaan secara menyeluruh dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi (Kasmir, 2019). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah return on asset (ROA), rasio ini bertujuan untuk mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh asset yang ada, Dimana rasio ini membandingkan antara laba bersih dengan total aktiva. Sehingga ROA dapat menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi berarti perusahaan lebih efisien dan produktif dalam mengelola neraca untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan ROA yang rendah menunjukkan sebaliknya.

2.1.4 Corporate governance

Tata kelola perusahaan adalah konsep yang luas dan kompleks yang menggabungkan hampir setiap aspek kehidupan perusahaan, dibentuk untuk meningkatkan tugas etis untuk karyawan, masyarakat, dan dunia pada umumnya. Tata kelola perusahaan menekankan dalam hal siapa yang diuntungkan, siapa yang bertanggung jawab atas pelaksanaannya, dan siapa yang memiliki dampak terbesar terhadapnya (Anand, 2007).

Menurut Gitman dan Zutter (2015), tata kelola perusahaan mengacu pada aturan, proses, dan undang-undang yang mengatur, mengelola, dan mengatur perusahaan. Ini mendefinisikan hak dan kewajiban pemangku kepentingan, seperti pemegang saham, anggota dewan, manajer, dan pemangku kepentingan lainnya, serta aturan dan prosedur untuk pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Cadbury (1992), tata kelola perusahaan yang baik adalah sistem mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan menciptakan keseimbangan antara perusahaan dan pemangku kepentingannya.

2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan komponen tata kelola perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen, termasuk direksi dan pejabat yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan oleh semua jenis institusi baik institusi asing maupun dalam negeri yang bergerak dalam bidang keuangan maupun non-keuangan.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang ada dalam perusahaan menjadi salah satu upaya dalam mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham oleh manajemen yang dimiliki dari seluruh jumlah

saham yang ada di perusahaan tersebut (Setiawan et al., 2017). Adanya rasa memiliki yang tinggi terhadap saham suatu perusahaan ini dapat menjadikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan terkait dengan kepemilikan saham manajerial. Dengan begitu, manajer tentunya mempunyai lebih banyak informasi karena berada dalam operasional perusahaan.

2.1.6 *Financial distress*

Financial distress merupakan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Kondisi ini memberikan dampak penting bagi setiap pemangku kepentingan pada setiap perusahaan. *Financial distress* adalah suatu situasi di mana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti utang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Financial distress merupakan masalah likuiditas perusahaan yang tergolong parah dan tidak dapat dipecahkan tanpa perubahan dari operasi atau struktur perusahaan. (Hapsari, 2012). *Financial distress* bisa dialami pada berbagai perusahaan dan dapat menjadi penanda dari kebangkrutan perusahaan. Jika perusahaan telah masuk ke dalam kondisi kesulitan keuangan maka manajemen harus berhati-hati karena kondisi ini berindikasi pada kebangkrutan jika terus menerus terjadi. Sehingga manajemen perlu bertindak untuk mengatasi hal tersebut agar tidak terjadi kebangkrutan (Dwijayanti, 2010). Terdapat 3 alasan utama perusahaan mengalami kebangkrutan, di antaranya yaitu:

a. *Neoclassical Model*

Kesulitan keuangan terjadi apabila alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

b. *Financial Model*

Financial distress terjadi ketika pencampuran aset dengan benar tidak diikuti struktur keuangan yang benar dengan *liquidity constraints*. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

c. *Corporate governance Model*

Kesulitan keuangan disebabkan oleh pengelolaan yang buruk. Manajemen yang tidak efisien mendorong perusahaan menjadi out of market sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak bisa ditangani dengan baik.

Dalam memprediksi *Financial distress*, penelitian ini menggunakan model Altman Z score. Analisis diskriminan Altman merupakan salah satu teknik statistik yang bisa digunakan untuk memprediksi adanya kebangkrutan suatu perusahaan. Model Altman dibahas secara rinci menggambarkan perubahan yang terjadi pada persamaan sehingga untuk mencapai model prediksi yang sempurna (Siddiqui, 2012).

Altman mengklasifikasikan variabel-variabel pengukuran z-score menjadi lima kategori rasio standar: likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan aktivitas. Rasio ini dipilih berdasarkan popularitasnya dalam literatur dan potensi relevansinya dengan penelitian (Altman, 2016). Nilai z-score adalah indeks keseluruhan fungsi multiple discriminant analysis. Menurut Altman, terdapat angka-angka cut off nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

- a. Nilai $Z > 2,99$ mengindikasikan perusahaan tidak mengalami *financial distress*
- b. Nilai Z antara 1,81-2,99 mengindikasikan perusahaan pada *grey area* sehingga tergolong sedang surut serta manajemen perusahaan perlu lebih bijaksana dalam mengambil keputusan.

- c. Nilai $Z < 1,81$ mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress*

2.2 Penelitian Terdahulu

Septiani, Siswantini, dan Murtatik (2021) melakukan penelitian yang membahas pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan dengan jumlah observasi 53. Hasil yang didapatkan adalah (1) terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap *financial distress*, (2) tidak berpengaruh signifikan leverage terhadap *financial distress*, (3) terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap *financial distress*.

Putri dan Kristanti (2020) melakukan penelitian yang membahas mengenai rasio likuiditas, sales growth, komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, jumlah dewan direksi dan komisaris independen mampu memprediksi kemungkinan *financial distress*. Studi ini dilakukan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia dan sektor pertambangan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2018, dengan sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan. Analisis survival digunakan sebagai teknik analisis data dan menggunakan model cox proportional hazard. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan komite audit mampu memengaruhi *financial distress*. Sales growth, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, komisaris independen, dewan direksi dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Yuriani, Merry dkk (2020) melakukan penelitian yang membahas mengenai pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas, leverage, dan aktivitas (TATO) terhadap *financial distress* perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel independen yang dipakai yakni Struktur Kepemilikan, *Current ratio*, Debt ratio, serta Aktivitas (TATO). Sedangkan

variabel dependen yang dipakai yakni *Financial distress*. Sampel dalam riset ini sebanyak 27 perusahaan, diambil dengan teknik Purposive Sampling melalui 3 kriteria pemilihan sampel dalam rentan waktu 5 tahun, maka didapat jumlah data riset sebanyak 135. Analisis data pada studi ini menggunakan analisis kuantitatif. Hasilnya adalah struktur kepemilikan, likuiditas, serta aktivitas berdampak secara positif terhadap *financial distress*. Sedangkan leverage merupakan satu-satunya variabel yang tidak ada impresi terhadap *financial distress*.

Agustini dan Wirawati (2019) melakukan penelitian yang membahas mengenai pengaruh rasio keuangan pada *financial distress* perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dilakukan selama periode 2013-2017 dengan jumlah sampel sebanyak 75 pengamatan yang dipilih dengan metode non probability sampling yaitu purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian membuktikan bahwa rasio leverage berpengaruh positif pada *financial distress*. Rasio profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh negatif pada *financial distress*. Rasio likuiditas dan rasio pertumbuhan tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Masita dan Purwohandoko (2020) melakukan penelitian yang membahas mengenai analisis pengaruh rasio keuangan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, debt to assets ratio, return on assets, total assets turnover, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Dengan menggunakan teknik purposive sampling dan akhirnya diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian kemudian dianalisis menggunakan regresi logistik dan dihitung dengan menggunakan software SPSS versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa debt to assets ratio berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dan return on assets berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel total assets turnover, *current ratio*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Oleh karena itu, perusahaan diharapkan memperhatikan peningkatan nilai debt to assets ratio dan return on assets untuk menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Loman dan Malelak (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk melihat pengaruh insider ownership, institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility dan financial leverage terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial distress* adalah keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sampel data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 yang diseleksi menggunakan purposive sampling. Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi logistik biner. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility dan financial leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan insider ownership secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Insider ownership, institutional ownership, firm size, sales growth, stock volatility dan financial leverage secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Jodjana et al. (2021) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance*, khususnya yang berkaitan dengan struktur kepemilikan dan struktur dewan, terhadap kemungkinan *financial distress*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 hingga 2019, tidak termasuk industri keuangan. Regresi logistik bersyarat digunakan karena penelitian ini menggunakan data berpasangan berdasarkan total aset perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan dewan direksi, komisaris independen, dan dewan direksi dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Di sisi lain, kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi terbukti tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil pengujian sensitivitas menggunakan regresi logistik menunjukkan hasil yang berbeda pada variabel kepemilikan institusional, yaitu kepemilikan institusional dapat meningkatkan

kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sedangkan variabel lainnya menunjukkan hasil yang sama dengan regresi utama yang digunakan dalam penelitian ini.

Khairuddin, dkk (2019) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan rasio likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Jumlah perusahaan manufaktur sebanyak 30 perusahaan diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, regresi linier berganda, uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Secara parsial dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan rasio likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai informasi untuk merubah baik *corporate governance* dan rasio likuiditas terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hilaliya dan Margaretha (2017) Penelitian ini menguji pengaruh *Corporate governance* terhadap Kinerja Perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q dan Kesulitan Keuangan yang diukur oleh Z-score. Sampel yang digunakan sebanyak 72 perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun dari 2011-2015. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel, analisis diskriminan, dan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini adalah (1) Pelaksanaan *Corporate governance* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. (2) Pelaksanaan *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan Kesulitan Keuangan.

Udin et al. (2017) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengeksplorasi peran proxy tata kelola perusahaan dengan struktur kepemilikan pada kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan untuk sampel 146 perusahaan terbatas publik Pakistan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi selama periode 2003-2012. Penaksir Generalized Method of Moments (GMM) dinamis dan Panel Logistic Regression (PLR) digunakan untuk menentukan dampak tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan. Struktur kepemilikan digunakan sebagai penentu tata kelola perusahaan, sedangkan Altman Z-score digunakan sebagai indikator kesulitan keuangan, karena mengukur kesulitan keuangan secara terbalik. Semakin kecil nilai Z-score, semakin tinggi pula risiko *financial distress*. Penelitian ini menemukan dampak yang tidak signifikan dari struktur kepemilikan pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan berdasarkan metode GMM dinamis. Namun, hasil PLR menunjukkan bahwa kepemilikan saham asing memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam kasus Pakistan. Bukti hubungan negatif dan tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan kesulitan keuangan diamati yang menunjukkan peran pasif investor institusional di Pakistan. Hasilnya juga mengungkapkan hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan orang dalam dan kemungkinan kesulitan keuangan. Temuan ini sesuai dengan hipotesis entrenchment yang memprediksi bahwa orang dalam lebih selaras dengan kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan pemegang saham luar ketika kepemilikan saham mereka meningkat dalam bisnis. Selanjutnya, hasil juga mengungkapkan hubungan yang tidak signifikan antara kepemilikan saham pemerintah dan kemungkinan kesulitan keuangan.

Liang et al. (2020) melakukan penelitian menggabungkan indikator tata kelola perusahaan dengan stacking ensemble untuk membentuk model prediksi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan metode menggunakan stacking ensemble untuk membangun model prediksi kebangkrutan. Penelitian ini mengumpulkan daftar lengkap 40 rasio keuangan (FR) dan 21 indikator tata kelola perusahaan (CGI) untuk perusahaan AS, dan melakukan dua eksperimen. Yang pertama,

menggunakan semua FRS dan CGIS untuk membangun model kami. Hasil menunjukkan bahwa model ini tidak berkinerja lebih baik secara signifikan daripada model dasar. Pada percobaan kedua, kami menggunakan 6 FRS spesifik dan 6 CGI spesifik yang dipilih dengan analisis diskriminan bertahap untuk membangun model lain. Liang menemukan bahwa model ini berkinerja lebih baik daripada model dasar, dan menunjukkan kinerja yang kuat ketika biaya kesalahan klasifikasi perusahaan kebangkrutan tinggi.

Sadida (2018) melakukan penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh risk profile, *good corporate governance*, earnings dan capital terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan adalah tahun 2014-2016. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling dan diperoleh 38 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa risk profile dengan proksi Non Performing Loan (NPL) dan Loan to Deposit Ratio tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan perbankan. *Good Corporate governance* yang diprosikan dengan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan perbankan. Earnings dengan proksi Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh sedangkan proksi Net Interest Margin (NIM) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan perbankan. Capital dengan proksi Capital Adequacy Ratio (CAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Nilai Nagelkerke R Square dalam penelitian ini sebesar 0,813 yang berarti kemampuan variabel Risk Profile, *Good Corporate governance*, Earning dan Capital mampu menjelaskan variabel kondisi *Financial distress* sebesar 81,3%. Sisanya sebesar 19,7% variabel dependen dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Santoso dkk (2018) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *financial*

distress pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016". Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 49 Perusahaan properti dan real estate. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu dengan karakteristik tertentu, metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi serta uji koefisien determinasi yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari 7 variabel independen tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan nilai variabel independen tidak akan memengaruhi kondisi *financial distress*.

Kurniasanti dan Musdholifah (2018) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan di sektor pertambangan Indonesia. Penelitian ini menggunakan tata kelola perusahaan (dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan komisaris independen, rasio keuangan (profitabilitas, leverage, likuiditas dan efisiensi), ukuran perusahaan (Ln total aset) dan makroekonomi (inflasi dan suku bunga). untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 17 perusahaan sektor pertambangan Indonesia yang dipilih secara purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data periode 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (return on assets) dan efisiensi (asset turnover) berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan variabel lain dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, inflasi dan bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Cinanya dan Merkusiwati (2015) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan jumlah dewan direksi, financial indicators yang terdiri dari likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan,

pada *financial distress*. Penelitian ini dilakukan di BEI yang diakses di www.idx.co.id. Sebanyak 37 sampel yang diambil dalam penelitian ini dalam waktu 3 tahun, dengan menggunakan metode nonprobability sampling. Metode yang digunakan adalah metode observasi non-participant dalam hal pengumpulan data. Regresi logistik merupakan teknik analisis yang digunakan. Terdapat tujuh hipotesis yang diuji dengan regresi logistik. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh pada *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan.

Shahwan (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji secara empiris kualitas praktik tata kelola perusahaan (CG) di perusahaan yang terdaftar di Mesir dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan dan kesulitan keuangan dalam konteks pasar negara berkembang seperti Mesir. Untuk menilai tingkat praktik CG di perusahaan tertentu, studi saat ini menyusun indeks tata kelola perusahaan (CGI) yang terdiri dari empat dimensi: pengungkapan dan transparansi, komposisi dewan direksi, hak pemegang saham, dan investor hubungan dan struktur kepemilikan dan kontrol. Berdasarkan sampel 86 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Mesir, pengaruh CG terhadap kinerja dan kesulitan keuangan dinilai Tobin's Q digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Pada saat yang sama, Altman Z-score digunakan sebagai indikator kesulitan keuangan, karena mengukur kesulitan keuangan secara terbalik. Semakin besar Z-score, semakin kecil risiko kesulitan keuangan. Hasil menunjukkan bahwa Skor keseluruhan CGI, rata-rata, menunjukkan bahwa kualitas praktik CG dalam perusahaan yang terdaftar di Mesir relatif rendah. Hasilnya tidak mendukung hubungan positif antara praktik CG dan kinerja keuangan. Selain itu, ada hubungan negatif yang tidak signifikan antara praktik CG dan kemungkinan kesulitan keuangan.

Giarto dan Fachrurrozie (2020) melakukan penelitian yang membahas mengenai pengaruh leverage, pertumbuhan penjualan, dan arus kas terhadap

financial distress dengan variabel pemoderasi *corporate governance*. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI periode 2013-2017 sebanyak 69 perusahaan). Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan dipilih 31 perusahaan dengan 152 unit analisis. Data dianalisis secara deskriptif analisis statistik dan regresi logistik untuk statistik inferensial Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* Sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* Arus kas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress* *Corporate governance* diukur dengan manajerial kepemilikan mampu memperlemah pengaruh positif leverage dan memperkuat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*, namun tidak mampu memperkuat pengaruh negatif cash flow terhadap *financial distress*. Kesimpulan dalam penelitian ini hanya leverage dan cash flow berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, serta *corporate governance* hanya mampu memoderasi pengaruh leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.

Prayogi, Murdianingsih, dan Handayani (2022) melakukan penelitian dengan judul Peran Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Dalam Hubungan Rasio Keuangan dengan *Financial distress*. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis hubungan antara rasio keuangan dan *financial distress* menggunakan kepemilikan manajerial untuk pemoderasi serta ukuran perusahaan sebagai variabel kendali. Penelitian dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman periode 2015-2020. Penelitian ini menggunakan sebanyak 7 perusahaan sebagai sampel yang diperoleh dengan metode purposive sampling. Analisis data yang dipakai adalah regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* untuk menguji hipotesis. Temuan dari analisis data adalah profitabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas dapat meningkatkan *financial distress*. Sementara itu, solvabilitas dapat tidak mampu memengaruhi *financial distress*. Selain itu, kepemilikan manajerial tidak mampu menjadi pemoderasi dalam hubungan profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan rasio aktivitas dengan *financial distress*.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Rasio Likuiditas dan *Financial distress*

Rasio Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Likuiditas merupakan kapasitas perusahaan ketika membayar tanggung jawab jangka pendeknya yakni membayar utang-utang lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi menyampaikan tanda maka perusahaan mengalami kondisi yang sehat, hal tersebut mengasumsikan bahwa keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau keadaan likuid (Septiani dkk, 2021).

Ghandi dan Fardinal (2019) rasio likuiditas memiliki hubungan negatif yang sangat kuat dengan *financial distress*. Perusahaan yang memiliki likuiditas rendah akan lebih besar pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress* dan dapat disebabkan oleh perusahaan yang memiliki aset lancar yang kecil digunakan untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan sebelum jatuh tempo. Hutang lancar cukup besar sehingga aset lancar perusahaan tidak mencukupi untuk melunasi hutang perusahaan dan perusahaan tidak dapat menjamin akan melunasi hutang lancar perusahaan pada saat jatuh tempo. Khairuddin, dkk (2019), Septiani, dkk (2021) dan Putri dan Kristanti (2020) juga menemukan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap *financial distress*.

H₁: Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.3.2 Rasio Leverage dan *Financial distress*

Menurut Brigham dan Houston (2016) leverage merupakan tingkat sejauh mana utang digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Leverage juga merupakan penggunaan dari sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit bank, dan sebagainya. Leverage timbul jika suatu perusahaan mempergunakan

utang jangka panjang dengan bunga tetap untuk membiayai investasinya, karena bunga yang sifatnya tetap, maka perusahaan tersebut tetap menanggung bunga walaupun perusahaan memperoleh laba atau tidak.

Menurut Kasmir (2019) leverage dapat diartikan sebagai kapasitas perusahaan untuk memenuhi semua pinjaman baik jangka pendek atau jangka panjang. Rasio leverage dapat diartikan seberapa besar pinjaman yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki. Dengan tingginya utang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan dipaksa untuk menghasilkan pendapatan yang lebih agar bisa membayar utang dan bunganya sehingga rasio leverage berpengaruh positif pada *financial distress* (Agustini & Wirawati, 2019). Dalam penelitian Masita dan Purwohandoko (2020) dan Giarto dan Fachrurrozie (2020) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

H₂: Rasio *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.3.3 Rasio Profitabilitas dan *Financial distress*

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada satu periode tertentu dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen suatu perusahaan. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga perusahaan akan memperoleh penghematan dan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Agustini dan Wirawati (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan mengelola aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba sehingga mengurangi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Sebaliknya rendahnya nilai rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat memungkinkan kinerja perusahaan kurang efektif dalam mengelola aset yang

dimiliki untuk menghasilkan laba sehingga dapat menimbulkan kerugian yang berakibat pada arus kas negatif dan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Penelitian Kurniasanti dan Musdholifah (2018), Masita dan Purwohandoko (2020) dan Agustini dan Wirawati (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas (return on assets) dan efisiensi (asset turnover) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H₃: Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.3.4 Rasio Likuiditas terhadap *Financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel Moderasi

Likuiditas merupakan kapasitas perusahaan ketika membayar tanggung jawab jangka pendeknya yakni membayar utang-utang lancar. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil (Yustika, 2015). Dalam teori keagenan, keputusan agen dalam pendanaan sangat penting. Ketika manajemen memilih lebih banyak pendanaan dari pihak ketiga, maka akan menciptakan lebih banyak hutang yang dapat membuat perusahaan rentan terhadap kesulitan keuangan. Dengan munculnya kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Maka semakin tinggi utang jangka pendek perusahaan, perusahaan dituntut untuk menghasilkan pendapatan agar dapat membayar utang.

Ketika manajemen mengambil keputusan pendanaan (dengan adanya kepentingan ketika kepemilikan manajerial tinggi), dimana manajemen memilih untuk tidak mendapatkan dana dari pihak ketiga/ berutang maka dapat menurunkan risiko kesulitan membayar utang sehingga, hubungan kepemilikan manajerial ini memperkuat hubungan likuiditas dengan *financial distress*. Semakin di masukkan kepemilikan manajerial maka akan memperlemah hubungan rasio likuiditas terhadap *financial distress*.

H₄: Kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh negatif rasio likuiditas terhadap *financial distress*

2.3.5 Rasio Leverage terhadap *Financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel Moderasi

Menurut Lukviarman (2016) teori keagenan memberikan fokus pada setiap organisasi individu (*agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Keberadaan masalah *principal agent* sebagai konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor.

Kepemilikan manajerial akan membuat manajemen mengambil keputusan pendanaan, dimana manajemen perusahaan lebih berhati-hati dan selektif dalam berhutang dengan memilih pendanaan dari utang yang lebih bersahabat atau utang dengan tingkat bunga terendah (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Dengan tingkat bunga yang lebih rendah, perusahaan tidak akan menghadapi risiko kesulitan membayar utangnya. Sehingga keadaan *financial distress* dapat dihindari oleh perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka memperlemah hubungan antara rasio leverage dengan *financial distress*.

Semakin tinggi leverage maka semakin tinggi kemungkinan *financial distress*. Dengan munculnya kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Maka akan memperlemah hubungan antara leverage dengan *financial distress*. Semakin tinggi utang dalam struktur modal perusahaan, perusahaan dituntut untuk menghasilkan pendapatan agar dapat membayar utang. Ketika manajemen mengambil keputusan pendanaan (karena adanya kepentingan ketika kepemilikan manajerial tinggi), dimana manajemen lebih berhati-hati sehingga dapat menurunkan risiko kesulitan membayar utang sehingga, hubungan kepemilikan manajerial ini memperlemah hubungan leverage dengan *financial distress*.

H₅: Kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap *financial distress*.

2.3.6 Rasio Profitabilitas terhadap *Financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel Moderasi

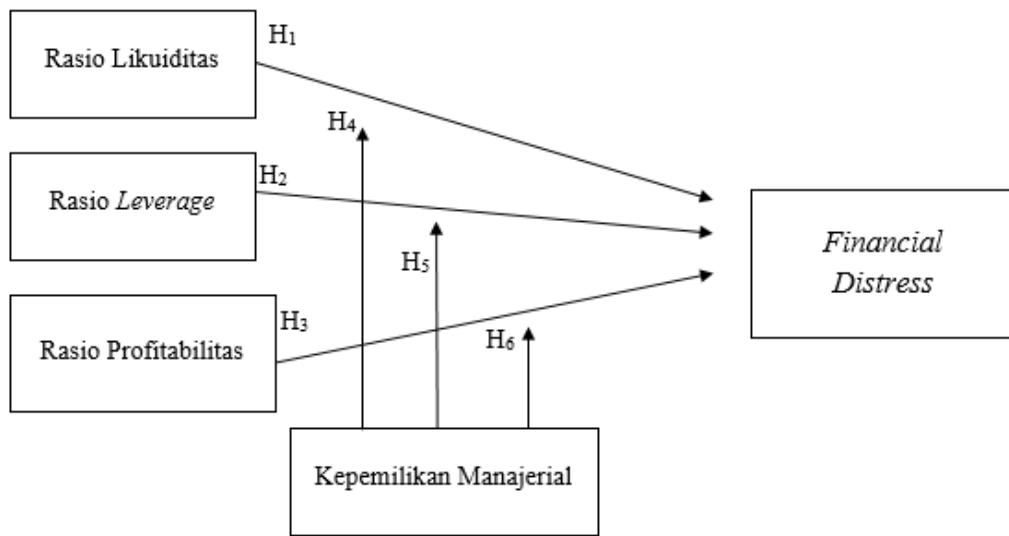
Rasio profitabilitas menurut Sugiono dan Edi (2016) adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain rasio ini mengukur kinerja perusahaan secara menyeluruh dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. Kepemilikan manajerial searah dengan *agency theory* yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal. Adanya kepemilikan saham manajemen dalam suatu perusahaan akan membuat manajemen lebih berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga perusahaan dapat imbal hasil yang tinggi hal ini dikarenakan manajemen akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Gunawan & Wijaya, 2020).

Hasil beberapa penelitian seperti penelitian yang dilakukan Brata dan Sari (2019), Lestari dan Juliarto (2017), telah menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan serta menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka memperkuat hubungan antara rasio profitabilitas dengan *financial distress*.

Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kemungkinan *financial distress*. Dengan munculnya kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Maka akan memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *financial distress*. Ketika dimasukkan kepemilikan manajerial, dimana manajemen cenderung berusaha lebih untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Maka akan memperkuat hubungan profitabilitas dengan *financial distress*.

H₆: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh negatif rasio profitabilitas terhadap *financial distress*.

2.4 Kerangka Pemikiran



Variabel Independen

Variabel Moderasi

Variabel Dependen



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020 sejumlah 62 perusahaan, yang terdiri dari sub sektor ritel dan distributor obat-obatan (3 perusahaan), ritel dan distributor makanan (1 perusahaan), supermarket (5 perusahaan), minuman keras (2 perusahaan), minuman ringan (2 perusahaan), produk susu olahan (1 perusahaan), makanan olahan (13 perusahaan), ikan, daging dan produk unggas (7 perusahaan), perkebunan dan tanaman pangan (19 perusahaan), rokok (4 perusahaan) dan produk perawatan tubuh (5 perusahaan).

Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pada pertimbangan dan karakteristik tertentu (Ramadhani & Bina, 2021). Adapun kriteria sampel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2016-2020
2. Perusahaan secara berturut-turut melaporkan laporan keuangan 2016-2020
3. Sampel memiliki data kepemilikan manajerial secara lengkap sejak tahun 2016-2020

Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang diperoleh sebanyak 29 perusahaan dari 62 populasi perusahaan sektor barang konsumsi.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang mengacu pada informasi yang telah dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Data sekunder tersebut merupakan laporan keuangan dari perusahaan sektor barang

konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai 2020 yang diperoleh dari situs bursa efek indonesia atau Indonesian Stock Exchange (IDX).

3.3 Definisi Operasional

Secara umum dalam penelitian ini melibatkan tiga variabel, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi.

3.3.1 *Financial distress*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan. *Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt 2002). Dalam pengubahan variabel ini menjadi variabel kuantitatif maka dilakukan dengan menambahkan variabel buatan (dummy/binary variable) yang mengambil nilai 1 dan 0, dimana nilai 1 menunjukkan adanya *financial distress*, sedangkan 0 menunjukkan tidak terjadi *financial distress*. Dalam menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress*, peneliti menggunakan metode Altman Z-score. Hasil hitungan Altman Z-Score menunjukkan tingkat perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan (Yuriani, Merry dkk, 2020) Selain itu, dapat digunakan sebagai alat ukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Rumus Altman Z-Score untuk suatu perusahaan yaitu:

$$Z\text{-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Keterangan:

X1 = Modal Kerja/Total Aktiva;

X2 = Laba Ditahan/Total aset;

X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak/Total Harta;

X4 = Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Kewajiban;

X5 = Penjualan/Total Aset;

Z = Indeks Keseluruhan.

Menurut Altman, ada 3 kategori penyebab perusahaan bisa bangkrut atau tidak pada masa yang akan datang. Kategori tersebut adalah:

- a. Jika nilai $Z > 2,99$ maka perusahaan tidak mengalami *Financial distress*.
- b. Jika nilai $1,81 < Z < 2,99$ terletak di *gray area* maka digolongkan menjadi perusahaan yang mempunyai keuangan yang sedang surut, serta manajemen perusahaan perlu lebih bijaksana dalam mengambil keputusan.
- c. Jika nilai $Z < 1,81$ maka perusahaan mengalami *Financial distress* dan beresiko tinggi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan kategori di atas maka, berikut merupakan rumus variabel dependen:

- a. (FD = 1) Perusahaan yang mengalami *financial distress*. Jika nilai Z-score $< 1,81$
- b. (FD = 0) Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Jika nilai Z-score $> 1,81$

3.3.2 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Tingginya rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo. Adapun *proxy* untuk mengukur rasio likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

3.3.3 Rasio Leverage

Rasio leverage mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Besarnya nilai utang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan dipaksa untuk menghasilkan pendapatan yang lebih agar bisa membayar utang dan bunganya. Adapun *proxy* yang digunakan untuk menghitung leverage dalam penelitian ini adalah *debt to asset ratio*. Rasio ini adalah rasio yang mengukur perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan.

$$Debt\ to\ asset = \frac{total\ utang}{total\ asset} 100\%$$

3.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain rasio ini mengukur kinerja perusahaan secara menyeluruh dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal (Sugiono & Edi, 2016). Tingginya profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga kenaikan aktiva juga akan terjadi dan perusahaan tidak akan mengalami kondisi *financial distress*. Adapun *proxy* yang digunakan dalam mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return to asset ratio*. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

$$Return\ On\ Asset = \frac{EAT}{total\ aktiva} 100\%$$

3.3.5 Kepemilikan Manajerial

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham oleh manajemen yang dimiliki dari seluruh jumlah saham yang ada di perusahaan tersebut

(Setiawan et al., 2017). Adanya rasa memiliki yang tinggi terhadap saham suatu perusahaan dapat menjadikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan terkait dengan kepemilikan saham manajerial. Dengan begitu, manajer tentunya mempunyai lebih banyak informasi karena berada dalam operasional perusahaan. Menurut Khairuddin, dkk (2019) kepemilikan manajerial diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini antara lain berupa mean, median, modus, standar deviasi dan varian serta koefisien korelasi antar variabel penelitian.

Tabel 3.1 Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
<i>Z-Score Financial distress</i>	145	-3.42	13.68	2.1924	2.04781
<i>Current ratio</i>	145	.06	10.25	1.6800	1.64767
<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	145	.05	8.75	.7372	.88185
ROA	145	-.77610	.26210	.007947 6	.12949412
Kepemilikan Manajerial	145	.00000	.62700	.094062 1	.15010909
Valid N (listwise)	145				

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

3.4.2 Pengujian Model

3.4.2.1 Menilai Model Fit dan Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai apakah model yang digunakan telah fit atau tidak dengan data. Uji ini didasarkan pada *uji log likelihood ratio* (LL) antara model regresi logit dengan konstanta (Widarjono, 2018).

Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara $-2 \text{ Log likelihood}$ awal ($\text{Block Number} = 0$) dengan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ akhir ($\text{Blok Number} = 1$). Jika dalam pengujian dihasilkan terdapat penurunan nilai antara awal dengan nilai akhir maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Penurunan pada nilai $-2 \text{ log likelihood}$ menunjukkan bahwa model regresi yang baik.

3.4.2.2 Menilai Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Analisis kelayakan model regresi dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi logistik yang akan digunakan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *goodness of fit* yang diukur dengan nilai chi-square pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow*. Apabila nilai $\text{sig} > 0,05$ maka model regresi dikatakan layak. Sebaliknya, jika nilai $\text{sig} < 0,05$ maka model tidak layak untuk dilakukan analisis selanjutnya.

3.4.3 Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik adalah bentuk khusus di mana variabel dependen terdapat dua bagian atau kelompok (binary). Analisis regresi logistik digunakan apabila data variabel dependen merupakan data dikotomi. Data dikotomi adalah data nominal di mana hanya terdapat dua kategori. Nilai dikotomi yang biasanya dinyatakan dalam bentuk angka, misalnya 1=bangkrut dan 0=tidak bangkrut. Analisis ini digunakan untuk menemukan suatu persamaan yang menunjukkan prediksi kemungkinan terjadinya suatu kondisi.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, yaitu dengan melihat pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$n \frac{p}{(1-p)} \text{Distressed} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_i$$

Keterangan:

Distressed untuk perusahaan *financial distress* dan nilai nol untuk

perusahaan non-*financial distress*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 X_1$ = Koefisien Variabel Rasio Likuiditas

$\beta_2 X_2$ = Koefisien Variabel Leverage

$\beta_3 X_3$ = Koefisien Variabel Rasio Profitabilitas

ε_i = Disturbance error

3.5 Uji Hipotesis

3.5.1 Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel MRA (*Moderating Regression Analysis*). Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Regresi moderasi dalam penelitian ini diuji dengan *Moderating Regression Analysis* (MRA) dengan cara menguji interaksi antara variabel bebas dan variabel moderator, dengan menggunakan rumus:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + (\beta_5 X_1 \cdot X_2 \cdot X_3 Z + e)$$

Keterangan:

Y = *Financial distress*

α = Konstanta

X1 = Rasio Likuiditas

X2 = Rasio Leverage

X3 = Rasio Profitabilitas

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien masing-masing faktor

Z = Kepemilikan Manajerial/ Variabel Moderasi

e = Residual atau Prediction error

Menurut Ghozali (2018) hasil dari persamaan *MRA* diatas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

1. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) namun berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.
2. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel moderator homologizer.
3. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi moderator (moderator semua. Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.
4. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y), maka variabel Z tersebut merupakan variabel pure moderator atau moderator murni.

3.5.2 Uji Simultan F (*Omnibus Test*)

Uji simultan F bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh atau tidaknya antara variabel independen dan variabel dependen secara bersamaan atau

simultan. Uji hipotesis secara simultan dalam analisis regresi logistik menggunakan Omnibus Test of Model Coefficients (Ghozali, 2018). Variabel independen dalam penelitian ini akan diuji bersama untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan mampu memengaruhi variabel dependen. Adapun tingkat signifikansi

3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R² Square)

Menurut Widarjono (2018) Koefisien determinasi (R²) dalam regresi logistik digunakan untuk mengukur proporsi varian di dalam variabel independen yang dijelaskan oleh variabel dependen. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell's untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara rasio likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap *financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan melalui website perusahaan terkait dan website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 4.1. Proses Penentuan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020	62
2	Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan periode 2016-2020	1
3	Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial 2016-2020	31
	Jumlah sampel yang digunakan	29

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Z-Score Financial distress</i>	145	-3.42	13.68	2.1924	2.04781
<i>Current ratio</i>	145	.06	10.25	1.6800	1.64767
<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	145	.05	8.75	.7372	.88185
ROA	145	-.77610	.26210	.0079476	.12949412
Kepemilikan Manajerial	145	.00000	.62700	.0940621	.15010909
Valid N (listwise)	145				

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

1. Variabel *financial distress* altman z-score memiliki nilai minimum -3,42 yaitu dari perusahaan Bakrie Sumatera Plantations Tbk. Nilai Maksimum 13,68 yaitu dari perusahaan Provident Agro Tbk. Nilai rata-rata 2,1924 dan standar deviasi 2,04781. Variabel *financial distress* dalam penelitian ini berupa variabel dummy yang mana menggunakan kategori 1 dan 0. Nilai 0 menunjukkan skor *financial distress* perusahaan $Z > 1.81$ yang artinya perusahaan tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan. Sedangkan nilai 1 menunjukkan skor $Z < 1.81$ yang artinya perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan selama periode penelitian.

Tabel 4.3. *Descriptive Statistics Financial distress*

<i>Dep. Value</i>	<i>Count</i>	<i>Percent</i>	<i>Cumulative</i>	
			<i>Count</i>	<i>Percent</i>
0	77	53.10	77.00	53.10
1	68	46.90	145.00	100.00

Sumber: Data diolah EViews, 2022

Berdasarkan tabel di atas, selama periode penelitian terdapat 53,1% atau 77 kasus perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan 46,9% atau 68 kasus perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

2. Variabel rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (X1) memiliki nilai minimum 0,06 dari PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk, artinya perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sedangkan maksimum pada variabel ini sebesar 10,25 dari PT Mandon Indonesia Tbk yang menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya paling tinggi. Nilai rata-rata variabel ini yaitu sebesar 1,68 yang menunjukkan bahwa dari 29 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, rata-rata perusahaan memiliki 1 banding 0,68 antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Nilai standar deviasi 1,64 artinya fluktuasi data *current ratio* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya adalah berkisar

3. Variabel leverage yang diukur dengan *debt to total asset* menunjukkan nilai utang dengan aset. Nilai minimum variabel ini yaitu 0,05 dari perusahaan Provident Agro Tbk. artinya terdapat perusahaan yang memiliki bahwa beban hutang terendah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya adalah sebesar 4% dari total aktiva. Nilai maksimum sebesar 8,75 dari perusahaan Central Proteina Prima Tbk. artinya beban perusahaan dalam membayar hutangnya adalah sebesar 875% dari total aktiva. Nilai rata-rata sebesar 0,73 artinya dari 29 perusahaan selama periode penelitian, beban perusahaan dalam membayar hutangnya adalah sebesar 73% dari keseluruhan total asset yang dimiliki perusahaan tersebut.
4. Variabel rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (X3). Nilai minimum variabel ini yaitu -0,77 dari perusahaan Gozco Plantations Tbk ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mempunyai kerugian terendah sebanyak -7% dari total aktiva. Sedangkan nilai maksimum 0,26 dari perusahaan Central Proteina Prima Tbk. yang artinya kemampuan perusahaan dalam menginvestasikan modalnya agar menghasilkan keuntungan tertinggi bagi perusahaan adalah sebesar 26%. Nilai rata-rata sebesar 0,0079 variabel ini menunjukkan sebanyak 145 observasi pada 29 perusahaan selama periode penelitian, rata-rata nilai keuntungan perusahaan adalah sebesar 0,79% dari total aktiva yang dimiliki. Standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel ini adalah sebesar 0,129 dari 145 kasus yang terjadi.
5. Variabel kepemilikan manajerial (Z) memiliki nilai minimum 0,00001 dari perusahaan Salim Ivomas Pratama Tbk. yang artinya persentase kepemilikan perusahaan sektor konsumsi selama periode penelitian paling sedikit 0,0011%. Sedangkan nilai maksimum 0,627 dari perusahaan Wisnilak Inti Makmur Tbk, artinya kepemilikan manajerial paling banyak sebesar 62,7% selama periode penelitian. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,094 atau 0,94% dari total saham beredar. Sedangkan standar deviasi 0,51 menunjukkan ukuran penyebaran variabel dari 145 kasus.

4.3 Uji Kelayakan Model

4.3.1 Menilai Model Fit dan Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai apakah model yang digunakan telah fit atau tidak dengan data. Tujuannya untuk mengetahui model fit dengan data baik sebelum maupun sesudah variabel bebas dimasukkan ke dalam model. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan antara *-2 Log likelihood* awal (*Block Number = 0*) dengan nilai *-2 Log Likelihood* akhir (*Blok Number = 1*). Jika dalam pengujian dihasilkan terdapat penurunan nilai antara awal dengan nilai akhir maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Penurunan pada nilai *-2 log likelihood* menunjukkan bahwa model regresi yang baik. Hasil uji model fit dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4. Proses Pengujian Model Fit Block Number = 0

	<i>Iteration</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
Step	1	200.454	-.124
0	2	200.454	-.124

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

Tabel 4.5. Proses Pengujian Model Fit Block Number = 1

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients</i>					
		<i>Constant</i>	<i>X1</i>	<i>X2</i>	<i>X3</i>	<i>Z</i>	
Step 1	1	158.916	.255	-.147	.139	-6.737	-1.814
	2	149.606	.466	-.192	.204	-12.399	-2.342
	3	148.272	.579	-.202	.243	-15.571	-2.724
	4	148.241	.601	-.204	.251	-16.156	-2.814
	5	148.241	.602	-.204	.251	-16.172	-2.817
	6	148.241	.602	-.204	.251	-16.172	-2.817

Sumber : Data diolah SPSS 2022

Tabel 4.6. Ringkasan Hasil Pengujian Model Fit

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	148.241 ^a	.302	.404

Sumber : Data diolah SPSS 2022

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat bahwa nilai -2 Log likelihood mengalami penurunan nilai dari *block number* = 0 yaitu sebesar 200,454 ke *block number* = 1 yaitu sebesar 148,241. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini merupakan model regresi yang baik karena model regresi dihipotesiskan *fit* dengan data, artinya penambahan variabel rasio likuiditas (*current ratio*), leverage (*debt to total asset ratio*), profitabilitas (ROA), dan kepemilikan manajerial ke dalam model penelitian akan memperbaiki model fit.

4.3.2 Menilai Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Analisis kelayakan model regresi dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi logistik yang akan digunakan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *goodness of fit* yang diukur dengan nilai chi-square pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow*. Apabila nilai sig > 0,05 maka model regresi dikatakan layak. Sebaliknya, jika nilai sig < 0,05 maka model tidak layak untuk dilakukan analisis selanjutnya. Berikut merupakan hasil pengujian uji *Hosmer and Lemeshow*:

Tabel 4.7. Pengujian Hosmer and Lemeshow

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.933	8	.270

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

Tabel 4.7 menunjukkan nilai Chi-square sebesar 9,933 dan nilai sig 0,27. Model regresi layak untuk digunakan dalam analisis dikarenakan nilai sig 0,27 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa

penambahan variabel independen dapat memberikan pengaruh nyata terhadap model atau model dinyatakan *fit*.

4.4 Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik adalah bentuk khusus di mana variabel dependen bersifat *binary*. Hasil regresi logistik berfungsi untuk menjelaskan output yang berhubungan dengan variabel independen dan dependen pada penelitian ini. Berikut merupakan hasil pengujian regresi logistik:

Tabel 4.8 Proses Analisis Regresi Logistik

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	<i>X1_Current ratio</i>	-.279	.136	4.196	1	.041	.757
	<i>X2_Debt to Asset Ratio</i>	.248	.153	2.647	1	.104	1.282
	<i>X3_ROA</i>	-15.405	3.326	21.449	1	.000	.000
	<i>Constant</i>	.490	.309	2.513	1	.113	1.632

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

Dari tabel diatas hasil pengujian regresi logistik pada tingkat signifikansi 5%. Persamaan Pengujian diatas adalah:

$$n \frac{p}{(1-p)} \text{Distressed} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_i$$

$$\text{Financial distress} = 0,490 + (-0,279\text{CR}) + 0,248\text{DTA} - 15,405\text{ROA}$$

Distressed untuk

perusahaan non *financial distress*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 X_1$ = Koefisien Variabel Rasio Likuiditas (*Current ratio*)

$\beta_2 X_2$ = Koefisien Variabel Leverage (*Debt to Asset Ratio*)

$\beta_3 X_3$ = Koefisien Variabel Rasio Profitabilitas (*Return on Asset*)

$$\varepsilon_i = \text{Disturbance error}$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas maka dapat dilakukan analisis, di mana:

1. Nilai *intercept* persamaan regresi di atas adalah sebesar 0,490 dengan nilai odds ratio sebesar 1,632. Hal ini berarti peluang perusahaan mengalami *financial distress* adalah sebesar 1,632 kali dibandingkan peluang perusahaan tidak mengalami *financial distress* dengan asumsi semua variabel bebas bernilai 0.
2. Nilai *odds ratio* variabel likuiditas (*current ratio*) sebesar 0,757 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,279. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan *current ratio* cenderung akan mengalami *financial distress* sebesar 0,757 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan *current ratio*.
3. Nilai *odds ratio* variabel leverage (*debt to asset ratio*) sebesar 1,282 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,248. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan *debt to asset ratio* cenderung akan mengalami *financial distress* sebesar 1,282 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan *debt to asset ratio*.
4. Nilai *odds ratio* variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,000 dengan nilai koefisien regresi sebesar -15,405. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan ROA cenderung mengalami *financial distress* sebesar 0,000 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan ROA.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel MRA (*Moderating Regression Analysis*) menggunakan regresi logit dengan mengalikan variabel independen dengan

variabel moderasi sehingga didapatkan interaksi antara kedua variabel tersebut.

Tabel 4.9. Proses Analisis Interaksi Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.362207	0.310675	1.165869	0.2437
_X1_CR	-0.217263	0.109356	-1.986758	0.0469
_X2_DAR	0.667155	0.278760	2.393297	0.0167
_X3_ROA	-15.42532	3.763624	-4.098528	0.0000
_Z_KEPEMILIKAN_MANAJERIAL	-3.673005	1.853642	-1.981508	0.0475
_X1_CR*_X2_DAR*_X3_ROA*_Z_KEPEMILIKAN_MANAJERIAL	-16.32496	12.06597	-1.352976	0.1761

Sumber : Data diolah EViews, 2022

Dari tabel diatas hasil pengujian regresi logistik pada tingkat signifikansi 5%. Persamaan Pengujian diatas adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + (\beta_5 X_1 \cdot X_2 \cdot X_3 Z + e)$$

$$\begin{aligned} \text{Financial distress} = & 0.362206550035 - 0.217263474618 \cdot \text{CR} + \\ & 0.667154789273 \cdot \text{DAR} - 15.4253199758 \cdot \text{ROA} - 3.67300538158 \cdot \text{KM} - \\ & (16.3249621497 \cdot \text{CR} \cdot \text{DAR} \cdot \text{ROA} \cdot \text{KM}) \end{aligned}$$

Tabel 4.10. Hasil Perhitungan Odds Ratio

Variabel	Koefisien	odds ratio = e^koefisien
C	0.362207	1,436496266
_X1_CR	-0.217263	0,804718301
_X2_DAR	0.667155	1,948685417
_X3_ROA	-15.42532	0,213838975
_Z_KEPEMILIKAN_MANAJERIAL	-3.673005	0,025400028
_X1_CR*_X2_DAR*_X3_ROA*_Z_KEPEMILIKAN_MANAJERIAL	-16.32496	8,1313E-08

Berdasarkan tabel diatas dengan model interaksi dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- Nilai *odds ratio* variabel likuiditas (*current ratio*) sebesar 0,804718301. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan *current ratio* cenderung akan mengalami *financial distress* sebesar 0,804718301 kali

lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan *current ratio*.

- Nilai *odds ratio* variabel leverage (*debt to asset ratio*) sebesar 1,948685417. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan *debt to asset ratio* cenderung akan mengalami *financial distress* sebesar 1,948685417 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan *debt to asset ratio*.
- Nilai *odds ratio* variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,213838975. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan ROA cenderung mengalami *financial distress* sebesar 0,213838975 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan ROA.
- Variabel moderasi (kepemilikan manajerial) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 0,025400028 maka kenaikan kepemilikan manajerial berpeluang mengalami *financial distress* sebanyak 0,025400028 kali lipat dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan kepemilikan manajerial. Nilai koefisien bernilai negatif yaitu -3,673 dapat diartikan bahwa jika kepemilikan manajerial meningkat maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun sebesar -3,673.
- Pengujian intersep dan interaksi antara variabel independen (CR, DAR, ROA) dengan variabel moderasi (kepemilikan manajerial) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 8,1313. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki kemungkinan untuk mengalami *financial distress* sebesar 8,1313 apabila tingkat interaksi antara *current ratio*, *debt to asset ratio* dan ROA dengan kepemilikan manajerial, dibanding dengan perusahaan yang memiliki tingkat interaksi antara *current ratio*, *debt to asset ratio* dan ROA dengan kepemilikan manajerial yang rendah.
- Pengujian intersep dan interaksi antara variabel independen (CR, DAR, ROA) dengan variabel moderasi (kepemilikan manajerial) tidak signifikan atau dapat dikatakan tidak berinteraksi. Akan tetapi dikarenakan variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas terhadap *financial distress* signifikan sebesar $0,047 < 0,05$. Dalam kasus ini maka dapat

digolongkan sebagai variabel intervening atau *intersep predictor* (Ghozali, 2018).

Variabel intervening merupakan variabel yang secara teoritis memengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung (Sugiyono, 2019). Sehingga dapat diartikan dalam penelitian ini variabel kepemilikan perusahaan merupakan variabel yang dapat memperlambat dan memperkuat antar variabel akan tetapi tidak dapat diukur dan diamati. Variabel ini terletak diantara variabel independen dengan dependen sehingga tidak dapat langsung terpengaruh oleh independen.

4.5.2 Uji Simultan F (*Omnibus Test*)

Uji hipotesis secara simultan dalam analisis regresi logistik menggunakan *Omnibus Test of Model Coefficients* (Ghozali, 2018). Variabel independen dalam penelitian ini akan diuji bersama untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan mampu memengaruhi variabel dependen. Adapun tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Tabel 4.11. Proses Uji Simultan F

		Chi-square	df	Sig.
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	52.213	4	.000
	<i>Block</i>	52.213	4	.000
	<i>Model</i>	52.213	4	.000

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

Tabel di atas menunjukkan hasil bahwa dalam penelitian ini memiliki chi square senilai 52,213, selanjutnya chi square tabel yang didapatkan sebesar 9,487. Maka $52,213 > 9,487$ dan nilai signifikansi dalam pengujian ini sebesar $0.000 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel bebas (*current ratio, debt to total asset ratio, ROA* dan kepemilikan manajerial) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*financial distress*)

4.5.3 Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R² Square)

Model Summary pada tabel dibawah ini digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen ditunjukkan dengan nilai *Cox & Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Adapun hasil dari *Nagelkerke R Square* disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.12. Hasil Uji *Nagelkerke R² Square*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	148.241 ^a	.302	.404

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

Nagelkerke R Square 0,404 atau 40,4% artinya besaran pengaruh dari variabel bebas (X1, X2, X3) terhadap variabel terikat (Y) adalah sebesar 40,4%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam menjelaskan dependen sebesar 0,404 atau 40,4%, sehingga terdapat sebesar 60,6% faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel dependen.

4.6 Pembahasan

1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *financial distress*

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan current asset memiliki nilai sig 0,041 < 0,05 sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien variabel ini negatif menunjukkan bahwa dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan kecukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban jangka

pendek dengan aset lancar yang terpenuhi dapat dikatakan perusahaan likuid atau dalam kondisi sehat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Septiani, Siswantini dan Murtatik (2021), Putri dan Kristanti (2020), Khairuddin, dkk (2019), Cinantya dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas dengan *financial distress*. Dengan demikian **hipotesis pertama diterima**.

2. Pengaruh leverage terhadap *financial distress*

Perolehan variabel leverage yang diukur dengan *debt to asset ratio* memiliki nilai $0,104 > 0,05$. Nilai koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa setiap ada perubahan peningkatan DAR maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin meningkat. Ini menunjukkan bahwa leverage mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa *debt to asset ratio* yang tinggi atau rendah tidak berdampak signifikan terhadap *financial distress* perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Septiani, Siswantini dan Murtatik (2021) dan Yuriani, Merry dkk (2020) yang menyatakan leverage tidak berpengaruh signifikan serta tidak ada impresi terhadap *financial distress*. Penelitian ini berkaitan dengan teori bahwa penggunaan utang berdampak pada biaya tetap dalam bentuk beban bunga namun jika perusahaan memanfaatkan utang yang maksimal untuk memperoleh keuntungan yang maksimal juga maka akan mengurangi risiko *financial distress*. Dengan demikian **hipotesis kedua ditolak**.

3. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress*

Perolehan variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* memiliki nilai $\text{sig } 0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien negatif menunjukkan bahwa jika ROA mengalami peningkatan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun. Hal ini dikarenakan dengan tingginya nilai rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat memungkinkan kinerja perusahaan efektif

dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba sehingga dapat menimbulkan keuntungan yang berakibat pada arus kas positif dan perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Septiani, Siswantini dan Murtatik (2021), Agustini dan Wirawati (2019) yang mengatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian **hipotesis ketiga diterima**.

4. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress*

Berdasarkan pada hasil uji moderasi menjelaskan kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi di mana teori ini menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada yang lebih memahami cara menjalankan perusahaan atau disebut dengan *agent*. Ketika manajemen memilih lebih banyak pendanaan dari pihak ketiga, maka akan menciptakan lebih banyak hutang yang dapat membuat perusahaan rentan terhadap kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Prayogi, Murdianingsih dan Handayani (2022) yang mengatakan bahwa manajer perusahaan yang memiliki saham atau ekuitas pada perusahaan belum mampu sepenuhnya memaksimalkan aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu, kepemilikan manajer pada perusahaan sektor barang konsumsi memiliki rata-rata yang rendah yaitu sebesar 0,94% dari total saham beredar jika dibandingkan dengan rata-rata sektor perbankan 1,42% (Nugraha & Setiyani, 2020). Sehingga adanya kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan rasio likuiditas kemungkinan *financial distress*. Dengan demikian **hipotesis keempat ditolak**.

5. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh rasio leverage terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil pengujian kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh rasio leverage terhadap *financial distress*. Hal ini

disebabkan oleh pemanfaatan utang yang kurang efektif dan efisien oleh pihak selain manajer sehingga menimbulkan biaya bunga tinggi, ini dibuktikan dengan nilai rata-rata DAR sebesar 0,73 artinya dari 29 perusahaan selama periode penelitian, beban perusahaan dalam membayar hutangnya adalah sebesar 73% dari keseluruhan total asset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang mengemukakan fokus pada setiap organisasi individu (*agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Keberadaan masalah *principal agent* sebagai konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor. Selanjutnya hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Giarto & Fachrurrozie (2020) yang mengemukakan bahwa *corporate governance* hanya mampu memoderasi pengaruh leverage. Hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan manajerial menyebabkan manajemen perusahaan lebih berhati-hati dan selektif dalam berhutang dengan memilih pendanaan dari utang yang lebih bersahabat atau utang dengan tingkat bunga terendah. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan rasio leverage kemungkinan *financial distress*, sehingga **hipotesis kelima ditolak**

6. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress*

Perolehan hasil pengujian moderasi menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Prayogi, Murdianingsih dan Handayani (2022), ini dikarenakan kepemilikan manajerial di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki persentase yang rendah. Sehingga, manajer perusahaan belum sepenuhnya efektif dan efisien dalam mengelola aset sehingga menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal. Adanya kepemilikan saham manajemen dalam suatu perusahaan akan membuat manajemen lebih berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga perusahaan dapat imbal hasil yang tinggi hal ini dikarenakan manajemen akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Gunawan & Wijaya, 2020). Dengan demikian **hipotesis keenam ditolak.**



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian di atas terkait hasil penelitian dengan judul “Pengaruh rasio likuiditas, *leverage* dan *profitabilitas* terhadap kondisi *financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020”, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan ketidakcukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tidak terpenuhi dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi tidak sehat, sehingga berisiko mengalami *financial distress*.
2. Rasio *leverage* dengan proksi *debt to total asset* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan penggunaan utang berdampak pada biaya tetap dalam bentuk beban bunga namun jika perusahaan memanfaatkan utang yang maksimal untuk memperoleh keuntungan yang maksimal juga maka akan mengurangi risiko *financial distress*.
3. Rasio profitabilitas dengan proksi return on asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan tingginya rasio profitabilitas memungkinkan untuk menghasilkan keuntungan karena mampu mengelola asetnya secara efektif, sehingga menghasilkan arus kas yang positif berindikasi pada terhindar dari *financial distress*.
4. Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara rasio likuiditas dengan *financial distress*. Hal ini dikarenakan manajer perusahaan yang memiliki saham atau ekuitas pada perusahaan belum mampu sepenuhnya memaksimalkan aset lancar untuk memenuhi

kewajiban jangka pendek. Selain itu, kepemilikan manajer pada perusahaan sektor barang konsumsi memiliki rata-rata yang rendah.

5. Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara rasio leverage dengan *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh pemanfaatan yang kurang efektif dan efisien oleh pihak selain manajer sehingga menimbulkan biaya bunga tinggi yang berindikasi pada kerugian pada laba perusahaan.
6. Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara rasio profitabilitas dengan *financial distress*. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial pada sektor penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki persentase yang rendah. Sehingga, manajer perusahaan belum sepenuhnya efektif dan efisien dalam mengelola aset sehingga menghasilkan keuntungan.

5.2 Implikasi Manajerial

Berdasarkan pada hasil penelitian di atas, diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi pada pihak-pihak yang berkepentingan agar mengetahui beberapa rasio keuangan yang memengaruhi *financial distress* seperti pihak perusahaan seperti investor dan kreditur untuk menganalisis kondisi *financial distress* guna melihat keberlanjutan perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam meneliti yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, sehingga sampel yang sesuai hanya berjumlah 29 perusahaan. Sehingga penelitian ini belum dapat digeneralisir pada perusahaan-perusahaan di luar kelompok perusahaan barang konsumsi non-siklis.

2. Variabel independen dan moderasi dalam perusahaan ini masih terbatas hanya menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kepemilikan manajerial.

5.4 Saran

Berdasarkan dari keterbatasan penelitian di atas, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Menggunakan sampel dari berbagai sektor perusahaan agar dapat memperluas penelitian.
2. Diharapkan untuk menambah variabel-variabel eksternal perusahaan agar dapat memperluas penelitian dan menggunakan lebih banyak variabel pendukung yang diduga memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. M. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif (Untuk: Ekonomi, Manajemen, Komunikasi, Dan Ilmu Sosial Lainnya)*. Aswaja Pressindo. Yogyakarta
- Alhasan, I. & Mamuda, A. I. 2020. Ownership Structure And Financial Performance Of Quoted Financial Firms In Nigeria. *International Journal of Accounting Research (IJAR)*, Vol 5 (4), pp. 116-124.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2016). Financial distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol 28(2), pp. 131–171.
- Aisyah, E .N. (2015). *Statistik Inferensial Parametrik*. Malang. Universitas Negeri. Malang.
- Agustini, N. W., and Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada *Financial distress* Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 26, No. 1, pp. 251-280.
- Anand, Sanjay. 2007. *Essential of Corporate governance*. John Wily & Sons, Inc. Filipina.
- Asquith, P., Gertner, R., and Scharfstein, D. (1994). Anatomy of Financial distress: An Examination of Junk-Bond Issuers. *The quarterly journal of economics*, Vol. 109, No. 3, pp. 625-658.
- Ardian, A. V., Andini, R., and Raharjo, K. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Financial distress* (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, Vol. 3, No. 3.

- Argenti, J. (1976). *Corporate collapse*. Wiley.
- Avramov, D., Chordia, T., Jostova, G., and Philipov, A. (2013). Anomalies and financial distress. *Journal of Financial Economics*, 108(1), pp. 139–159.
- Ayu, A. S., Handayani, S. R., and Topowijono, T. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial distress. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 43 No.1 pp, 138-147
- Brata, Z. D., and Sari, M. M. R. (2019). Analisis faktor yang memengaruhi kredibilitas kinerja perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, pp. 1801-1818.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2016). *Fundamental of Financial Management 14th Ed.* Harcourt College Publishers. New York.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate governance*. Gee & Co. Ltd. London
- Cinantya G. A. A. P. and Merkusiwati K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial distress, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 10, No. 3, pp. 897-915.
- Dwijayanti. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 2, No.2, pp. 191-205.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghandi and Fardinal. (2019). Analysis of Financial Ratio to Predict *Financial distress* Conditions (Empirical Study on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2014-2017). *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, Vol 8 Issue 06

- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 96. Semarang.
- Giarto, R. V. D., and Fachrurrozie. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial distress with Corporate governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1) pp. 15-21. <<https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>>
- Gitman, L. J., and Zutter, C. J., (2015) *Principles of Managerial Finance. 15th Edition*. Pearson. Edinburgh.
- Gunawan, J and Wijaya, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol.2, pp. 1718-1727
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan)*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta
- Jensen, M. dan Meckling, W. (1976) Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jodjana., Joanne J., Nathaniel, S., and Pratono, T. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of *Financial distress*. *Journal of Accounting and Investment* Vol. 22 No. 3, <<http://journal.umy.ac.id/index.php/ai> doi.org.10.18196/jai.v22i3.12659>
- Kesumawati, N., Retta, A. M., and Sari, N. (2017). *Pengantar Statistika Penelitian*. PT Rajagrafindo Persada. Depok.

- Kurniasanti, A., and Musdholifah. (2018). Pengaruh Corporate governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi terhadap Financial distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 6, No. 3, pp. 197– 212.
- Lestari, N. P. and Juliarto, A. (2017). Pengaruh dimensi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1-10.
- Hapsari, E. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial distress* Perusahaan Manufaktur di BEI. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 3(2)
- Hermawan, A. (2009). *Penelitian Bisnis: Paradigman Kuantitatif*. Gramedia Widisarana Indonesia. Jakarta.
- Hilaliya, T., and Margaretha, F. (2017). Peran *Corporate governance* dalam Menurunkan Kebangkrutan pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 21, No. 3
- IDNFinancials. (2021). Retrieved November 13, 2022, from Idnfinancials.com website: <https://www.idnfinancials.com/id/news/39571/tri-banyans-sales-slide>
- IDX. (2021). Retrieved November 13, 2022, from idx.co.id. website: <https://www.idx.co.id/id>
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., and Tang, Y. (2020). Predicting the risk of *financial distress* using *corporate governance* measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, p 101334
- Liang, D., Tsai, C. F., Lu, H. Y. R., and Chang, L. S. (2020). Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. *Journal of Business Research*, 120, pp 137-146. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.052>

- Loman, R. K., and Malelak, M. I. (2015). Determinan Terhadap Prediksi *Financial distress* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), pp. 371–381
- Lukviarman, N. (2016). *Corporate Governance: Menuju Penguatan Konseptual Dan Implementasi di Indonesia*. Era Adicitra Intermedia. Solo, Indonesia.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Persada. Depok.
- Khairuddin, F., Mashuni, A. W., and Afifudin. (2019). Pengaruh Good *Corporate governance* dan Rasio Likuiditas Terhadap *Financial distress* di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015 2018. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(01)
- Kieso, D., Weygandt, J. J., and Warfird, T. (2020). *Intermediate Accounting IFRS Edition 4th Edition*. John Wiley & Sons, Inc. United State.
- Kontan. (2021). Retrieved November 13, 2022, from investasi.kontan.co.id/ website: <https://investasi.kontan.co.id/>
- Mamondol, M. R. (2021). *Dasar-Dasar Statistika*. Scopindo Media Pusat. Surabaya, Indonesia.
- Masita, A., and Purwohandoko. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, Vol. 8, No. 3, pp 894-908.
- Nugraha, F. A and Setiyani, E. (2020). Influence of Manager Ownership, Manager Quality and Conservatism on Earnings Quality: Evidence from Indonesian Banking Sector. *Scholars Bulletin*. 06, pp. 76-82. 10.36348/sb.2020.v06i03.004.

- Novelieta, C., and Komala, A. R. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Aktivitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 10, No. 2, pp 45–51.
- Platt, H and Platt, M. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, Vol 26, pp 184-199
- Pinto, L. N. P. L., and Cakranegara, P. A. (2022). Prediction of Financial distress In Indonesia Fast Moving Consumer Goods (FMCG) Industry. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 10 No. pp. 218 -231
- Putri, A and Kristanti, F. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Financial distress* Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, Vol. 6 No., pp. 31-42
<https://journal.unpak.ac.id/index.php/jimfe>
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., and Handayani, T. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Dalam Hubungan Rasio Keuangan dengan Financial distress. *Jurnal Pro Bisnis*, Vol. 15. No. 1, pp. 67-82
- Rahayu, Suwendra, and Yulianthini. (2016). Analisis Financial distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol 4, No 1 <<https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JMI/issue/view/387>>
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen*. Erlangga. Jakarta, Indonesia.
- Ramadhani, Rahmia and Bina, N. Sri. (2021). *Statistika Penelitian Pendidikan*. Kencana. Jakarta, Indonesia.
- Sadida, B. D. (2018). Risk Profile, Good Corporate governance, Earnings, and Capital (RGEC) Sebagai Prediktor Terhadap Kondisi Financial distress Pada

- Perusahaan Perbankan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 7(4), pp. 347–357.
- Santoso, G. A. P., Yulianeu, and Fathoni, A. (2018). Analysis of Effect of Good Corporate governance, Financial Performance and Firm Size on Financial distress in Property and Real Estate Company Listed Bei 2012-2016. *Journal of Management*, Vol. 4, No. 4.
- Septiani, S. M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap *Financial distress* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Vol. 9, No. 1, pp. 100-111.
- Setiawan, D., Oemar, A., and Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Instutisional dan Kepemilikan Manajerial untuk Memprediksi Kondisi *Financial distress* (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di BEI Periode Tahun 2010-2015. *Journal Of Accounting*, Vol. 3, No. 3.
- Shahwan, T.M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance*, Vol. 15 No. 5, pp. 641-662
- Shilpa, N. C., and Amulya, M. (2017). Corporate Financial distress: Analysis of Indian Automobile Industry. *SDMIMD Journal of Management*, Vol. 8, No. 1, pp. 47–54.
- Sugiono and Edi. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisis Laporan keuangan*. PT Grasindo. Jakarta, Indonesia.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabet. Bandung, Indonesia.
- Siagian, D. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Corporate governance Terhadap Perusahaan yang Mengalami Financial distress (Studi Empiris pada

Perusahaan Publik yang tercatat di BEI pada tahun 2005 — 2009). *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*. Vol. 10 No. 3
<<https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/mraai/issue/view/229>>

Siddiqui, S. A. (2012). Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2128475

Udin, S., Khan, M. A., and Javid, A. Y. (2017). The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial distress: An Empirical Evidence. *International Journal of Business Society*, pp. 1–36. <<https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>>

Warsono, S., Amalis, F., and Rahajeng, D. K. 2009. *Corporate governance Concept and Model*. Center for Corporate governance Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM. Yogyakarta.

Widarjono, A. (2018) *Analisis Regresi dengan SPSS*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

Widhiari, N., and Merkusiwati, A. N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 11, No. 2, pp. 456-469
<<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/11061>>

Yuriani, Y., Merry, M., Jennie, J., Ikhsan, M. and Rahmi, N. (2020) “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas (TATO) Terhadap Financial Distress Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdapat Pada Bursa Efek Indonesia”, *COSTING : Journal of Economic, Business and Accounting*, Vol. 4, No. 1, pp. 208-218

Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2011-2013). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, Vol. 2, No. 2, pp.1–15.

Zheka, V. V. (2006). Corporate Governance Determinants: The Firm-Level Evidence from Transitional Country, Ukraine. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=898283> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.898283>

Zhou, F. *et al.* (2022). The recurrence of financial distress: A survival analysis. *International Journal of Forecasting*, Vol. 38, No. 3, pp. 1100–1115. Available at: <<https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2021.12.005>>

Zulfikar and Budiman, N. (2014) *Manajemen Riset dengan Pendekatan Komputasi Statistika*. Deepublish. Yogyakarta.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sampel Periode 2016-2020

NO	Kode	Nama Saham
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
3	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
4	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
5	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
6	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.
7	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
8	GGRM	Gudang Garam Tbk.
9	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
12	KINO	Kino Indonesia Tbk.
13	MBTO	Martina Berto Tbk.
14	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
15	MYOR	Mayora Indah Tbk.
16	PALM	Provident Agro Tbk.
17	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
18	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.
19	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
20	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
21	SKLT	Sekar Laut Tbk.
22	STTP	Siantar Top Tbk.
23	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
24	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
25	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
26	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
27	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.
28	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk.
29	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Lampiran 2

Current ratio perusahaan sampel 2016-2020

NO	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	ALTO	1.33	1.07	0.76	0.88	0.83
2	AMRT	1.12	0.88	1.15	1.12	0.88
3	ANJT	0.70	1.45	1.67	2.13	2.34
4	BWPT	1.72	0.43	0.59	0.66	0.92
5	CPRO	1.58	0.28	0.61	0.31	0.27
6	DPUM	0.34	1.79	1.70	4.79	4.62
7	DSNG	1.12	1.01	1.03	0.82	1.14
8	GGRM	0.52	1.94	2.06	2.06	2.91
9	GZCO	1.94	0.81	0.69	1.42	0.72
10	INDF	0.66	1.50	1.07	1.27	1.37
11	JAWA	3.39	0.15	0.90	0.39	0.32
12	KINO	0.65	1.65	1.50	1.35	1.19
13	MBTO	0.33	2.06	1.63	1.25	0.62
14	MIDI	1.31	0.72	0.73	0.78	0.65
15	MYOR	0.44	2.39	2.65	3.43	3.69
16	PALM	0.31	0.54	1.50	0.95	0.98
17	PSDN	0.94	1.16	1.02	0.76	0.77
18	RANC	0.63	1.60	1.56	1.69	1.22
19	SIMP	0.80	1.02	0.90	0.77	0.88
20	SKBM	0.90	1.64	1.38	1.33	1.36
21	SKLT	0.76	1.26	1.22	1.29	1.54
22	STTP	0.61	2.64	1.85	2.85	2.41
23	TBLA	0.91	1.11	1.88	1.63	1.49
24	TCID	0.19	4.91	5.76	5.58	10.25
25	TGKA	0.58	1.78	1.71	2.16	2.18
26	ULTJ	0.21	4.19	4.40	4.44	2.40
27	UNSP	10.14	0.12	0.11	0.11	0.06
28	WICO	0.55	4.39	4.06	1.53	1.33
29	WIIM	0.29	5.36	5.92	6.02	3.66

Lampiran 3

Debt to Asset Ratio perusahaan Sampel 2016-2020

NO	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	ALTO	0.59	0.62	1.87	0.65	0.66
2	AMRT	0.73	0.76	2.68	0.71	0.71
3	ANJT	0.32	0.31	0.56	0.38	0.38
4	BWPT	0.61	0.62	1.79	0.71	0.77
5	CPRO	0.98	1.25	8.75	0.95	0.89
6	DPUM	0.23	0.33	0.50	0.41	0.52
7	DSNG	0.67	0.64	2.21	0.68	0.56
8	GGRM	0.37	0.37	0.53	0.35	0.25
9	GZCO	0.68	0.56	1.72	0.58	0.52
10	INDF	0.47	0.47	0.93	0.44	0.51
11	JAWA	0.68	0.75	4.11	0.89	0.93
12	KINO	0.41	0.37	0.64	0.42	0.51
13	MBTO	0.38	0.47	1.16	0.60	0.40
14	MIDI	0.79	0.81	3.59	0.76	0.76
15	MYOR	0.52	0.51	1.06	0.48	0.43
16	PALM	0.40	0.46	0.24	0.11	0.05
17	PSDN	0.57	0.57	1.87	0.77	0.84
18	RANC	0.40	0.43	0.79	0.42	0.59
19	SIMP	0.46	0.46	0.90	0.49	0.48
20	SKBM	0.63	0.37	0.70	0.43	0.46
21	SKLT	0.48	0.52	1.20	0.52	0.47
22	STTP	0.50	0.41	0.60	0.25	0.22
23	TBLA	0.73	0.71	2.42	0.69	0.70
24	TCID	0.18	0.21	0.24	0.21	0.19
25	TGKA	0.65	0.63	0.64	0.54	0.52
26	ULTJ	0.18	0.19	0.16	0.14	0.45
27	UNSP	0.92	1.03	1.11	1.65	1.93
28	WICO	0.44	0.28	0.39	0.64	0.69
29	WIIM	0.27	0.20	0.25	0.20	0.27

Lampiran 4

Return on Asset Perusahaan Sampel 2016-2020

NO	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	ALTO	-2.27%	-5.67%	-2.98%	-0.67%	-5.44%
2	AMRT	2.84%	1.18%	3.02%	4.64%	7.83%
3	ANJT	1.75%	8.37%	-0.08%	-0.67%	3.53%
4	BWPT	-2.41%	-1.17%	-2.86%	-7.20%	-2.33%
5	CPRO	-27.27%	-37.67%	26.21%	-5.82%	3.09%
6	DPUM	5.39%	5.08%	0.40%	-18.39%	-2.55%
7	DSNG	3.08%	4.93%	3.64%	1.55%	18.24%
8	GGRM	10.60%	11.62%	11.28%	13.83%	15.44%
9	GZCO	-43.63%	-4.79%	-12.14%	-29.75%	-7.76%
10	INDF	6.41%	5.85%	5.14%	5.10%	3.96%
11	JAWA	-6.84%	-6.04%	-8.72%	-8.05%	-1.84%
12	KINO	5.51%	3.39%	4.18%	11.08%	4.44%
13	MBTO	1.24%	-3.16%	-17.61%	-11.33%	-20.68%
14	MIDI	4.60%	2.11%	3.21%	4.07%	9.08%
15	MYOR	10.75%	10.93%	10.01%	10.44%	16.05%
16	PALM	5.68%	2.39%	-5.60%	-3.03%	24.22%
17	PSDN	-5.61%	4.65%	-6.68%	-6.20%	-21.86%
18	RANC	5.48%	4.69%	5.53%	5.91%	11.99%
19	SIMP	1.87%	2.08%	-0.51%	-1.56%	3.00%
20	SKBM	2.25%	1.59%	0.90%	0.47%	1.08%
21	SKLT	3.63%	3.61%	4.28%	5.69%	11.20%
22	STTP	7.45%	9.22%	9.69%	16.75%	18.23%
23	TBLA	4.93%	6.80%	4.68%	3.82%	8.45%
24	TCID	7.42%	7.58%	7.08%	5.69%	-4.08%
25	TGKA	7.86%	8.72%	9.14%	14.30%	15.60%
26	ULTJ	16.74%	13.72%	12.63%	15.62%	19.66%
27	UNSP	-3.30%	-11.82%	-11.07%	-53.08%	-10.03%
28	WICO	1.44%	41.10%	-5.48%	-3.96%	-6.89%
29	WIIM	7.85%	3.31%	4.07%	2.10%	13.37%

Lampiran 5

Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel Periode 2016-2020

NO	Kode	2016	2017	2018	2019	2020
1	ALTO	0.023268	0.023268	0.023268	0.023268	0.023268
2	AMRT	0.000104	0.018775	0.015524	0.018775	0.015684
3	ANJT	0.094771	0.094771	0.094771	0.094771	0.094771
4	BWPT	0.000097	0.000198	0.000226	0.000042	0.000042
5	CPRO	0.000198	0.090930	0.061774	0.061782	0.061782
6	DPUM	0.000973	0.000449	0.000449	0.000449	0.000449
7	DSNG	0.105918	0.105918	0.098843	0.091767	0.091767
8	GGRM	0.006729	0.006729	0.006729	0.006729	0.006729
9	GZCO	0.050417	0.378259	0.520758	0.350113	0.346347
10	INDF	0.000157	0.000157	0.000166	0.000157	0.000157
11	JAWA	0.004565	0.003627	0.003627	0.003627	0.000035
12	KINO	0.132148	0.105693	0.107536	0.099779	0.124909
13	MBTO	0.000827	0.000827	0.000827	0.000827	0.000827
14	MIDI	0.006505	0.006505	0.006505	0.006505	0.006505
15	MYOR	0.252199	0.252199	0.252199	0.252199	0.252199
16	PALM	0.002571	0.012611	0.012611	0.012642	0.012642
17	PSDN	0.203076	0.280761	0.280761	0.280761	0.280761
18	RANC	0.008252	0.030390	0.032326	0.032742	0.033117
19	SIMP	0.000011	0.000011	0.000011	0.000011	0.000011
20	SKBM	0.035760	0.022067	0.022193	0.022193	0.022193
21	SKLT	0.003118	0.007405	0.009582	0.009148	0.009148
22	STTP	0.000875	0.000875	0.001633	0.001633	0.001633
23	TBLA	0.000875	0.000875	0.000875	0.000875	0.000875
24	TCID	0.001422	0.001422	0.001258	0.001258	0.001358
25	TGKA	0.003590	0.005463	0.007153	0.007074	0.001957
26	ULTJ	0.114884	0.338437	0.343440	0.360142	0.481726
27	UNSP	0.549641	0.044239	0.077765	0.261911	0.201614
28	WICO	0.275933	0.275933	0.275933	0.275933	0.275933
29	WIIM	0.368352	0.546008	0.619054	0.619054	0.627340

Lampiran 6

Data *Financial distress* Perusahaan Sampel Periode 2016-2020

NO	Kode	2016		2017		2018		2019		2020	
		Z-Score	Kategori	Z-Score	Kategori	Z-Score	Kategori	Z-Score	Kategori	Z-Score	Kategori
1	ALTO	0.67	1	0.52	1	0.44	1	0.59	1	0.55	1
2	AMRT	3.16	0	2.97	0	3.54	0	3.61	0	3.30	0
3	ANJT	0.46	1	0.80	1	1.45	1	1.31	1	1.41	1
4	BWPT	0.39	1	0.41	1	0.47	1	0.22	1	0.23	1
5	CPRO	0.22	1	-1.38	1	1.17	1	0.54	1	0.74	1
6	DPUM	1.13	1	1.10	1	1.21	1	0.27	1	-0.14	1
7	DSNG	0.81	1	1.39	1	0.95	1	0.96	1	1.21	1
8	GGRM	3.09	0	3.11	0	3.42	0	3.53	0	4.16	0
9	GZCO	-1.08	1	0.45	1	-0.11	1	-0.24	1	-1.13	1
10	INDF	1.94	0	1.92	0	1.68	1	1.96	0	1.40	1
11	JAWA	0.08	1	-0.24	1	0.02	1	0.44	1	-0.23	1
12	KINO	2.42	0	2.45	0	2.09	0	2.77	0	1.54	1
13	MBTO	1.56	1	1.22	1	0.79	1	0.95	1	0.44	1
14	MIDI	2.20	0	2.04	0	2.27	0	2.55	0	2.23	0
15	MYOR	2.91	0	2.97	0	2.92	0	2.99	0	3.03	0
16	PALM	1.66	1	1.00	1	2.66	0	4.70	0	13.68	0
17	PSDN	1.86	0	2.83	0	2.23	0	1.66	1	1.00	1
18	RANC	4.23	0	3.99	0	3.84	0	3.30	0	3.05	0
19	SIMP	1.34	1	1.31	1	1.07	1	0.93	1	1.07	1
20	SKBM	2.27	0	2.65	0	2.33	0	2.28	0	2.89	0
21	SKLT	2.41	0	2.28	0	2.20	0	2.57	0	2.75	0
22	STTP	2.84	0	3.53	0	3.55	0	4.95	0	5.25	0
23	TBLA	1.00	1	1.22	1	1.20	1	1.11	1	1.14	1
24	TCID	4.69	0	4.23	0	4.46	0	4.20	0	3.91	0
25	TGKA	4.68	0	4.65	0	4.93	0	6.19	0	5.47	0
26	ULTJ	5.31	0	4.21	0	5.72	0	5.74	0	2.41	0
27	UNSP	-0.66	1	-1.09	1	-1.43	1	-3.42	1	-2.18	1
28	WICO	4.94	0	6.14	0	4.65	0	3.25	0	4.90	0
29	WIIM	3.85	0	4.41	0	4.43	0	4.25	0	4.04	0

Lampiran 7 Analisis Deskriptif Masing- Masing Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
<i>Financial distress Z-Score</i>	145	-3.42	13.68	2.1924	2.04781
<i>Current ratio</i>	145	.06	10.25	1.6800	1.64767
Debt to Total Asset Ratio	145	.05	8.75	.7372	.88185
ROA	145	-.77610	.26210	.007947 6	.12949412
Kepemilikan Manajerial	145	.00000	.62700	.094062 1	.15010909
Valid N (listwise)	145				

Lampiran 8 Keterangan Variabel Dependen

Classification Table ^{a,b}					
	Observed	Y	Predicted		Percentage Correct
			Tidak <i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i>	
Step 0	Y	Tidak <i>Financial distress</i>	77	0	100.0
		<i>Financial distress</i>	68	0	.0
Overall Percentage					53.1

a. Constant is included in the model.
b. The cut value is ,500

Lampiran 9 Block Number 0. Uji -2 Log Likelihood

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	200.454	-.124
	2	200.454	-.124

a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 200,454
c. Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than ,001.

Lampiran 10 Block Number 1. Uji -2 Log Likelihood

Iteration History ^{a,b,c,d}						
Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Coefficients		
				X1	X2	X3
Step	1	161.298	.192	-.212	.138	-6.418
1	2	152.225	.378	-.260	.202	-11.965
	3	151.028	.473	-.276	.241	-14.894
	4	151.003	.489	-.279	.248	-15.394
	5	151.003	.490	-.279	.248	-15.405
	6	151.003	.490	-.279	.248	-15.405

a. Method: Enter
b. Constant is included in the model.
c. Initial -2 Log Likelihood: 200,454
d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Lampiran 11 Pengujian Omnibus, Hosmer and Lemeshow

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step	Step	49.450	3	.000
1	Block	49.450	3	.000
	Model	49.450	3	.000

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.544	8	.382

Lampiran 12 Ringkasan Pengujian Analisis Regresi Logistik

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	151.003 ^a	.289	.386

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Lampiran 13 Analisis Regresi Logistik

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	X1	-.279	.136	4.196	1	.041	.757
1 ^a	X2	.248	.153	2.647	1	.104	1.282
	X3	-15.405	3.326	21.449	1	.000	.000
	Constant	.490	.309	2.513	1	.113	1.632

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3.

Lampiran 14 Analisis Interaksi Moderasi

Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Sample: 2016 2020
 Included observations: 145
 Estimation settings: tol= 0.00010
 Initial Values: C(1)=0.08228, C(2)=-0.13691, C(3)=0.45030, C(4)=-8.51200,
 C(5)=-1.52474, C(6)=-2.78107
 Convergence achieved after 6 iterations
 CR0 (ordinary) cluster-robust standard errors & covariance using observed
 Hessian
 Cluster series: X1_CR* X2_DAR* X3_ROA* Z_KEPEMILIKAN_MANAJER

Variable	Coefficien t	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.362207	0.310675	1.165869	0.2437
<u>X1_CR</u>	-0.217263	0.109356	1.986758	0.0469
<u>X2_DAR</u>	0.667155	0.278760	2.393297	0.0167
<u>X3_ROA</u>	-15.42532	3.763624	4.098528	0.0000
<u>Z_KEPEMILIKAN_MANAJE RIAL</u>	-3.673005	1.853642	1.981508	0.0475
<u>X1_CR* X2_DAR* X3_ROA* Z_KEPEMILIKAN_MANAJE RIAL</u>	-16.32496	12.06597	1.352976	0.1761