

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini untuk menilai dampak dari hubungan variabel *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, menggunakan ketidakpastian lingkungan selaku faktor moderasi, serta variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Bab ini menjelaskan penerapan analisis penelitian dan hasil dari unsur-unsur yang mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan di perusahaan. Mengumpulkan data yang relevan dan menghitung variabel dalam penelitian menggunakan Stata14 adalah tahap pertama dalam analisis data.

Kriteria yang dipertimbangkan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor barang konsumsi dan sektor ritel yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2019-2021.
2. Perusahaan yang melaporkan Laporan Tahunan secara berturut-turut dari tahun 2019-2021.
3. Laporan Tahunan yang dapat diakses secara lengkap di website IDX atau pada website resmi perusahaan.

Tabel 4.1
Kriteria Penentuan Sampel Penelitian

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Perusahaan sektor barang konsumsi yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia | 80 |
| Perusahaan sektor ritel yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia | 35 |
| Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2019-2021 | (23) |
| Perusahaan sektor ritel yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2019-2021 | (13) |
| Jumlah sampel perusahaan sebelum <i>outlier</i> | 79 |
| Jumlah sampel perusahaan yang dikecualikan akibat <i>outlier</i> | (18) |
| Total Sampel Perusahaan | 61 |
| Total Observasi | 183 |

Sumber : Data Diolah

Tabel 4.1 menunjukkan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang ditetapkan peneliti. Dari tahun 2019 hingga 2021, tercatat sebanyak 115 perusahaan di industri barang konsumsi dan ritel yang tercatat di BEI, dimana dari sektor barang konsumsi berjumlah 80 perusahaan, dan sektor ritel sebanyak 35 perusahaan. Selama rentang waktu 2019-2021, 23 bisnis barang konsumen dan 13 perusahaan ritel tidak menghasilkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut. Dan selama proses penelitian, dilakukannya *outlier* pada data yang digunakan yaitu sebanyak 18 perusahaan. Oleh karena itu, ukuran sampel untuk penelitian ini berjumlah 61 perusahaan yang menghasilkan laporan tahunan yang telah diaudit secara lengkap berturut-turut. Dengan masa penelitian selama tiga tahun, sebanyak 183 sampel dikumpulkan untuk penelitian ini.

4.2 Deskripsi Data Penelitian

Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan dalam website Bursa Efek Indonesia (BEI), maupun situs resmi perusahaan yang sudah diaudit. Jumlah data

tersebut sebanyak 61 perusahaan dari sektor barang konsumsi dan sektor ritel yang *listed* di BEI selama periode 2019-2021 yang digunakan untuk *financial distress* sebagai variabel dependen, variabel independen diantaranya adalah *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial, variabel moderasi ketidakpastian lingkungan, dan variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Variabel independen (Y) disimbolkan dengan Z. variabel independen yaitu *leverage* disimbolkan dengan DAR, likuiditas disimbolkan dengan CR, dan kepemilikan manajerial disimbolkan dengan KM. Variabel moderasi yaitu ketidakpastian lingkungan disimbolkan dengan HI. Dan variabel kontrol yaitu profitabilitas dimana disimbolkan ROA, dan ukuran perusahaan disimbolkan SIZE.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk menyajikan gambaran tentang data penelitian yang bervariasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 61 perusahaan dalam rentang waktu tiga tahun dimulai dengan tahun 2019 hingga tahun 2021 yang dapat menghasilkan observasi sebesar 183 sampel. Setelah dilakukannya olah data uji statistik oleh peneliti menggunakan Aplikasi STATA 14, dihasilkan statistik yang diperoleh dari data variabel pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.2.1
Data Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Min | Max | Mean | SD |
|----------|-----|--------|--------|--------|-------|
| Z | 183 | -0.506 | 4.263 | 1.702 | 0.815 |
| DAR | 183 | 0.053 | 0.959 | 0.463 | 0.192 |
| CR | 183 | 0.053 | 8.050 | 2.055 | 1.402 |
| KM | 183 | 0.219 | 1 | 0.788 | 0.177 |
| HI | 183 | 0.000 | 0.044 | 0.001 | 0.006 |
| ROA | 183 | -0.251 | 0,416 | 0.041 | 0.091 |
| SIZE | 183 | 10.173 | 25.391 | 14.527 | 1.903 |

Sumber : Data Sekunder Diolah

Financial distress (Z) yang merupakan variabel dependen adalah situasi saat perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangannya, proksi pengukurannya menggunakan Altman Z-score. Sebesar 1.702 nilai rata-rata (*mean*) dihasilkan. Variabel *financial distress* memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.815. jika dibandingkan *mean* dan nilai standar deviasi *financial distress* ialah $1.702 > 0.815$ yang artinya variabel *financial distress* dimana diprosikan menggunakan metode Altman Z-score mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Dari hasil parameter pengukuran Altman Z-score variabel ini bisa ditarik kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan sektor barang konsumsi dan sektor ritel dalam penelitian ini berada di zona abu-abu dengan anggapan bahwa berkemungkinan memiliki potensi moderat dalam kebangkrutan. Nilai Z tertinggi senilai 4.263 yaitu terjadi pada perusahaan PT. Matahari Department Store Tbk di tahun 2019 dari seluruh komponen yang ada di Altman Z-score yang memiliki kontribusi tertinggi yaitu pada X4 yang dihasilkan dari *market value of equity per total liabilities*. Nilai tersebut mengalami penurunan ditahun 2020 menjadi 0.701, dan menjadi 1.494 pada tahun 2021. Hal tersebut diakibatkan karena adanya penurunan nilai pada nilai asset lancar perusahaan, namun terjadi kenaikan pada utang lancarnya, sehingga modal kerja yang dimiliki perusahaan bernilai negative. Selain itu juga laba perusahaan dari tahun 2019 dan 2020 mengalami penurunan yang cukup drastis. Maka dari itu walaupun pada tahun 2019 Z cukup tinggi, sehingga dapat dikatakan tidak memiliki kemungkinan *financial distress*, namun pada tahun 2020 perusahaan ini mengalami kinerja keuangan yang sangat buruk bahkan berada di kondisi bangkrut, lalu pada tahun 2021 perusahaan ini sedikit mengalami peningkatan sehingga dianggap berada di zona abu-abu yang berkemungkinan moderat terjadi *financial distress*. Nilai Z yang terendah sebesar -0.506 terjadi pada perusahaan PT. Martina Berto Tbk pada tahun 2020. Berdasarkan parameter Altman Z-score nilai tersebut dapat dikatakan sangat rendah sehingga perusahaan tersebut benar-benar mengalami *financial distress* bahkan kebangkrutan. Dalam pengukuran

Altman Z-score PT. Martina Berto Tbk pada tahun 2020 menghasilkan nilai negative pada komponen X1, X2, dan X3. Hal tersebut menunjukkan bahwa rendahnya nilai aset lancar perusahaan, selain itu juga perusahaan mengalami kerugian sehingga menghasilkan komponen X3 negatif. Namun pada tahun 2021 PT. Martina Berto Tbk pada tahun 2020 mengalami sedikit kenaikan dengan nilai Z sebesar 0.2. walaupun masih tergolong sangat kecil, nilai tersebut mengalami kenaikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, hal tersebut dikarenakan *retained earning* perusahaan pada tahun 2021 bernilai positif sehingga X2 bernilai positif, walaupun pada tahun ini nilai aset lancar perusahaan kecil dan masih mengalami kebangkrutan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa PT. Martina Berto Tbk pada tahun 2020 < 1.2 sehingga dianggap berada di *distress zone*, dimana mengalami kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2019 hingga 2021.

Variabel independen yaitu *leverage* (DAR) merupakan situasi yang gambaran terhadap tingkat kemampuan perusahaan terkait memenuhi kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjangnya, semakin rendah nilai DAR maka dianggap semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.463, nilai standar deviasi dari variabel *leverage* sebesar 0.192. Jika dibandingkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi *leverage* adalah $0.463 > 0.192$ yang artinya variabel *leverage* yang diukur dengan proksi *Debt to asset ratio* (DAR) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Nilai DAR tertinggi senilai 0.959 terjadi pada PT. Matahari Putra Prima Tbk pada tahun 2020, dengan total total liabilitas Rp 4,325,777 juta dengan total aset Rp 4,510,511 juta. Disamping itu nilai terendah dari DAR senilai 0.053 terjadi pada PT. MAP Aktif Adiperkasa Tbk pada tahun 2021, dengan total total liabilitas Rp 285,040 juta dengan total aset Rp 5,346,317 juta.

Variabel independen yaitu likuiditas (CR) merupakan situasi yang gambaran terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya menggunakan aset lancar milik perusahaan, Semakin besar nilai CR, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat memenuhi komitmen

yang ada. Nilai standar deviasi untuk variabel likuiditas sebesar 1,402, sedangkan nilai rata-rata atau meannya adalah 2,055. Jika dibandingkan baik nilai rata-rata maupun nilai standar deviasinya, nilai likuiditas jauh lebih tinggi dari 1,402. yang artinya variabel likuiditas yang diukur dengan proksi *Current Ratio* (CR) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Nilai CR tertinggi senilai 8.05 terjadi pada PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2019, dengan total total liabilitas jangka pendek Rp 160,587,363, dan dengan total aset lancar Rp 1,292,805,083. Disamping itu nilai terendah dari CR senilai 0.053 terjadi pada PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk pada tahun 2020, dan dengan total aset lancar Rp 1,166,666,700 juta dengan total liabilitas jangka pendek Rp 21,624,939,963.

Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KM) merupakan situasi yang gambaran terhadap persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, semakin tinggi persentase KM maka dikatakan semakin tinggi jumlah kepemilikan saham oleh manajer. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.788, nilai standar deviasi dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.177. Jika dibandingkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi kepemilikan manajerial adalah $0.788 > 0.177$ yang artinya variabel ini diukur dengan proksi persentase kepemilikan saham dari total saham yang beredar (KM) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Nilai KM tertinggi senilai 1 yang artinya persentase saham yang beredar 100% milik manajerial, hal tersebut terjadi pada beberapa perusahaan pada sampel diantaranya adalah pada tahun 2019 yaitu PT. Diamond Food Indonesia Tbk, PT. Soho Global Health Tbk, PT. Victoria Care Indonesia Tbk, PT. Panca Anugrah Wisesa Tbk, PT. Martina Berto Tbk, PT. Sunindo Adipersada Tbk, PT. Cahaya Bintang Medan Tbk, PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk, PT. Boston Furniture Industries Tbk, PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk, dan pada tahun 2020 terjadi pada perusahaan PT. Panca Anugrah Wisesa Tbk, PT. Martina Berto Tbk. PT. Cahaya Bintang Medan Tbk, PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk, dan yang terakhir pada tahun 2021 terjadi pada PT. Cahaya Bintang Medan Tbk. Disamping itu nilai terendah dari KM senilai 0.219 yang artinya persentase saham yang beredar 21,9%

milik manajerial, hal tersebut terjadi pada PT. Matahari Department Store Tbk pada tahun 2019, dengan dengan total saham yang dimiliki manajerial 617,026,737 dengan total saham yang beredar 2,804,883,280.

Variabel moderasi yaitu ketidakpastian lingkungan (HI) merupakan gambaran terhadap kemampuan manajer perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan guna menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka yang panjang, *Herfindahl Indeks* (HI) merupakan proksi untuk mengukur seberapa tinggi tingkat intensitas persaingan pada industri tersebut, semakin tinggi nilai HI maka dianggap semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan pasar. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.001, nilai standar deviasi dari variabel ketidakpastian lingkungan sebesar 0.006. Jika dibandingkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi ketidakpastian lingkungan adalah $0.001 < 0.006$ yang artinya variabel ketidakpastian lingkungan yang diukur dengan proksi *Herfindahl Indeks* (HI) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang tinggi. Nilai HI tertinggi senilai 0.044 terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2020, dengan dengan total penjualan Rp 114,477,311 juta dengan total penjualan seluruh perusahaan sektor barang konsumsi Rp 543,431,219 juta. Disamping itu nilai terendah dari HI senilai 0.000 terjadi pada PT. Panca Anugrah Wisesa Tbk pada tahun 2020, dengan dengan total penjualan Rp 3,615 juta dengan total penjualan seluruh perusahaan sektor barang konsumsi Rp 543,431,219 juta.

Variabel kontrol yaitu profitabilitas (ROA) merupakan situasi yang gambaran terhadap tingkat keahlian manajemen memperoleh laba perusahaan baik yang berhubungan dengan penjualan, aset, laba, maupun modal perusahaan itu sendiri, jika $ROA > 2\%$ maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan sehat. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.041, nilai standar deviasi dari variabel profitabilitas sebesar 0.091. Jika dibandingkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi profitabilitas adalah $0.041 < 0.091$ yang artinya variabel profitabilitas yang diukur dengan proksi *Ratio on asset* (ROA) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang tinggi. Nilai ROA tertinggi senilai 0.416 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun

2019, dengan total pendapatan setelah beban bunga pajak Rp 1,206,059 juta, dan dengan total aset Rp 1,206,059 juta. Disamping itu nilai terendah dari ROA senilai -0.251 terjadi pada PT. Hero Supermarket Tbk pada tahun 2020, dengan total pendapatan setelah beban bunga pajak Rp -1,214,602 juta, dan dengan total aset Rp 4,838,417 juta.

Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) merupakan gambaran terhadap ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimilikinya. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14.527, nilai standar deviasi dari variabel profitabilitas sebesar 1.903. Jika dibandingkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi ukuran perusahaan adalah $14.527 > 1.903$ yang artinya variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan mengukur total aset yang dimiliki perusahaan mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Nilai SIZE tertinggi senilai 25.391 terjadi pada PT. Sentra Food Indonesia Tbk pada tahun 2021, dengan total aset Rp 106,495,352,963. Disamping itu nilai terendah dari SIZE senilai 10.173 terjadi pada PT. Boston Furniture Industries Tbk pada tahun 2019, dengan total aset Rp 26,201 juta.

4.2.2 Regresi Panel Data

Uji panel data dilakukan dengan regresi data panel, yaitu untuk menguji model yang layak digunakan dalam penelitian ini. Terdapat tiga model regresi data panel diantaranya adalah *Random Effect Models* (REM), *Fixed Effect Models* (FEM), dan *Common Effect Model* (CEM). Uji panel data dilakukan pada tabulasi data penelitian, lalu data tersebut diolah dengan bantuan aplikasi STATA 14 yang dapat dihasilkan melalui uji-uji berikut :

1. Uji Chow

Uji ini digunakan untuk membandingkan model *common effect model* dan *fixed effect model*. Adapun hasil dari uji chow sebagai berikut :

Tabel 4.2.2.1

Hasil Uji Chow

| | |
|--------------------|---------------|
| Probability | 0.0000 |
| Sig. | 0.05 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada uji chow senilai 0.000 dimana nilai tersebut < 0.05 . oleh karena itu model yang dipilih melalui uji chow adalah *fixed effect model*. Jika model yang dihasilkan melalui uji chow adalah *fixed effect model* maka perlu dilakukannya uji selanjutnya yaitu uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk mendapatkan model yang paling sesuai.

2. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Dilakukannya uji ini adalah untuk membandingkan antara model *random model effect* dan *common effect model*. Adapun hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2.2.2

Hasil Uji LM

| | |
|--------------------|---------------|
| Probability | 0.0000 |
| Sig. | 0.05 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan informasi yang ditunjukkan pada tabel di atas, uji LM memberikan nilai probabilitas 0,000 dimana hasilnya kurang dari 0,05. Akibatnya, model yang dipilih melalui penggunaan uji chow yaitu *random effect model*. Jika *random effect model* yang diperoleh dengan uji LM, maka dilakukannya uji berikutnya yang dikenal dengan uji Hausman dengan tujuan mendapatkan model yang paling sesuai.

3. Uji Hausman

Uji hausman merupakan pengujian yang dilakukan agar dapat membandingkan antara model *random model effect* dan *common effect model*. Adapun hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2.2.3

Hasil Uji Hausman

| | |
|--------------------|---------------|
| Probability | 0.0260 |
| Sig. | 0.05 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel diatas, dihasilkan nilai probabilitas pada uji hausman senilai 0.0260 dimana nilai tersebut < 0.05 . Oleh karena itu model yang dipilih melalui uji chow adalah *fixed effect model*. Berdasarkan ketiga uji regresi data panel yang dilakuakn, maka dihasilkan kesimpulan bahwa model regresi terbaik dala penelitian ini adalah *fixed effect model*.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar peneliti dapat memastikan sampel yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal dan juga bebas dari asumsi klasik yakni multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data penelitian berdistribusi teratur atau tidak. Jika data ditemukan berdistribusi normal, maka model estimasi dianggap akurat. Pada data yang tersisa setelah menjalankan model regresi, dilakukan uji normalitas. Metode analisis skewness pada STATA digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan uji normalitas. Hasil uji normalitas dilaporkan dalam format berikut:

Tabel 4.2.3.a
Hasil Uji Normalitas

| <i>Variabel</i> | <i>Skewness</i> | <i>Kurtosis</i> |
|-----------------|-----------------|-----------------|
| Z | -0.0841044 | 2.868336 |
| DAR | 0.4753876 | 2.570963 |
| CR | 1.84622 | 7.469956 |
| KM | -0.9099546 | 3.311455 |
| HI | -0.9678266 | 2.035911 |

| | | |
|------|------------|----------|
| ROA | -0.1744213 | 5.131828 |
| SIZE | 1.073368 | 7.819127 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat terlihat dalam pengujian normalitas data dihasilkan nilai skewness < 3 dan nilai kurtosis < 10 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan dalam mengukur apakah ada korelasi antar variabel independent. Pengujian ini menggunakan VIF dengan nilai di bawah 10 atau nilai *tolerance*-nya lebih dari 0,1 dianggap model regresi pada penelitian tidak memiliki masalah multikolinearitas atau tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas penelitian ini menggunakan program STATA menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.3.b

Hasil Uji Multikolinearitas

| <i>Variabel</i> | <i>Colinearity Statistics</i> | |
|-----------------|-------------------------------|------------|
| | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> |
| DAR | 0.241300 | 6.49 |
| CR | 0.396469 | 4.14 |
| KM | 0.952338 | 2.52 |
| HI | 0.154104 | 1.66 |
| ROA | 0.600766 | 1.52 |
| SIZE | 0.659913 | 1.05 |
| Mean VIF | | 2.90 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan data yang ditunjukkan pada tabel yang dapat dilihat di atas, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat ditarik

kesimpulan bahwa model regresi yang diuji tidak termasuk dalam asumsi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varians yang ditunjukkan dari satu pengamatan ke pengamatan berikutnya. Jika model regresi tidak memiliki homoskedastisitas maka dianggap baik. Ghazali (2016) dalam (Nasution & Barus, 2019). Uji Breusch Pagan Godfrey digunakan untuk analisis heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka data dianggap bebas dari asumsi heteroskedastisitas menurut kriteria. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut.:

Tabel 4.2.3.c

Hasil Uji Heteroskedastisitas

| | |
|-------------------------|--------|
| <i>Chi</i> ² | 3.22 |
| <i>Prob</i> | 0.0726 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel di atas, dan menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya adalah 0,0726, lebih besar dari 0,05. Hasilnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis heteroskedastisitas tidak berlaku untuk model regresi yang telah divalidasi.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1 sebelumnya. Ini dilakukan dengan model regresi linier yang digunakan, Ghazali (2013) dalam (Ariantini et al., 2017). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka data dianggap bebas dari asumsi autokorelasi menurut kriteria. Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel berikut.:

Tabel 4.2.3.d**Hasil Uji Autokorelasi**

| | |
|-------------|--------|
| <i>F</i> | 0.245 |
| <i>Prob</i> | 0.6227 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel di atas, dan menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya adalah 0,6227, lebih besar dari 0,05. Hasilnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.3 Uji Kelayakan Model

4.2.3.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan atau Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial dengan dimoderasi oleh variabel ketidakpastian lingkungan, dan dengan adanya variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* atau disebut uji signifikansi model. Keputusan dari uji simultan (uji f) melalui kriteria jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen, serta sebaliknya. Berikut merupakan hasil dari uji f :

Tabel 4.2.3.1.**Hasil Uji Simultan**

| | |
|--------------------|--------|
| <i>probability</i> | 0.0000 |
| <i>sig</i> | 0.05 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil dari uji f tersaji bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000 dimana nilai tersebut kurang dari signifikansi 0,05. Maka dari itu dapat diartikan bahwa *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial yang dimoderasi oleh variabel ketidakpastian lingkungan, dan dengan adanya variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu

financial distress. Maka dari hasil uji simultan tersebut diperoleh informasi bagi peneliti dan perusahaan terkait faktor yang mempengaruhi *financial distress*.

4.2.3.2 Koefisien Determinasi (R-Squared)

Dalam menentukan besarnya proporsi keterikatan hubungan variabel independen pada variabel dependen maka dilakukannya Uji koefisien determinasi. Koefisien determinasi berjalan dari 0 sampai 1, sehingga dapat menunjukkan bahwa semakin besar koefisien determinasi model regresi, jika koefisien determinasi semakin mendekati nol semakin kecil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Begitu pula sebaliknya, jika koefisien determinasi mendekati satu, maka semua faktor independen memiliki pengaruh yang lebih tinggi terhadap variabel dependen. Adapun dibawah ini penjelasan terkait hasil uji R-square terhadap model 1 :

Tabel 4.2.3.2.a

Hasil Koefisien Determinasi (Model 1)

| | |
|---------------|--------|
| <i>within</i> | 0.6367 |
|---------------|--------|

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada model regresi model 1, disajikan hasil bahwa koefisien determinasi dengan nilai adjusted R^2 yaitu bernilai sebesar 0.6367 atau 63,67% yang berarti kemampuan dari variabel independen *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial menjelaskan variabel *financial distress* sebesar 63.67%, serta sisanya yaitu 36,33% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti pada penelitian ini. Selain itu hasil dari uji R-square pada model 2 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2.3.2.b

Hasil Koefisien Determinasi (Model 2)

| | |
|---------------|--------|
| <i>within</i> | 0.6420 |
|---------------|--------|

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada model regresi model 2, disajikan hasil bahwa koefisien determinasi dengan nilai adjusted R^2 yaitu bernilai sebesar 0.6420 atau 64,2% yang berarti kemampuan dari variabel independen *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial yang dimoderasi oleh variabel ketidakpastian lingkungan menjelaskan variabel *financial distress* sebesar 64.2%, serta sisanya yaitu 35,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti pada penelitian ini.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Uji t (Partial)

Uji t dirancang untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini didukung atau tidak, serta apakah pengaruh variabel independen *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen terhadap variabel dependen *financial distress* signifikan atau tidak. Uji t memungkinkan seseorang untuk menarik kesimpulan bahwa variabel independen memiliki pengaruh parsial terhadap variabel dependen, dan sebaliknya, jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Ini benar bahkan jika kedua variabel sama sekali tidak berhubungan. Hasil uji t pada model 1 dan model 2 ditunjukkan pada tabel berikut.:

Tabel 4.3.1.a

Hasil Uji Statistik t (Model 1)

| <i>Variabel</i> | <i>Regression Model</i> | |
|-------------------|-------------------------|--------------------|
| | <i>t</i> | <i>Probability</i> |
| <i>(Constant)</i> | 6.10 | 0.000 |
| DAR | -5.15 | 0.000 |
| CR | 0.46 | 0.644 |
| KM | 2.22 | 0.029 |
| HI | 1.76 | 0.081 |
| ROA | 11.56 | 0.000 |
| SIZE | -0.73 | 0.466 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.3.1.b
Hasil Uji Statistik t (Model 2)

| <i>Variabel</i> | <i>Regression Model</i> | |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| | <i>Fixed Effect Model</i> | |
| | <i>t</i> | <i>Probability</i> |
| <i>(Constant)</i> | 4.93 | 0.000 |
| DAR | -4.52 | 0.000 |
| CR | 0.76 | 0.450 |
| KM | 2.00 | 0.048 |
| HI | 1.70 | 0.092 |
| ROA | 11.52 | 0.000 |
| SIZE | -0.77 | 0.442 |
| DAR*HI | -1.03 | 0.303 |
| CR*HI | -1.13 | 0.260 |
| KM*HI | 1.29 | 0.200 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas mempunyai pengaruh yang terhadap variabel dependen yang diuji. Ini dihitung berdasarkan nilai signifikan dari masing-masing variabel; jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa faktor independen setidaknya memiliki pengaruh terhadap variabel yang sedang diteliti.

1. *Leverage* menghasilkan nilai signifikansi senilai 0.000, dimana nilai tersebut < 0.05 . Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*
2. Likuiditas menghasilkan signifikansi senilai 0.644, dimana nilai tersebut > 0.05 . Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Alissa Chalabi, 2023

**PENGARUH LEVAREGE, LIKUIDITAS, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS DENGAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN SEBAGAI
VARIABLE MODERASI**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Akuntansi

[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

3. Kepemilikan manajerial menghasilkan nilai signifikansi senilai 0.029, dimana nilai tersebut < 0.05 . Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*
4. Ketidakpastian lingkungan menghasilkan nilai signifikansi senilai 0.092, dimana nilai tersebut > 0.05 . jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*
5. Ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi *leverage* menghasilkan nilai signifikansi adalah 0.303, dimana nilai tersebut > 0.05 . jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress*
6. Ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi likuiditas menghasilkan nilai signifikansi adalah 0.260, dimana nilai tersebut > 0.05 . jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*
7. Ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi kepemilikan manajerial menghasilkan nilai signifikansi adalah 0.200, dimana nilai tersebut > 0.05 . jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*
8. Profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi adalah 0.000, dimana nilai tersebut < 0.05 . jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*
9. Ukuran perusahaan menghasilkan nilai signifikansi adalah 0.442, dimana nilai tersebut > 0.05 . jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

4.3.2 Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda dilakukan untuk menilai apakah *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap variabel dependen, *financial distress*, menggunakan ketidakpastian sebagai variabel moderasi dan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai faktor kontrol. Berikut adalah hasil pengujian regresi linier berganda yang dilakukan dengan menggunakan software STATA 14:

Tabel 4.3.2.a

Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 1)

| <i>Variabel</i> | <i>Regression Model</i> | |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| | <i>Fixed Effect Model</i> | |
| | <i>Coef.</i> | <i>Probability</i> |
| <i>(Constant)</i> | -1.87755 | 0.000 |
| DAR | -1.867698 | 0.000 |
| CR | 0.0204832 | 0.644 |
| KM | 1.072316 | 0.029 |
| HI | 208204.9 | 0.081 |
| ROA | 5.548606 | 0.000 |
| SIZE | -0.0205968 | 0.466 |

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.2.3.3.b

| <i>Variabel</i> | <i>Regression Model</i> | |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| | <i>Fixed Effect Model</i> | |
| | <i>Coef.</i> | <i>Probability</i> |
| <i>(Constant)</i> | 1.694232 | 0.000 |
| DAR | -1.726974 | 0.000 |
| CR | 0.0350985 | 0.450 |
| KM | 0.9829804 | 0.048 |
| HI | 202543 | 0.092 |

| | | |
|--------|------------|-------|
| ROA | 5.568679 | 0.000 |
| SIZE | -0.0218752 | 0.442 |
| DAR*HI | -106.2003 | 0.303 |
| CR*HI | -18.50321 | 0.260 |
| KM*HI | 181.9692 | 0.200 |

Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 2)

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel hasil uji regresi linier berganda model 1 dan model 2 diatas, bentuk model regresi linear yang dapat dituliskan sebagai berikut :

Model 1. :

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DAR}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{KM}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + e$$

$$Z_{it} = -1.87755 - 1.867698 \text{DAR}_{it} + 0.0204832 \text{CR}_{it} + 1.072316 \text{KM}_{it} + 5.548606 \text{ROA}_{it} - 0.0205968 \text{SIZE}_{it} + e$$

Model 2. :

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DAR}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{KM}_{it} + \beta_4 \text{HI}_{it} + \beta_5 \text{HI}_{it} * \text{DAR}_{it} + \beta_6 \text{HI}_{it} * \text{CR}_{it} + \beta_7 \text{HI}_{it} * \text{KM}_{it} + \beta_8 \text{ROA}_{it} + \beta_9 \text{SIZE}_{it} + e$$

$$Z_{it} = 1.694232 - 1.726974 \text{DAR}_{it} + 0.0350985 \text{CR}_{it} + 0.9829804 \text{KM}_{it} + 202543 \text{HI}_{it} - 106.2003 \text{HI}_{it} * \text{DAR}_{it} - 18.50321 \text{HI}_{it} * \text{CR}_{it} + 181.9692 \text{HI}_{it} * \text{KM}_{it} + 5.568679 \text{ROA}_{it} - 0.0218752 \text{SIZE}_{it} + e$$

Keterangan :

Z_{it} = *Financial distress* perusahaan dari *i-t*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_9$ = Koefisien regresi

DAR = *Leverage (Debt to Assets Ratio) i-t*

CR = *Likuiditas (current ratio) i-t*

KM = *Kepemilikan manajerial i-t*

Alissa Chalabi, 2023

PENGARUH LEVAREGE, LIKUIDITAS, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN SEBAGAI VARIABLE MODERASI

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Akuntansi

[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

HI = Ketidakpastian Lingkungan $i-t$ (variabel moderasi)

ROA = Profitabilitas (variabel kontrol)

SIZE = Ukuran Perusahaan (variabel kontrol)

e = Error

berdasarkan persamaan regresi berganda di atas, terdapat dua model persamaan regresi berganda yang dapat dilakukan analisis terkait pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, adapun analisis yang dilakukan sebagai berikut:

Model 1

1. Karena nilai konstanta pada model 1 adalah -1,87755, maka Altman Z-score akan turun sebesar 1,87755 jika semua variabel yang dianggap independen tetap konstan. tempat di mana kemungkinan mengalami *financial distress* meningkat.
2. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien senilai -1.867698, yang menunjukkan bahwa jika semua variabel lain dianggap konstan dan *leverage* dinaikkan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan turun sebesar 1.867698. Ini adalah kasus bahkan jika semua variabel lainnya dianggap konstan. tempat di mana kemungkinan mengalami *financial distress* meningkat.
3. Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien senilai 0,0204832 artinya jika semua variabel independen lainnya dianggap konstan dan likuiditas meningkat sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan meningkat sebesar 0,0204832. Hal ini dikarenakan nilai koefisien variabel likuiditas merupakan hubungan yang linier. tempat di mana kemungkinan mengalami *financial distress* lebih rendah.
4. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien senilai 1,072316, yang menunjukkan bahwa jika semua variabel independen lainnya dianggap konstan dan kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan meningkat sebesar 1,072316. Ini adalah kasus bahkan

jika semua variabel lainnya dianggap konstan. Untuk mengurangi kemungkinan mengalami situasi *financial distress*.

5. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien senilai 5.548606 yang menunjukkan bahwa jika semua variabel lainnya dianggap konstan dan profitabilitas naik sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan naik sebesar 5.548606 juga. Hal ini karena profitabilitas merupakan variabel independen. Untuk mengurangi kemungkinan mengalami situasi *financial distress*.
6. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien senilai -0.0205968, yang menunjukkan bahwa jika semua variabel lain dianggap konstan dan ukuran perusahaan dinaikkan sebesar 1 (satu satuan), maka Altman Z-score akan turun sebesar 0.0205968. Hal ini merupakan implikasi dari fakta bahwa nilai koefisien variabel ukuran perusahaan adalah negatif. Oleh karena itu, kemungkinan mengalami *financial distress* semakin besar.

Model 2

1. Nilai konstanta pada persamaan model 2 yaitu 1.694232 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap tetap, maka Altman Z-score akan bertambah sebesar 1.694232. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.
2. Nilai koefisien variabel *leverage* yaitu sebesar -1.726974 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan *leverage* mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan berkurang sebesar 1.726974. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin meningkat.
3. Nilai koefisien variabel likuiditas yaitu sebesar 0.0350985 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan likuiditas mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan bertambah sebesar 0.0350985. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.
4. Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0.9829804 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka

Altman Z-score akan bertambah sebesar 0.9829804. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.

5. Nilai koefisien ketidakpastian lingkungan yaitu sebesar 202543 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan ketidakpastian lingkungan mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan bertambah sebesar 202543. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.
6. Nilai koefisien variabel *leverage* yang dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan yaitu sebesar 106.2003 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan *leverage* yang dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan akan mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan bertambah sebesar 106.2003. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.
7. Nilai koefisien variabel likuiditas yang dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan yaitu sebesar -18.50321 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan likuiditas yang dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan akan mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan berkurang sebesar 18.50321. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin meningkat.
8. Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial yang dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan yaitu sebesar 181.9692 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan kepemilikan manajerial yang dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan akan mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan bertambah sebesar 181.9692. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.
9. Nilai koefisien variabel profitabilitas yaitu sebesar 181.9692 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan bertambah sebesar 181.9692. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin menurun.
10. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar -0.0218752 yang artinya, apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, dan ukuran

perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan), maka Altman Z-score akan berkurang sebesar 0.0218752. Sehingga kemungkinan *financial distress* semakin meningkat.

4.4 Pembahasan

Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*, khususnya *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen, dan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi dengan dimoderasi variabel ketidakpastian lingkungan dan variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Perusahaan industri ritel dan produk konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2021 dijadikan sebagai studi kasus dalam penelitian ini.

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa faktor *leverage*, likuiditas, kepemilikan manajerial, ketidakpastian lingkungan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan menyumbang 63,67% terkait *financial distress*, disamping itu sisanya 37,23% berasal dari faktor lain. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif dari kepemilikan manajemen terhadap *financial distress*, selain itu diketahui juga adanya pengaruh signifikan positif dari *leverage* pada *financial distress*.

4.4.1 *Leverage Berpengaruh Signifikan Positif terhadap Financial Distress*

Berdasarkan analisis regresi linier berganda sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut diperoleh dari nilai signifikan *leverage* terhadap *financial distress* yaitu sebesar 0,000, dimana nilai ini lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05 (0,000 < 0,05) dengan koefisien negatif; namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, hasil interpretasi Altman Z-score akan dikalikan -1. Oleh karena itu, *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*, dan hipotesis pertama (H1) diterima dari penelitian ini.

Manajemen perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan memutuskan strategi perusahaan atau meninjau tindakan perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar komitmen jangka pendek

atau jangka panjang dengan asetnya sendiri. Jika penyakit ini tidak segera diatasi dengan pengobatan khusus, maka akan memperbesar kemungkinan kesulitan keuangan. Hasil evaluasi hipotesis sejalan dengan gagasan yang dikemukakan dalam penelitian ini, yaitu teori keagenan dan teori stewardship. Menurut keyakinan ini, perusahaan dengan nilai *leverage* (DAR) yang lebih besar lebih rentan mengalami *financial distress*. Dan sebaliknya, jika nilai *leverage* perusahaan rendah, kemungkinan *financial distress* akan berkurang. Hal tersebut disebabkan perusahaan yang memiliki nilai *leverage* rendah dianggap mampu dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan total asset yang dimilikinya.

Hasil ini sesuai dengan yang terjadi pada PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk dimana pada tahun 2019 nilai DAR perusahaan tersebut sebesar 0.769528148, serta nilai Z-scorenya adalah 1.497420085. Pada tahun 2020 nilai DAR PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk sebesar 0.843016226, serta nilai Z-scorenya adalah 0.834479748. Dan pada tahun 2021 nilai DAR PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk sebesar 0.931276822, serta nilai Z-scorenya adalah 0.497237908. PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk menunjukkan sebagai salah satu perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang terbilang cukup tinggi dari tahun 2019 sampai tahun 2021, bahkan semakin tinggi setiap periodenya. Dalam hal lain nilai Altman Z-scorenya pun juga konsisten yang mana semakin menurun setiap periodenya, dimana menandakan bahwa PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk selama periode 2019-2021 setiap tahunnya mengalami peningkatan terhadap *financial distress* yang dialaminya. Hal tersebut dapat menjadikan alasan dari hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap Altman Z-score.

Apabila didasarkan dengan hasil nilai koefisien pada uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya terkait hubungan *leverage* terhadap *financial distress* memiliki pengaruh positif. *Financial distress* pada penelitian ini diproksikan dengan menerapkan Altman Z-score, yang mana semakin tinggi kemungkinan *financial distress* terjadi pada perusahaan maka nilai Z-score semakin rendah dari perusahaan. Oleh

karena itu penelitian ini jika nilai *leverage* dimana diproksikan menggunakan DAR menghasilkan nilai yang tinggi maka nilai *financial distress* yang diproksikan menggunakan Altman Z-score akan semakin rendah, dengan artian kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif dari leverage terhadap *financial distress*. Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya penelitian (Hendra et al., 2018); (Natalia & Sha, 2021); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020); (Arie Dewanty et al., 2018), terdapat pengaruh yang signifikan positif dari leverage terhadap *financial distress*.

4.4.2 Likuiditas Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang telah dilakukan sebelumnya, memberikan hasil ternyata tidak adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap *financial distress*. Kesimpulan tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansi likuiditas terhadap *financial distress* yaitu sebesar 0.644, dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan nilai alfa yaitu 0.05 ($0.633 > 0.05$) dengan koefisien positif, namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa hasil interpretasi terhadap Altman Z-score akan dikalikan -1. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas terhadap *financial distress*, dan maka dari itu hipotesis kedua (H2) penelitian ini ditolak.

Rasio likuiditas suatu entitas dapat menggambarkan tingkat daya perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan serta untuk memenuhi seluruh utang lancar milik perusahaan (Zulman et al., 2020). Pada kondisi dimana perusahaan dapat memenuhi serta membiayai utang lancarnya akan membantu perusahaan dalam meminimalisir terjadinya *financial distress*. Apabila didapatkan kemampuan perusahaan yang rendah dalam memenuhi utang lancarnya, akan mengakibatkan perusahaan kewalahan dalam memenuhi seluruh utang lancarnya, hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya kemungkinan-kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Chintya & Maria, 2019). Manajer akan selalu mengutamakan kepentingan perusahaan, salah satunya adalah menghindari

faktor-faktor yang dapat mengakibatkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu *principal* yang memiliki kekhawatiran dengan kondisi keuangan perusahaan akan mendorong manajer untuk lebih mengutamakan kesehatan keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang telah dipaparkan dalam penelitian ini, khususnya *stewardship theory* dan *agency theory*. Menurut hipotesis ini, semakin rendah kemungkinan suatu perusahaan berada dalam posisi keuangan yang genting berbanding lurus dengan rasio likuiditas perusahaan tersebut. Dan kebalikannya juga benar: jika rasio aset likuid perusahaan terhadap total asetnya rendah, maka kemungkinan besar perusahaan akan berada dalam posisi keuangan yang genting. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, yang semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan total aset jangka pendeknya. Alhasil, kondisi keuangan perusahaan terhindar dari kemungkinan *financial distress* bahkan kebangkrutan. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap tingkat kesulitan keuangan. Berdasarkan temuan penelitian ini, kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan total aset yang dimiliki saat ini bukanlah salah satu faktor lain yang dianggap dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, faktor-faktor lain ini berasal dari faktor lain.

Hasil ini selaras dengan yang terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dimana pada tahun 2019 nilai rasio likuiditas perusahaan tersebut sebesar 0.7319237, serta nilai Z-scorenya adalah 3.2510132. Pada tahun 2020 nilai rasio likuiditas PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 0.8885420, serta nilai Z-scorenya adalah 1.4850611. Dan pada tahun 2021 nilai rasio likuiditas PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 0.7375718, serta nilai Z-scorenya adalah 1.9865457. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk menunjukkan sebagai salah satu perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas yang terbilang konsisten dari tahun 2019 sampai tahun 2020. Namun pada nilai Altman Z-scorenya pada tahun 2019-2020 tidak juga mengalami konsistensi yang sama, justru mengalami perusabahan yang

sangat signifikan, yang mana pada tahun 2019 PT. Multi Bintang Indonesia Tbk mengalami kondisi keuangan yang sangat baik sehingga sangat jauh dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun pada tahun 2020-2021 PT. Multi Bintang Indonesia Tbk mengalami kondisi keuangan yang cukup buruk dimana pada periode tersebut perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut dapat menjadikan alasan dari hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Altman Z-score. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh (Natalia & Sha, 2021); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

4.4.3 Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Signifikan Negatif terhadap *Financial Distress*

Hasil dari uji regresi linier berganda yang sudah dihasilkan sebelumnya, memberikan kesimpulan bahwa adanya pengaruh signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansi kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* yaitu sebesar 0.029, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai alfa yaitu 0.05 ($0.029 < 0.05$) dengan koefisien positif, namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa hasil interpretasi terhadap Altman Z-score akan dikalikan -1. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa adanya pengaruh signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, dan berdasarkan hal tersebut hipotesis ketiga (H3) penelitian ini diterima.

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi permasalahan agensi dalam suatu perusahaan (nursiva & widyaningsih, 2020). Hal ini terjadi karena timbulnya dualitas fungsi manajer, sebagai pengelola sekaligus pemilik. Dalam konteks ini, dapat diasumsikan bahwa seorang manajer akan lebih berhati-hati terhadap keputusan yang diambil atas perusahaan. Hal ini dikarenakan, kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut menjadi representasi nyata akan konsekuensi dari keputusan yang diambilnya, dan juga persentase kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi

potensi terjadinya *financial distress* (widhiadnyana & dwi Ratnadi, 2019). Hasil dari uji hipotesisi tersebut sejalan dengan teori yang ditetapkan dalam penelitian ini yaitu *theory agency* dan *stewardship* teori. Berdasarkan teori-teori tersebut bahwa semakin banyak persentase saham yang dimiliki oleh manajerial akan semakin rendah kemungkinan perusahaan dalam mengalami *financial distress*. Dan sebaliknya, jika semakin kecil persentase saham yang dimiliki oleh manajerial maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dalam mengalami *financial distress*. Hal tersebut disebabkan tingginya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajerial akan semakin banyak juga kepentingan yang dimiliki oleh manajerial, sehingga akan mendorong manajemen perusahaan agar selalu memperhatikan kondisi keuangan perusahaan agar terhindar dari kemungkinan akan *financial distress* bahkan kebangkrutan.

Hasil ini tersebut dengan yang terjadi pada PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk dimana pada tahun 2019 nilai persentase kepemilikan manajerial perusahaan tersebut sebesar 1.000 atau sebesar 100%, serta nilai Z-scorenya adalah 2.5580576. Pada tahun 2020 nilai persentase kepemilikan manajerial PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk sebesar 1.000 atau sebesar 100%, serta nilai Z-scorenya adalah 2.4940026. Dan pada tahun 2021 nilai persentase kepemilikan manajerial PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk sebesar 0.8000 atau sebesar 80%, serta nilai Z-scorenya adalah 1.9436281. PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk menunjukkan sebagai salah satu perusahaan yang memiliki nilai persentase kepemilikan manajerial yang terbilang cukup tinggi dari tahun 2019 sampai tahun 2020, walaupun menurun pada tahun 2021. Dalam hal lain nilai Altman Z-scorenya pada tahun 2019-2020 juga konsisten yang mana tetap berada di kondisi keuangan yang sama yang terbilang cukup baik, namun pada tahun 2021 karena persentase kepemilikan manajerial menurun nilai Altman Z-scorenya pun ikut menurun, dimana menandakan bahwa PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk selama periode 2021 mengalami kondisi keuangan yang buruk. Hal tersebut dapat menjadikan alasan dari hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya bahwa

persentase kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap Altman Z-score.

Apabila didasarkan dengan hasil nilai koefisien pada uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. *Financial distress* pada penelitian ini diproksikan dengan menerapkan Altman Z-score, yang mana semakin tinggi kemungkinan *financial distress* terjadi pada perusahaan maka nilai Z-score semakin rendah dari perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian ini jika persentase kepemilikan manajerial dimana diproksikan menggunakan banyaknya saham milik manajerial dari jumlah saham yang beredar menghasilkan persentase yang tinggi maka nilai *financial distress* yang diproksikan menggunakan Altman Z-score akan semakin rendah, dengan artian kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah. Dengan demikian bisa ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Hal tersebut selaras dengan hasil dari penelitian sebelumnya dari (Tirza & Julianti, 2018; Inten & Dana, 2019; Rotama & Harefa, 2020) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

4.4.4 Ketidakpastian Lingkungan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh antara *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang telah dilakukan sebelumnya, memberikan hasil bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansi *leverage* yang dimoderasi oleh variabel ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress* yaitu sebesar 0.303, dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan nilai alfa yaitu 0.05 ($0.303 > 0.05$) dengan koefisien negatif, namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa hasil interpretasi terhadap Altman Z-score akan dikalikan -1. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap

financial distress, dan dengan demikian hipotesis keempat (H4) penelitian ini ditolak.

Pada kondisi dimana lingkungan stabil, kegiatan pengendalian dan perencanaan dan pengendalian akan berjalan lancar, namun sebaliknya jika kondisi lingkungan sedang tidak stabil maka aktivitas selama melakukan pengendalian dan perencanaan akan dihadapi berbagai macam masalah. Dalam hal ini dengan adanya ketidakpastian lingkungan dapat mempengaruhi hubungan antara *leverage* dan *financial distress*, karena jika kondisi lingkungan eksternal tidak baik walaupun tingkat *leverage* dalam suatu perusahaan rendah dapat memungkinkan tingkat kemungkinan *financial distress* yang tinggi. Hasil dari uji hipotesis tersebut sejalan dengan teori yang ditetapkan dalam penelitian ini yaitu *theory agency* dan *stewardship* teori. Berdasarkan teori-teori tersebut perusahaan yang memiliki nilai *leverage* (DAR) yang semakin tinggi maka perusahaan akan semakin berkemungkinan mengalami *financial distress*. Dan sebaliknya jika nilai *leverage* Perusahaan rendah, maka kemungkinan perusahaan dalam mengalami *financial distress* akan semakin berkurang. Namun dengan adanya moderasi dari ketidakpastian lingkungan, dianggap akan semakin memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Tetapi apabila didasarkan pada hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress*. Tetapi ketidakpastian lingkungan tidak dapat dipastikan memiliki pengaruh terhadap *leverage*, karena pasalnya ketidakpastian lingkungan bukan merupakan satu-satunya faktor dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan total asset yang dimilikinya. Apabila didasarkan pada hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*.

Hasil ini selaras dengan yang terjadi pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dimana pada tahun 2019 nilai variabel interaksi *leverage* dan ketidakpastian lingkungan pada perusahaan tersebut sebesar 0.0018399,

serta nilai Z-scorenya adalah 2.1199563. Pada tahun 2020 nilai variabel interaksi *leverage* dan ketidakpastian lingkungan pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 0.0037881, serta nilai Z-scorenya adalah 0.8641964. Dan pada tahun 2021 nilai variabel interaksi *leverage* dan ketidakpastian lingkungan pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 0.0047579, serta nilai Z-scorenya adalah 0.9413085. Nilai interaksi *leverage* dan ketidakpastian lingkungan serta nilai Altman Z-score pada tahun 2019-2021 yang dialami PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menunjukkan pola yang tidak beraturan, hal tersebut menunjukkan tidak adanya hubungan antara keduanya. Hal tersebut dapat disajikan sebagai ilustrasi dari hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap Altman Z-score.

4.4.5 Ketidakpastian Lingkungan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh antara Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang telah dilakukan sebelumnya, memberikan hasil bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansi likuiditas yang dimoderasi oleh variabel ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress* yaitu sebesar 0.260, dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan nilai alfa yaitu 0.05 ($0.260 > 0.05$) dengan koefisien negatif, namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa hasil interpretasi terhadap Altman Z-score akan dikalikan -1. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*, dan dengan demikian hipotesis kelima (H5) penelitian ini ditolak.

Semakin kecil tingkat rasio likuiditas pada suatu perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Namun dengan kondisi likuiditas yang besar namun lingkungannya tidak baik, maka dapat dimungkinkan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut sejalan dengan teori yang ditetapkan dalam penelitian

ini yaitu *theory agency* dan *stewardship* teori. Berdasarkan teori-teori tersebut semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan meminimalisir kemungkinan perusahaan dalam mengalami *financial distress*. Namun dengan adanya moderasi dari ketidakpastian lingkungan, dianggap akan semakin memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Tetapi apabila didasarkan pada hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress*. Tetapi ketidakpastian lingkungan tidak dapat dipastikan memiliki pengaruh terhadap likuiditas, karena pasalnya ketidakpastian lingkungan bukan merupakan satu-satunya faktor dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan total asset lancarnya. Apabila didasarkan pada hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*.

Hasil ini selaras dengan yang terjadi pada PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk dimana pada tahun 2019 nilai variabel interaksi likuiditas dan ketidakpastian lingkungan pada perusahaan tersebut sebesar 0.0000077, serta nilai Z-scorenya adalah 2.5580576. Pada tahun 2020 nilai variabel interaksi likuiditas dan ketidakpastian lingkungan pada PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk sebesar 0.0000091, serta nilai Z-scorenya adalah 2.4940026. Dan pada tahun 2021 nilai variabel interaksi likuiditas dan ketidakpastian lingkungan pada PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk sebesar 0.0000074, serta nilai Z-scorenya adalah 1.9436281. PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk menunjukkan naik turunnya nilai interaksi pada tahun 2019-2021. Namun pada tahun 2020-2021 PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk mengalami kondisi keuangan yang tidak konsisten melainkan menurun, terutama ditahun 2021 angkanya menurun cukup drastis. Hal tersebut menggambarkan PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk mengalami kondisi keuangan yang menurun di tahun 2021. Hal tersebut dapat menjadikan alasan dari hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya

bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap Altman Z-score.

4.4.6 Ketidakpastian Lingkungan Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan uji regresi linier berganda yang telah dilakukan sebelumnya, memberikan hasil bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansi kepemilikan manajerial yang dimoderasi oleh variabel ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress* yaitu sebesar 0.200, dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan nilai alfa yaitu 0.05 ($0.200 > 0.05$) dengan koefisien negatif, namun seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa hasil interpretasi terhadap Altman Z-score akan dikalikan -1. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress*, dan dengan demikian hipotesis keenam (H6) penelitian ini ditolak.

Meningkatnya tingkat daya saing dalam bisnis mendorong perusahaan agar lebih meningkatkan dalam menggunakan kemampuannya semaksimal mungkin supaya dapat menghadapi persaingan ketat tersebut. Maka dari itu, manajer dituntut untuk menguasai kondisi pasar serta kemampuan dalam penyusunan strategi supaya dapat memberikan hasil yang maksimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan, lebih khususnya dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan perusahaan. Sesuai dengan teori agensi bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan *financial distress* dengan adanya ketidakpastian lingkungan yang tidak pasti akan membuat manajerial selaku *principal* akan semakin mendorong bahkan menuntut manajer perusahaan guna kepentingan agar perusahaan tidak sampai mengalami *financial distress*. Selain itu juga sesuai dengan teori *stewardship* dimana manajer akan selalu mengutamakan kepentingan perusahaan. Berdasarkan teori-teori tersebut semakin banyak persentase saham yang dimiliki oleh manajerial akan semakin rendah kemungkinan perusahaan dalam mengalami *financial distress*. Namun dengan adanya

moderasi dari ketidakpastian lingkungan, dianggap akan semakin memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Tetapi ketidakpastian lingkungan tidak dapat dipastikan memiliki pengaruh terhadap kepemilikan manajerial, karena pasalnya ketidakpastian lingkungan bukan merupakan satu-satunya faktor dalam menentukan apakah anggota dewan direksi ataupun anggota dewan komisaris akan memiliki saham pada perusahaan yang dikelolanya. Apabila didasarkan pada hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

Hasil ini selaras dengan yang terjadi pada PT. Buyung Poetra Sembada Tbk dimana pada tahun 2019 nilai variabel interaksi kepemilikan manajerial dan ketidakpastian lingkungan pada perusahaan tersebut sebesar 0.0000063, serta nilai Z-scorenya adalah 3.4739989. Pada tahun 2020 nilai variabel interaksi kepemilikan manajerial dan ketidakpastian lingkungan pada PT. Buyung Poetra Sembada Tbk sebesar 0.0000032, serta nilai Z-scorenya adalah 2.3118301. Dan pada tahun 2021 nilai variabel interaksi kepemilikan manajerial dan ketidakpastian lingkungan pada PT. Buyung Poetra Sembada Tbk sebesar 0.0000016, serta nilai Z-scorenya adalah 1.6685630. PT. Buyung Poetra Sembada Tbk menunjukkan nilai interaksi yang konsisten pada tahun 2019-2021. Namun pada tahun 2020-2021 PT. Buyung Poetra Sembada Tbk mengalami kondisi keuangan yang tidak konsisten melainkan menurun diangka yang cukup drastis. Hal tersebut menggambarkan PT. Buyung Poetra Sembada Tbk mengalami kondisi keuangan yang menurun selama 3 tahun berturut-turut. Hal tersebut dapat menjadikan alasan dari hasil uji regresi linier berganda yang dilakukan sebelumnya bahwa ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap Altman Z-score.

4.5 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pengalaman langsung peneliti dengan proses penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dihadapi, serta beberapa faktor yang memerlukan perhatian lebih dari peneliti selanjutnya untuk lebih menyempurnakan

penelitiannya sendiri, karena penelitian ini sendiri tentunya mengandung kekurangan yang harus diperhatikan serta dibahas dalam penelitian selanjutnya. Adapun beberapa kekurangan penelitian ini antara lain :

1. Fokus dilakukan penelitian ini hanya pada perusahaan sektor ritel dan sektor barang konsumsi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tiga periode yaitu 2019-2021. Hal tersebut tentu menjadikan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi terhadap perusahaan lain diluar sektor yang diteliti.
2. Pada sampel penelitian, masih terdapat beberapa perusahaan yang tidak memberikan laporan keuangan beserta laporan tahunannya secara berurutan sesuai dengan periode penelitian pada laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun situs resmi perusahaan sehingga mengakibatkan sampel berkurang dalam penelitian ini.