

# Pengaruh Laverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress dengan Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi

*by Alissa Chalabi\_2301*

---

**Submission date:** 23-Jan-2023 12:48PM (UTC+0700)

**Submission ID:** 1997524087

**File name:** 191112194\_Alissa\_Chalabi\_Skripsi\_revisi.docx (886.65K)

**Word count:** 28138

**Character count:** 188182



**PENGARUH LAVERAGE, <sup>1</sup>LIKUIDITAS, DAN KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN  
KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN <sup>2</sup>SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**SKRIPSI**

**ALISSA CHALABI 1910112194**

**<sup>3</sup>PROGRAM STUDI AKUNTANSI PROGRAM SARJANA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL VETERAN JAKARTA**

**2023**

ALISSA CHALABI

1910112194

**1** PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL  
DISTRESS DENGAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI





**PENGARUH LAVERAGE, <sup>1</sup>LIKUIDITAS, DAN KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN  
KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN <sup>2</sup>SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**<sup>3</sup>SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana  
Akuntansi**

**ALISSA CHALABI 1910112194**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI PROGRAM SARJANA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL VETERAN JAKARTA**

**2023**



**PERNYATAAN ORISINALITAS**

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI**

**6**  
**The Effect of Leverage, Liquidity, and Managerial Ownership on Financial Distress with Environmental Uncertainty as a Moderating Variable**

By Alissa Chalabi

**3**  
**Abstract**

This research is a quantitative study that aims to determine the effect of leverage, liquidity, and management ownership on financial distress by using a moderating variable, namely environmental uncertainty, as well as with the presence of control variables, namely profitability and firm size. This research uses retail and consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019 to 2021 as samples. The sample selection was done randomly, the samples received were 61 companies with a total of 183 observations. The research hypothesis testing used Multiple Linear Regression Analysis with STATA 14 application and a significance level of 0.05. The results of the test obtained (1) leverage has a significant effect on financial distress. The higher the leverage value, the higher the company will experience financial distress, (2) liquidity does not have a significant effect on financial distress, (3) managerial ownership has a significant positive effect on financial distress. The higher the managerial ownership value, the lower the possibility of the company experiencing financial distress, (4) environmental uncertainty cannot moderate the effect of leverage on financial distress, (5) environmental uncertainty cannot moderate the effect of liquidity on financial distress, (6) environmental uncertainty cannot moderate the effect of environmental uncertainty on financial distress.

**Keywords :** financial distress, leverage, liquidity, management ownership, and environmental uncertainty

**Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress dengan Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi**

Oleh Alissa Chalabi

**Abstrak**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh leverage, likuiditas, dan kepemilikan manajemen terhadap *financial distress* dengan menggunakan variabel moderasi yaitu ketidakpastian lingkungan, serta dengan adanya variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan Perusahaan retail dan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2021 sebagai sampel. Pemilihan sampel dilakukan secara acak sampel yang diterima yaitu 61 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 183 sampel. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda dengan aplikasi STATA 14 dan tingkat signifikansi 0,05. Hasil pengujian diperoleh (1)leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai leverage maka akan semakin tinggi perusahaan mengalami *financial distress*, (2)likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, (3)kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, (4)Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap *financial distress*, (5)Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, (6)ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress*.

**Kata kunci :** *financial distress*, leverage, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ketidakpastian lingkungan.

### 3 PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Penelitian ini dilaksanakan sejak 01 bulan Juli 2022 sampai dengan 20 bulan Desember 2022 dengan judul **"Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress dengan Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi"**. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada Ibu Dr. Dianwicakasih Ariefiara, SE., Ak., M.Ak, CA, CSRS selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan arahan dan saran-saran yang sangat bermanfaat.

Di samping itu, ucapan terima kasih juga disampaikan kepada ayah (alm), ibu serta seluruh keluarga yang tidak henti-hentinya memberikan semangat dan doa kepada penulis. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada seseorang yang telah dengan sabar mendengarkan segala keluh kesah penulis serta teman-teman yang telah membantu dalam penulisan usulan penelitian ini.

Semoga karya ilmiah ini bermanfaat.

Jakarta, 30 Desember 2022



Alissa Chalabi

## DAFTAR ISI

PERNYATAAN ORISINALITAS.....	i
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	ii
<i>Abstract</i> .....	iii
Abstrak .....	iv
PRAKATA .....	v
3 DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
BAB I .....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Manfaat Hasil Penelitian .....	9
BAB II .....	11
TINJAUAN PUSTAKA .....	11
2.1 Landasan Teori .....	11
2.1.1 Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ).....	11
20 2.1.2 Teori Stewardship .....	12
2.1.3 Financial Distress .....	12
2.1.4 <i>Leverage</i> .....	17
2.1.5 Likuiditas .....	18
2.1.6 Kepemilikan Manajerial.....	19
3 2.1.7 Ketidakpastian Lingkungan.....	20
2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya .....	22
2.3 Model penelitian .....	33
2.4 Hipotesis.....	33
2.4.1 <i>Leverage</i> terhadap <i>financial distress</i> .....	34
2.4.2 Likuiditas terhadap <i>financial distress</i> .....	35
2.4.3 Kepemilikan Manajerial terhadap <i>financial distress</i> .....	36
2.4.4 Ketidakpastian lingkungan bisnis memoderasi hubungan antara <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i> .....	37

2.4.5 Ketidakpastian lingkungan bisnis memoderasi hubungan antara likuiditas dan <i>financial distress</i> .....	39
2.4.6 Ketidakpastian lingkungan bisnis memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan <i>financial distress</i> .....	40
<b>3</b> BAB III .....	42
<b>METODE PENELITIAN</b> .....	42
3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	42
3.1.1 Variabel Dependen (Y) .....	42
3.1.2 Variabel Independen (X) .....	43
3.1.3 Variabel Moderasi .....	45
<b>3</b> 3.1.4 Variabel Kontrol .....	46
3.2 Populasi dan Sampel .....	48
3.3 Teknik Pengumpulan Data .....	48
3.3.1 Jenis Data .....	48
3.3.2 Sumber Data .....	48
3.3.3 Metode Pengumpulan Data .....	49
3.4 Teknik Analisis Data .....	49
3.4.1 Uji Kualitas Data .....	49
3.4.2 Uji Kelayakan Model .....	55
<b>6</b> 3.4.3 Uji Hipotesis .....	56
<b>BAB IV</b> .....	59
<b>HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	59
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	59
4.2 Deskripsi Data Penelitian .....	60
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	61
<b>10</b> 4.2.2 Regresi Panel Data .....	65
4.2.3 Uji Asumsi Klasik .....	67
4.2.3 Uji Kelayakan Model .....	70
4.3 Uji Hipotesis .....	72
<b>3</b> 4.3.1 Uji t (Partial) .....	72
4.3.2 Uji Regresi Linier Berganda .....	74
4.4 Pembahasan .....	79
4.4.1 <i>Leverage</i> Berpengaruh Signifikan Positif terhadap <i>Financial Distress</i> .....	80
4.5 Keterbatasan Penelitian .....	90

<b>BAB V</b> .....	91
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	91
<b>5.1 Kesimpulan</b> .....	91
<b>5.2 Saran</b> .....	92
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	94
<b>RIWAYAT HIDUP</b> .....	98
<b>LAMPIRAN</b> .....	100



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.2	Matrik Penelitian Sebelumnya
<b>49</b> Tabel 4.1	Kriteria Penentuan Sampel Penelitian
Tabel 4.2.1	Data <b>17</b> Statistik Deskriptif
Tabel 4.2.2.1	Hasil Uji Chow
Tabel 4.2.2.2	Hasil Uji LM
Tabel 4.2.2.3	Hasil Uji Hausman
Tabel 4.2.3.a	Hasil Uji Normalitas
Tabel 4.2.3.b	Hasil Uji Multikolinearitas
Tabel 4.2.3.c	Hasil Uji Heteroskedastisitas
Tabel 4.2.3.d	Hasil Uji Autokorelasi
Tabel 4.2.3.1	Hasil Uji Simultan
Tabel 4.2.3.2.a	<b>3</b> Hasil Koefisien Determinasi (Model 1)
Tabel 4.2.3.2.b	Hasil Koefisien Determinasi (Model 2)
Tabel 4.3.1.a	Hasil Uji Statistik t (Model 1)
Tabel 4.3.1.b	Hasil Uji Statistik t (Model 2)
Tabel 4.3.2.a	Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 1)
Tabel 4.3.2.b	Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 2)

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 <sup>3</sup> Daftar Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian
- Lampiran 2 Daftar Perusahaan yang Tidak Melaporkan Laporan Keuangannya secara lengkap selama periode tahun 2019-2021
- Lampiran 3 Data perusahaan yang *Outlier*
- Lampiran 4 Data Penelitian
- Lampiran 5 Output STATA 14

## PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Dalam pengelolaannya sebuah perusahaan sangat dibutuhkan strategi serta manajemen yang baik, hal tersebut agar kondisi perusahaan selalu dalam keadaan sehat. Jika dalam sebuah perusahaan pengelolaannya masih kurang tepat diduga hal-hal yang tidak diharapkan dapat terjadi. Didirikannya suatu perusahaan tentunya memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan atau laba, hal tersebut agar dapat menstabilkan kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan, dengan itu perusahaan dapat diharapkan tetap berjalan untuk jangka waktu yang lama. Fenomena jatuh bangun dalam menjalankan sebuah perusahaan adalah salah satu fenomena yang cukup lumrah dalam menjalankan suatu bisnis. Hal tersebut juga sangat dipengaruhi oleh adanya perubahan pada kondisi perekonomian negara bahkan dunia, yang akan berdampak pada aktivitas serta kinerja perusahaan, mulai dari perusahaan yang kecil, menengah bahkan yang besar.

Dalam suatu negara kondisi ekonominya pasti mengalami perubahan apapun akan mengalami pasang surut, hal tersebut sangat mempengaruhi aktivitas ekonomi yang dijalankan oleh seluruh perusahaan yang ada dalam negara bersangkutan. Jika keadaan ekonomi suatu negara sedang buruk maka banyak sekali hambatan yang dapat menghambat kegiatan ekonomi perusahaan dalam upaya menghasilkan laba yang maksimal. Jika situasi keuangan perusahaan tidak segera membaik, memungkinkan perusahaan akan menyatakan kebangkrutan. Untuk menjaga perusahaan tetap bertahan, manajemen harus dapat memperkirakan bagaimana perubahan ekonomi akan berdampak pada laba. Upaya yang dilakukan perusahaan dalam mempertahankan kehidupan perusahaannya untuk jangka waktu yang lama salah satunya ialah mengantisipasi terjadinya kebangkrutan, dalam hal ini *financial distress* merupakan faktor utama perusahaan yang akan menghadapi kebangkrutan.

Dalam dunia perindustrian saat ini telah mulai masuk ke revolusi industri 4.0 yang mana perusahaan dituntut agar dapat menghadapi ketatnya persaingan yang semakin meningkat, karena sudah banyak perusahaan yang semakin mengandalkan teknologi dalam bersaing. Selain itu juga adanya revolusi industri jika dimanfaatkan dengan baik oleh

perusahaan agar dapat membantu perusahaan dalam mempermudah dalam menjalankan bisnisnya, sehingga dapat meningkatkan keuangan perusahaan. Tetapi akan sangat disayangkan apabila manajemen perusahaan tidak dapat menjalankan perusahaan dengan baik dan tidak mampu bertahan saat dalam keadaan krisis ekonomi, karena itu kemungkinan-kemungkinan yang dapat mengancam kinerja keuangan perusahaan akan kesulitan untuk diatasi sehingga dapat menimbulkan kebangkrutan.

Pasar dunia mengalami kondisi yang sangat dinamis, hal tersebut kerap terjadi juga pada sektor ekonomi yang ada di Indonesia, lebih khususnya pada sektor perdagangan eceran (ritel) dan juga perdagangan barang konsumsi masyarakat. perdagangan eceran merupakan kegiatan yang keseluruhannya terkait dengan penjualan barang ataupun jasa yang ditargetkan langsung untuk konsumen akhir yang berfungsi sebagai konsumsi pribadi serta non-bisnis kotler. Sejumlah perusahaan ritel yang berkembang pesat di Indonesia telah mengumumkan mengalami kerugian yang sangat fatal, sehingga perusahaan tidak dapat bertahan. Sebagian besar dari mereka terpaksa menutup sebagian bahkan keseluruhan gerai yang mereka miliki di berbagai tempat. Contoh yang cukup krusial, misalnya Giant, yang merupakan satu di antara ribuan gerai ritel yang dengan sangat berat hati terpaksa tutup karena dampak kondisi pandemi yang baru-baru ini terjadi. Menurut Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo), sekitar 1.300 gerai akan ditutup karena pandemi antara Oktober 2018 hingga Maret 2021. Sementara itu, kelas menengah ke bawah, pelaku UMKM, dan sektor informal berbelanja di tutup. toko. Untuk alasan ini diakibatkan menurunnya tingkat konsumsi masyarakat (Andrean W. Finaka, 2021). Beberapa perusahaan sektor ritel yang terdapat dalam list BEI mengalami penurunan pada kinerja keuangannya sepanjang tahun 2015-2019, diantaranya ialah PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) menutup 321 gerai hal tersebut terjadi pada tahun 2017. Adapun gerai-gerai tersebut diantaranya adalah Lotus *Debenhams*, *New Look*, dan *Department Store*. PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) mempunyai 2.345 gerai yang berada pada 71 kota di Indonesia sampai pada akhir tahun 2018. Selanjutnya ada PT Hero Supermarket Tbk (HERO) dimana menghentikan operasi pada 6 gerai Giant Supermarket serta 26 gerai supermarket Hero di sejumlah wilayah dan memberikan kebijakan PHK (pemutusan hubungan kerja) pada 532 pekerja (Widowati, 2019). Sampai 31 Desember 2019 PT Hero Supermarket Tbk mempunyai 445 gerai. Berdasarkan total gerai yang disebutkan sebelumnya, gerai

berjumlah 57 gerai sebagai gerai Giant Akstra, 270 gerai Guardian, 82 gerai Giant Ekspres, 1 gerai IKEA, 3 gerai Giant Mart, dan 32 gerai Hero Supermarket. Selain itu juga terjadi di tahun 2017 pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) terpaksa menghentikan operasi pada 8 gerainya yang berada di kota Bulukumba, Pontianak, Surabaya, Bogor, Banjarmasin, Gresik, dan Bulukumba. Dengan rencana lain milik PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) untuk menggantikan gerainya yang ditutup dengan gerai gerai yang baru berjumlah 4 gerai dimana berlokasi di Semarang, Timika, dan Pekanbaru. Selain itu, terdapat 4 gerai matahari termasuk di Blok M, Taman Anggrek, dan Manggarai yang ditutup oleh PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) di tahun 2017. Selain itu perusahaan ini juga menghentikan operasi pada kedua gerainya di tahun 2018. Dipertengahan tahun 2017 PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) menjalankan operasi pada 155 gerai yang terdapat pada 73 kota di Indonesia. Sedangkan pada tahun 2018, jumlah ini meningkat sehingga berjumlah 159 gerai yang tersebar pada 75 kota di Indonesia. Ternyata, maraknya peristiwa pemberhentian operasi pada gerai ritel, laba tahunan perusahaan ritel yang terdapat dalam BEI kerap menurun (Aryo & Trisnangsih, 2021).

Selain itu juga fenomena serupa terjadi pada perusahaan barang konsumsi yang terdapat dalam daftar di BEI. Menurut kementerian Keuangan, Program JKN (Jaminan Kesehatan Nasional) yang mana dilaksanakan oleh BPJS Kesehatan masih menjadi akar masalah pada kondisi ekonomi. Akibat berlanjutnya skema Jaminan Kesehatan Nasional, BPJS Kesehatan mengalami kendala keuangan di tahun 2019. Akibatnya, PT. Kalbe Farma, salah satu bisnis farmasi, terkena imbasnya. Karena kendala di banyak pabrik di China, peristiwa lambatnya tumbuh kembang yang tajam dialami PT. Kalbe Farma. Karena itu, pelunasan obat-obat sejumlah Rp 200 miliar yang menjadi tanggungan BPJS Kesehatan untuk rumah sakit pendukung program JKN tertunda. Akibatnya, Gabungan Pengusaha (GP) terpaksa mencari cara untuk membayar tunggakan untuk obat-obat. Isu-isu dari kondisi tersebut diperkirakan menyebabkan kerugian BPJS Kesehatan hingga Rp 28,5 triliun. Diungkapkan juga oleh manajemen Kalbe bahwa perusahaan diperkirakan merugi antara Rp 100-200 miliar selama pelaksanaan program JKN, setelah sebelumnya meningkatkan laba bersih yang awalnya 46,7% menjadi 45,2%. Untuk membantu perusahaan farmasi serta distributor alat kesehatan agar dapat memperoleh pengembalian

kelebihan pembayaran pajak, Menteri Keuangan membantu Kalbe Farma karena sulit berkembang. (Sri Mulyani, 2019).

Usaha ritel dan perusahaan sektor barang konsumsi dianggap sebagai salah satu usaha yang cukup dapat berkembang dengan baik di Indonesia, hal tersebut karena bisnis ritel dan perusahaan barang konsumsi memiliki peluang yang cukup besar di Indonesia mengingat sebagian besar masyarakat mendapatkan penghasilan dari kegiatan bisnis ritel. Tetapi sangat disayangkan dalam beberapa tahun terakhir perusahaan ritel dan perusahaan barang konsumsi di Indonesia kerap menampilkan tren lemahnya tingkat daya beli oleh masyarakat, selain itu juga banyak perusahaan yang terpaksa harus menutup gerainya dengan bermacam-macam alasan. Sektor ritel di Indonesia dapat merasakan dampak dari rendahnya daya beli masyarakat. Besar kemungkinan bahwa suatu perusahaan dapat mengalami *financial distress* jika berada dalam posisi ini sedangkan tidak dapat bertahan, baik sekarang maupun dalam jangka panjang.

*Financial distress* adalah sebuah keadaan disaat perusahaan menghadapi fase yang terjadi secara terus-menerus terkait dengan kinerjanya keuangannya. Perusahaan menganggap, *financial distress* merupakan faktor utama terjadinya kebangkrutan, apabila perusahaan tidak secepatnya mengatasinya terpaksa harus gulung tikar penyebab permasalahannya. *Financial distress* dapat dijadikan sebagai suatu peringatan kepada manajemen bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk (Irwandi & Rahayu, 2019). Adapun *Financial distress* dianggap selayaknya suatu kondisi yang mana arus kas perusahaan tidak dapat untuk melengkapi seluruh kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan dipaksa agar melakukan evaluasi ulang dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Ketidakmampuan untuk mengatasi *financial distress* tanpa melakukan penyesuaian drastis pada skala dan struktur operasi merupakan kendala likuiditas yang fatal. Dengan kata lain, *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana keuangan perusahaan berada pada posisi yang genting. Fenomena *financial distress* kerap banyak terjadi pada negara yang dalam keadan krisis ekonomi, dikarenakan hal tersebut dapat berdampak buruk pada keuangan perusahaan yang awalnya sehat menjadi tidak sehat, dan yang awalnya mungkin sudah tidak sehat menjadi semakin buruk sehingga dapat mengalami kebangkrutan. Menurut (Agustine Ekadjaja, 2019); (Hakim et al., 2020); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020); (M. S. Sari et al., 2022) sebuah perusahaan yang

sedang dalam situasi keadaan yang krisis terkait keuangannya dapat dikategorikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami *financial distress* atau dapat juga dikatakan jika dalam waktu dua tahun berturut-turut perolehan laba operasi negatif, sehingga perusahaan kesulitan untuk memenuhi kewajibannya.

Variabel yang diduga dapat berpengaruh pada *financial distress* diantaranya adalah *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial (Christella & Osesoga, 2019); (Chrissentia & Syarief, 2018); (Septiani & Dana, 2019); (Rotama & Harefa, 2020). Hasil dari penelitian sebelumnya (Chrissentia & Syarief, 2018); (Septiani & Dana, 2019) mengatakan bahwa variabel *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh pada peristiwa *financial distress*. Beberapa penelitian sebelumnya juga ada yang mengungkapkan terkait variabel *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada *financial distress* (Hakim et al., 2020); (Christella & Osesoga, 2019).

Menurut yang dikemukakan oleh (Hakim et al., 2020); (Christella & Osesoga, 2019); (Chrissentia & Syarief, 2018) rasio *leverage* dimanfaatkan sebagai alat ukur sejauh mana aktiva yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh utang. jika suatu perusahaan sebagian besar pembiayaannya dibiayai menggunakan utang, hal tersebut berisiko pada keadaan dimana perusahaan akan kewalahan memenuhi kewajibannya sesuai dengan temponya, dikarenakan akibat utang lebih besar dibandingkan dengan aktiva milik perusahaan. Apabila kondisi tersebut tidak ditemukan jalan keluarnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin besar. Hasil penelitian (Hendra et al., 2018); (Natalia & Sha, 2021); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020); (Arie Dewanty et al., 2018) *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan pada penelitian (Stephanie et al., 2020); (Hakim et al., 2020) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut (Sudaryanti & Dinar, 2019); (Christella & Osesoga, 2019); (Chrissentia & Syarief, 2018) pengukuran likuiditas bagi perusahaan guna mengetahui kemampuannya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka pendeknya dengan aset yang dapat digunakan dalam jangka waktu tersebut. Semakin kecil kemungkinan bahwa perusahaan akan mengalami *financial distress*, semakin besar kemungkinannya untuk dapat memenuhi komitmen jangka pendeknya ketika jatuh tempo. Hasil penelitian (Stephanie et al., 2020);

(Chrissentia & Syarief, 2018); (Septiani & Dana, 2019); (M. S. Sari et al., 2022) menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas pada terjadinya *financial distress*, namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Natalia & Sha, 2021); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

**Kepemilikan manajerial** dianggap dapat meminimalisir kendala-kendala yang timbul akibat keagenan yang ada pada suatu perusahaan. Menurut (Hakim et al., 2020); (Christella & Osesoga, 2019); (Chrissentia & Syarief, 2018) Manajemen akan memiliki kontrol lebih besar atas perusahaan karena para pemimpinnya memiliki saham yang lebih besar di dalamnya, ini mungkin dalam bentuk direktur atau komisaris. Oleh karena itu, kemungkinan timbulnya peristiwa *financial distress* berkurang sebab kepemilikan saham manajemen yang tinggi. Hasil penelitian dari (Chrissentia & Syarief, 2018); (Septiani & Dana, 2019); (Rotama & Harefa, 2020) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan manajerial pada terjadinya *financial distress*, sedangkan dari penelitian (Hakim et al., 2020); (Arie Dewanty et al., 2018) mengatakan bahwa tidak adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial pada *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan ketidakpastian lingkungan sebagai moderator. Premis di balik penggunaan variabel ini sebagai variabel moderasi adalah bahwa ketidakpastian lingkungan diduga dapat mengurangi dampak dari tiga variabel independen yaitu **Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress***. Dasar pemikiran dipilihnya ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi ialah karena keadaan lingkungan yang kerap mengalami perubahan, dan tentunya akan berdampak pada bisnis yang juga mengalami perubahan. Menurut Jermias dalam (Arieftiara et al., 2017) ketidakpastian disebabkan oleh adanya pergeseran pasar yang dinamis dan serta perubahan kebiasaan konsumsi masyarakat yang merupakan dua hal pemicu ketatnya daya saing di industri. Dengan munculnya globalisasi dan industri 4.0, teknologi digital telah lebih terintegrasi ke dalam operasi sehari-hari agensi perusahaan. Adanya perkembangan industri 4.0 merupakan pembuka jalan baru bagi para perusahaan dalam mencapai pangsa pasar yang lebih lebar, namun pada bagian lain terjadinya globalisasi mengakibatkan munculnya ancaman lain karena dapat meningkatkan tingkat kompetitor dalam suatu



industri (Mark & Kristanto, 2020). Meningkatkan jumlah kompetitor akan semakin memperketat persaingan yang ada, dalam memperebutkan pangsa pasar serta dalam mempertahankan tingkat hidup suatu perusahaan. Contoh dari kondisi lingkungan yang tidak pasti, seperti terjadinya pandemi baru-baru ini yaitu COVID-19 yang memaksa masyarakat agar lebih membatasi aktivitas, tentunya hal tersebut berpengaruh juga terhadap kegiatan operasional perusahaan, terutama pada perusahaan ritel karena selama pandemi mengakibatkan banyaknya toko-toko milik perusahaan ritel yang tidak dapat melangsungkan kegiatan bisnisnya akibat adanya kebijakan PSBB (Pembatasan Sosial Bersekala Besar) yang dianjurkan pemerintah sehingga kita dapat memperlambat penyebaran epidemi Covid-19. Dapat dibayangkan jika perusahaan memiliki keuangan yang cukup baik namun lingkungan eksternal tidak menguntungkan, perusahaan akan kesulitan dalam keuangannya. Ketidakpastian lingkungan terjadi ketika faktor-faktor di luar kendali perusahaan membahayakan operasinya. Pada kondisi lingkungan yang stabil, kegiatan pengendalian dan perencanaan tentunya tidak akan terlalu terhambat oleh masalah, karena akan mudah dalam memprediksi keadaan lingkungan, namun sebaliknya jika dalam situasi lingkungan yang tidak stabil kegiatan pengendalian dan perencanaan akan semakin rumit serta akan menimbulkan banyak masalah yang dapat menghambat, hal tersebut dikarenakan peristiwa-peristiwa yang akan datang sulit untuk diprediksi. Semakin rendah *leverage*, semakin rendah pula kemungkinan terjadinya *financial distress* namun dengan adanya ketidakpastian lingkungan yang tinggi dapat mempengaruhi hubungan antar keduanya, karena jika kondisi lingkungan eksternal tidak baik walaupun tingkat *leverage* dalam suatu perusahaan rendah dapat menyebabkan probabilitas terjadinya *financial distress* yang tinggi. Adanya kepemilikan manajerial, mengakibatkan meningkatnya fokus manajer pada kegiatan bisnis perusahaan, yang dimana akan semakin memperlemah peluang terjadinya *financial distress*.

21 Profitabilitas dan ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel penjelas dalam penelitian ini karena dianggap mempengaruhi kemungkinan *financial distress*. Profitabilitas, sebagaimana didefinisikan oleh (Christella & Osesoga, 2019); (Chrissentia & Syarief, 2018) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu. Kemungkinan masalah keuangan berkurang dengan meningkatnya rasio ROA. Sebaliknya, ROA yang rendah

menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan sumber dayanya secara maksimal, yang dapat menyebabkan laba yang lebih rendah dan bahkan kebangkrutan. (Hakim et al., 2020); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020). Menurut (Christella & Osesoga, 2019); (Agustine Ekadjaja, 2019) ukuran perusahaan atau *firm size* adalah pengukuran pada besarnya aset milik perusahaan, jika jumlah keseluruhan aset milik perusahaan sangat rendah menggambarkan ukuran perusahaan yang sangat kecil. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya (Aprilia, 2019) menyatakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, dapat menggambarkan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dengan kata lain perusahaan memiliki aset yang besar, maka dari itu dapat meminimalisir kemungkinan timbulnya *financial distress*. Hal itu bisa didasarkan ketika aset yang dimiliki perusahaan tinggi, kebutuhan selama pengoperasiannya akan dapat terpenuhi selain itu perusahaan akan memenuhi seluruh kewajibannya dengan sangat baik.

Penelitian ini akan mengkonfirmasi kembali pengaruh *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen terhadap *financial distress* dengan menguji efek moderasi karena temuan penelitian sebelumnya tidak konsisten atau meninggalkan celah. Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajemen terhadap *financial distress* belum diteliti di Indonesia dengan menggunakan variabel moderasi ketidakpastian lingkungan..

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari hasil latar belakang dapat diidentifikasi beberapa masalah yang ada pada penelitian ini, yakni:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* ?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* ?
4. Apakah ketidakpastian lingkungan dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap terhadap *financial distress* ?
5. Apakah ketidakpastian lingkungan dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap terhadap *financial distress* ?
6. Apakah ketidakpastian lingkungan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap terhadap *financial distress* ?

### 1.3 Tujuan Penelitian <sup>17</sup>

Adapun tujuan dari penelitian ini untuk :

1. Mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*
2. Mengetahui apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*
3. Mengetahui apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*
4. Mengetahui apakah ketidakpastian lingkungan dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*
5. Mengetahui apakah ketidakpastian lingkungan dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*
6. Mengetahui apakah ketidakpastian lingkungan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

### 1.4 Manfaat Hasil Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat pada beberapa aspek dibawah ini :

1. Aspek teoritis (keilmuan). Penelitian ini akan memberikan data lebih lanjut tentang pengaruh dari *leverage*, likuiditas, serta kepemilikan manajemen pada peristiwa *financial distress* dalam perusahaan ritel dan produk konsumen yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Karena masih banyak penelitian terdahulu dengan temuan yang kontradiktif tentang adanya dampak dari *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen terhadap kejadian *financial distress*. Selain itu, penelitian ini diharapkan akan memberikan bukti baru bahwa ketidakpastian lingkungan dapat mengurangi dampak *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen pada terjadinya *financial distress*, yang menjadikannya berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Aspek praktis (guna laksana).
  - a. Bagi Perusahaan  
Penting bagi sebuah perusahaan untuk mengetahui penyebab timbulnya kemungkinan *financial distress* pada usaha bisnisnya. Pada penelitian ini akan dihasilkan kesimpulan ada atau tidak adanya pengaruh dari pengaruh *leverage*, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap

terjadinya *financial distress*, dan dengan adanya pengaruh dari ketidakpastian lingkungan. Dengan ini hasil penelitian ini dapat menjadi acuan perusahaan dalam menentukan level likuiditas dan *leverage* serta manajemennya sehingga tidak terjadi *financial distress*.

b. Bagi Pemegang Saham

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai gambaran para pemegang saham terhadap keadaan perusahaan yang sedang menghadapi kondisi ketidakpastian lingkungan untuk memprediksi *financial distress*. serta sebagai bahan pertimbangan para pemegang saham sebelum menentukan keputusan terhadap saham yang dimilikinya.

## BAB II

16

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)

Penelitian ini berlandaskan teori agensi. Teori keagenan adalah teori yang mendefinisikan keterkaitan antara *principal* dan agen. Hubungan keagenan dikenal sebagai kontrak antara pihak sebagai ikatan *principal* dan pihak lain sebagai agen untuk melakukan pekerjaan untuk kepentingan *principal* yang diikuti oleh penetapan delegasi otoritas pengambilan keputusan oleh *principal* keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Kendala selanjutnya yang timbul pada hubungan agensi adalah kelengkapan informasi, yakni pada saat kedua belah pihak tidak dapat mengetahui keseluruhan kondisi yang ada. Hal ini biasa disebut dengan ketidakseimbangan informasi (*information asimetris*). Hal yang utama pada teori agensi adalah diberikannya kewenangan kepada pihak agen agar jika melangsungkan tindakan selaras dengan kepentingan *principal*. Menurut (Raharjo, 2015) teori agensi dapat memberikan acuan utama dalam mendeskripsikan kepentingan yang tidak selaras antar manajer dengan pemilik yang dianggap sebagai suatu kerumitan. Menurut (N. A. Sari & Susilowati, 2021), konflik kepentingan terjadi karena masing-masing pihak memiliki keinginan untuk kepentingan kekayaan secara individu. Berdasarkan dua pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *agency theory* adalah konsep yang mendeskripsikan hubungan antara *principal* dan agen yang dilandaskan pada asumsi yaitu konflik kepentingan (*conflict of interest*).

Dalam penelitian ini kepemilikan manajemen merupakan satu dari beberapa faktor yang dianggap memiliki dampak pada *financial distress*. Semakin banyaknya persentase proporsi saham yang diakuisisi oleh manajemen akan semakin menuntut manajer untuk memberikan usaha maksimal dalam kesuksesan perusahaan, hal tersebut dilakukan oleh manajer untuk menjaga kepercayaan para pemilik saham, hal tersebut juga dilakukan oleh manajer untuk meminimalkan konflik kepentingan dengan adanya kepastian yang diberikan kepada *principal* terkait kepentingan mereka. Adanya variabel moderasi ketidakpastian lingkungan bisnis juga merupakan suatu faktor yang dapat mempengaruhi keterkaitan antara *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

### 2.1.2 Teori Stewardship

*Stewardship theory* (Donaldson & Davis, 1991), yang mendeskripsikan tentang manajemen tidak dapat termotivasi oleh tujuan individu melainkan pada kepentingan organisasi atau instansi. *Stewardship theory* beranggapan bahwa terdapat keterkaitan yang signifikan antara kepuasan pemilik dan kesuksesan organisasi. Keberhasilan suatu organisasi dapat menggambarkan usaha maksimal yang dilakukan oleh utilitas kelompok *principals* dan manajemen. Menurut (Raharjo, 2015) Pada teori *stewardship* manajer akan selalu mengutamakan kepentingan organisasi dalam berperilaku atau bertindak. Pada kondisi dimana kepentingan pemilik dan steward tidak selaras, steward akan memilih untuk memaksimalkan sistem kerja sama daripada harus menentangnya, hal tersebut dikarenakan steward akan merasakan kepentingan organisasi serta tindakannya akan selalu sesuai dengan tindakan pemilik yang dianggap sebagai pertimbangan yang rasional sebab *steward* cenderung memperhatikan usaha dalam mencapai tujuan bersama. Teori *stewardship* menjelaskan adanya keterkaitan yang kuat antara kepuasan pemilik dengan kesuksesan organisasi. *Steward* akan memberikan perlindungan yang baik serta selalu berusaha semaksimal mungkin memanfaatkan aktiva perusahaan, oleh sebab itu penggunaan utilitas dapat berjalan maksimal. Opini utama yang cukup penting pada *stewardship* adalah manajer akan menyesuaikan tujuannya dengan tujuan pemilik. Namun bukan berarti steward tidak memiliki kepentingan lainnya untuk tetap hidup. Sehingga dapat dikatakan bahwa ada tidaknya pengaruh kepemilikan perusahaan manajer akan tetap melayani *principal* dengan sebaik mungkin, karena itu keputusan yang akan diambil oleh manajer akan selalu mengutamakan kepentingan bersama.

14

### 2.1.3 Financial Distress

*Financial distress* adalah fenomena dimana adanya penurunan pada kinerja keuangan perusahaan yang terjadi dalam jangka waktu yang tertentu dan secara terus-menerus. *Financial distress* bagi perusahaan merupakan salah satu faktor utama terjadinya kebangkrutan jika tidak segera diatasi. (Agostini, 2019) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi negatif yang berkelanjutan dimana suatu perusahaan berada dalam kondisi keuangan buruk seperti penurunan nilai kredit, tingkat likuiditas yang rendah, hambatan dalam membayar utang, peningkatan biaya modal, pembatasan kebijakan distribusi dividen serta pengurangan sumber pendanaan eksternal.

Dalam jurnal (Nurdiwaty & Zaman, 2021) menyebutkan bahwa terdapat jenis-jenis financial distress yaitu:

- a) *Economic Failure* yaitu kondisi ekonomi yang menjadi faktor financial distress. Hal ini menyebabkan penghasilan yang dicapai lebih rendah bila dibandingkan dengan beban yang akan ditanggung
- b) *Business Failure* pada kondisi ini perusahaan melakukan pemberhentian operasional akibat perusahaan mengalami kerugian
- c) *Technical Insolvency* merupakan tahapan awal perusahaan mengalami kebangkrutan
- d) *Insolvency In Bankruptcy* kondisi lebih besarnya nilai utang jika dibandingkan dengan asset yang dimiliki perusahaan
- e) *Legal Bankruptcy* pada tahap ini perusahaan secara resmi dinyatakan bangkrut di mata hukum

Terdapat beberapa kriteria dalam menentukan apakah suatu entitas mengalami *financial distress* diantaranya ialah sebagai berikut (Riyanti, 2020) :

- a) Adanya penurunan dividen dan pendapatan akibat tingginya biaya operasional;
- b) Mengalami kerugian dalam waktu yang berturut-turut;
- c) Terdapat Pemutusan Hubungan Kerja (PHK);
- d) Eksekutif perusahaan mengundurkan diri;
- e) Turunnya harga saham pada pasar modal;

*Financial distress* dapat diukur dengan beberapa metode, yaitu:

a. Metode Grover

(Kholifah et al., 2020) menjabarkan model Grover yang merupakan modifikasi dari model uji *financial distress* model Altman *Z-Score*. Pada tahun 2001, Jeffrey S. Grover menggunakan sekelompok 70 perusahaan untuk membangun model Grover. Tiga puluh lima bisnis yang bangkrut dan tiga puluh lima bisnis yang sebanding dan sukses yang beroperasi antara tahun 1982 dan 1996 merupakan sampelnya. Adapun persamaannya, yaitu :

$$G\text{-Score} = 1,650 X1 + 3,404 X3 - 0,016 (ROA) + 0,057$$

Keterangan :

G-Score = Temuan analisis teknik Grover

X1 = Modal kerja relatif terhadap total aset

X2 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) sebagai Persentase Total Aset

ROA = rasio laba bersih terhadap total aset.

Kategori nilai =

G kurang dari -0,02 = Perusahaan telah dinyatakan pailit

G kurang dari 0,01 = Perusahaan dalam keadaan sehat

b. Metode Altman Z-Score

Pada tahun 1968, Altman merupakan pertama kalinya manusia yang menggunakan Multiple Discriminant Analysis (MDA), yang mengarah pada pengembangan model yang dapat memperkirakan masalah pendeteksian apakah suatu perusahaan kemungkinan akan menyatakan kebangkrutan dengan mengevaluasi data keuangannya. (Kholifah et al., 2020) Dalam audit dan akuntansi publik model Altman umumnya dikenal hingga sekitar pertengahan tahun 1980-an. Ekonom dan profesor di Sekolah Bisnis Stern New York, Altman, pertama kali menciptakan model prediksi ini untuk perusahaan di sektor manufaktur sebelum mengadaptasinya untuk digunakan di industri lain (Edi & Tania, 2018). Dibawah ini merupakan model persamaan altman Z-Score (Kholifah et al., 2020).

- Perusahaan Manufaktur

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$$

Keterangan :

Z = Temuan analisis teknik Altman Z-Score.

X1 = Modal Kerja terhadap Total Aset

X2 = Modal Kerja terhadap Total Aset

X3 = Laba Ditahan terhadap Total Aset

X4 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Aset



X5: Penjualan terhadap Total Aset

Kategori nilai:

Z 1,8 = Perusahaan dinyatakan pailit

1,81 lebih kecil Z lebih kecil 2,99 = Perusahaan berada di zona abu-abu

Z lebih besar 2,99 = Perusahaan dianggap sehat

Pada tahun 1984, Altman merevisi persamaan model sebelumnya, menghasilkan bentuk yang sekarang.:

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5$$

Kriteria nilai :

Z lebih besar dari 1,23 = Perusahaan dalam kondisi bangkrut

1,23 lebih besar dari Z lebih besar dari 2,9 = Perusahaan berada pada kondisi *grey area*

Z lebih kecil dari 2,9 = Perusahaan dalam kondisi sehat

- Perusahaan Non Manufaktur

Agar model prediksinya dapat diterapkan pada bisnis apa pun, Altman menghapus variabel X5 dari persamaan aslinya. Persamaan tersebut dapat ditulis sebagai berikut (Pangkey, 2018) :

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan :

Z : Hasil analisis metode Altman *Z-Score*

X1 : Modal Kerja pada Total Aset

X2 : Laba Ditahan pada Total Aset

X3 : Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*EBIT*) pada Total Aset

X4 : Nilai Buku Ekuitas pada Total Aset

Nilai kriteria :

Z lebih besar dari 1,1 = Perusahaan berada pada kondisi bangkrut

1,1 lebih kecil dari Z lebih kecil dari 2,6 = Perusahaan ada di kondisi *grey area*

Z lebih besar dari 2,6 = kondisi perusahaan dianggap sehat

c. Metode Springate

Menggunakan Multiple Discriminant Analysis (MDA) pada dataset dari 40 perusahaan, Gordon L.V. Springate mengembangkan metodologi ini pada tahun 1978. Model Springate awalnya mencakup 19 ukuran keuangan umum untuk menentukan kebangkrutan perusahaan, tetapi akhirnya ditetapkan pada 4 rasio yang lebih sempit (Parquinda dan Azizah, 2019). Berikut bentuk persamaannya :

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Keterangan :

S = Hasil analisis metode Springate

A = Modal Kerja pada Total Aset

B = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) pada Total Aktiva

C = Laba Sebelum Pajak (EBT) pada Kewajiban Lancar

D = Penjualan pada Total Aset

Nilai kriteria :

S lebih besar dari 0,862 = Perusahaan tergolong dalam kondisi baik

S lebih kecil dari 0,862 = Perusahaan masuk dalam kategori bangkrut

d. Metode Zmijewski

Model lain untuk memprediksi kebangkrutan, model Zmijewski muncul pada tahun 1984. Zmijewski secara acak memilih 800 perusahaan dari kategori tidak bangkrut, dan menggunakan ukuran sampel 40 dari kategori bangkrut untuk studinya. (Kholifah et al., 2020).

Berikut persamaan metode ini :

$$X\text{-Score} = -4,3 - 4,5 X1 + 5,7 X2 - 0,004 X3$$

Keterangan :

X-Score = analisis yang diciptakan metode Zmijewski

X1 = Laba Bersih terhadap Total Aset (ROA)

X2 = Rasio Hutang (Leverage) atau Total Kewajiban terhadap Total Aset

X3 = Rasio Lancar atau Aktiva Lancar terhadap Kewajiban Lancar

Nilai kriteria :

X lebih besar dari 0 = Perusahaan berpotensi bangkrut

X lebih kecil dari 0 = Perusahaan tidak berpotensi bangkrut

103

#### 2.1.4 Leverage

Leverage yakni rasio yang memperkirakan seberapa jauh perusahaan membiayai melalui pemanfaatan liabilitas dilihat dari laporan keuangan sebagai jaminan yang diberikan kepada kreditor. Leverage mengacu pada sumber dana dan aset yang digunakan entitas dengan biaya tetap guna memaksimalkan laba para pemegang saham (Ginanjar et al., 2019). Menurut Hiqma et al. (2021) leverage diukur dengan melihat sejauh mana perusahaan memperoleh aktiva yang didanai dari utang, semakin kecil utang yang diperoleh maka semakin bagus, disebabkan dana yang diperoleh dari modal lebih banyak sehingga pengujian yang dilakukan relatif lebih pendek, sebaliknya semakin tinggi utang yang diperoleh perusahaan daripada dana yang diperoleh dari modal akan memakan waktu lebih panjang dalam penuntasan audit yang diperlukan.

Dalam praktiknya terdapat beberapa jenis rasio leverage. Mengenai klasifikasi rasio leverage menurut Kasmir (Kasmir, 2012, pp. 155–163) :

##### 1. Debt to Assets Ratio

Penggunaan rasio DAR ini guna menghitung parameter antara jumlah liabilitas dengan jumlah aktiva. Dapat memakai rumus Debt to Assets Ratio sebagai berikut :

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

5

##### 2. Debt to Equity Ratio

Penggunaan DER guna memperkirakan parameter liabilitas dengan ekuitas selama mengevaluasi semua kewajiban yang ditanggung perusahaan dan mencari tahu seberapa besar peminjaman anggaran yang disiapkan oleh kreditor sebagai penguasa perusahaan. Dapat diketahui rumus Debt to Equity Ratio :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

13

##### 3. Long Term Debt to Equity Ratio

Fungsi dari perbandingan ini untuk memperkirakan kewajiban jangka panjang modal perusahaan yang disiapkan perusahaan. Sehingga rumus Long Term Debt to Equity Ratio :

$$\text{Long Term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

#### 4. *Times Interest Earned*

Fungsi dari rasio ini kemampuan entitas untuk melunasi bunga pinjaman dan tidak mempengaruhi pajak. Diukur menggunakan rumus :

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Interest}}$$

### 2.1.5 Likuiditas

Menurut (Susilowati et al., 2019) menjelaskan bahwa likuiditas menunjukkan daya perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya serta membiayai kegiatan operasional. Apabila total aktiva lancar milik perusahaan lebih besar dari jumlah kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dikatakan memiliki tingkat likuiditas baik (Masdupi et al., 2018). Hal serupa dikemukakan oleh Amanda (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan mampu untuk mencukupi kewajibannya, maka perusahaan akan menghasilkan tingkat likuiditas yang bagus, dan kondisi keuangan dikatakan baik. Pada keadaan likuiditas yang bagus, perusahaan memiliki performa keuangan yang baik dan dapat menghindar dari *financial distress*. Likuiditas suatu perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa jenis rasio. Kasmir (2017) mengemukakan sejumlah rasio untuk mengukur likuiditas sebagai berikut:

1. Rasio lancar (current ratio) *Current ratio* adalah salah satu rasio yang mengkuantifikasi daya perusahaan dalam hal pemenuhan kewajiban lancar. Rasio ini membandingkan proporsi jumlah aset lancar terhadap jumlah utang lancar. Rumus current ratio adalah sebagai berikut:

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

2. Rasio cepat (*quick ratio*) *Quick ratio* merupakan pengukuran alternatif yang dapat dimanfaatkan untuk melihat daya perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar. Hal ini dilakukan dengan menentukan selisih jumlah aset lancar dan jumlah persediaan, dan melakukan perbandingan dengan jumlah utang lancar. Rumus *quick ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Rasio kas (*cash ratio*) Alternatif pengukuran likuiditas yakni daya perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar adalah *cash ratio*. Rasio ini akan melakukan perbandingan antara jumlah kas dan bank dengan jumlah utang lancar. Rumus *cash ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### 2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Menurut (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019) menjelaskan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan oleh manajemen perusahaan yang mencakup direksi dan komisaris. Namun, pengertian ini belum menjelaskan bentuk dari kepemilikan itu sendiri. Hal ini dijelaskan dalam penelitian (Dirman, 2020) yang mengemukakan kepemilikan manajerial sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang berkontribusi aktif pada pembuatan kebijakan perusahaan, yang mencakup direksi. Terdapat perbedaan antara kedua pengertian tersebut, dimana pengertian pertama memasukkan direksi dan komisaris ke dalam kepemilikan manajerial, dan pengertian kedua hanya menyebutkan direksi. Malahayati (2021) memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai kepemilikan manajerial selaku proporsi saham biasa yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Dapat disimpulkan dari ketiga pengertian tersebut bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan perusahaan oleh manajemen perusahaan, yang mencakup dewan direksi dan dewan komisaris, dalam bentuk saham biasa. Nursiva & Widyaningsih (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi

*agency problem* dalam suatu perusahaan. Hal ini terjadi karena timbulnya dualitas fungsi manajer, sebagai pengelola sekaligus pemilik. Dalam konteks ini, dapat diasumsikan bahwa seorang kehati-hatian manajer akan lebih meningkat terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan, kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut menjadi representasi nyata akan konsekuensi dari keputusan yang diambilnya (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). Akibat dari kepemilikan saham oleh manajer dalam suatu perusahaan yang dikelolanya, maka manajer memiliki motivasi untuk lebih memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena jika perusahaan tidak berkinerja baik, maka konsekuensi yang dimiliki manajer adalah menurunnya nilai saham yang dimiliki. Kepemilikan manajerial dapat menjadi motivasi manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik karena dapat memberi nilai tambah bagi mereka yang juga merupakan pemegang saham (Nursiva & Widyarningsih, 2020). Adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan diizinkan secara hukum, dengan landasan yaitu Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Tidak terdapat larangan bagi anggota dewan direksi atau dewan komisaris untuk memiliki saham pada perusahaan yang dikelolanya. Berdasarkan penjelasan, kepemilikan manajerial dapat diprosikan dengan rasio sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

### 2.1.7 Ketidakpastian Lingkungan

Ketidakpastian lingkungan dapat dikatakan sebagai bentuk atas ketidakmampuan seseorang dalam memprediksi sesuatu dengan tepat. Kondisi ini sering dikaitkan dengan hasil dari pengambilan keputusan yang dipengaruhi oleh faktor dari lingkungan. Ketidakpastian lingkungan dapat mempengaruhi perilaku manajer dalam melakukan pengambilan keputusan karena dinilai manajer memiliki rasa tidak mampu dalam memprediksi semua faktor fisik atau faktor sosial yang dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan sehingga ketidakmampuan memprediksi tersebut dapat mengakibatkan kesalahan pengambilan keputusan yang membuat perusahaan merugi (Setiawan, 2012) dan (Carolina & Purwantini, 2020). Menurut (Setiawan, 2012) menyatakan bahwa dalam menghadapi ketidakpastian yang terjadi hanya perusahaan-perusahaan yang mampu

beradaptasi yang dapat mempertahankan operasionalnya. Untuk bertahan menghadapi ketidakpastian lingkungan tersebut manajer harus membuat kebijakan yang tepat dan pasti agar kegiatan perusahaan dapat tetap berjalan, salah satunya dengan memutuskan kebijakan untuk melakukan penghindaran pajak. Ketidakpastian lingkungan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi penghindaran pajak dikarenakan timbulnya perubahan pada elemen bisnis yang dapat mengakibatkan manajer memiliki perilaku oportunistis dan membuat perusahaan melakukan penghindaran pajak (Carolina & Purwantini (2020) & Wardhana et al. (2021)). Menurut Ariefiara et al. (2020) ketidakpastian lingkungan membuat manajer memiliki motivasi untuk melakukan manajemen laba dan pajak agar tetap dapat memenuhi hak pemegang saham. Terdapat tiga komponen dalam ketidakpastian lingkungan, yaitu:

1. Ketidakpastian Persaingan Ketidakpastian persaingan adalah bagaimana perusahaan membuat rencana dan strategi untuk menghadapi perubahan lingkungan dengan melakukan perbandingan terhadap perusahaan pesaing di dalam industri. Ketidakpastian persaingan ini mengacu pada bagaimana perusahaan tidak dapat bertahan pada keadaan persaingan yang ketat dengan para pesaingnya.
2. Ketidakpastian Pasar Ketidakpastian pasar meliputi ketidakpastian akan jenis dan jumlah kebutuhan yang diperlukan konsumen karena kondisi yang cepat berubah dan terus berkembang sehingga perusahaan harus terus melakukan riset terhadap kebutuhan pasar.
3. Ketidakpastian Teknologi Ketidakpastian teknologi membahas mengenai teknologi yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung operasionalnya. Di era yang semakin maju dan berkembang ini nyatanya masih banyak perusahaan yang tidak meningkatkan teknologinya sehingga tertinggal oleh perusahaan-perusahaan lain. Oleh karena itu, perusahaan harus terus melakukan penelitian terkait teknologi-teknologi yang berguna untuk mendukung perusahaan. Ketidakpastian pasar menjadi salah satu kondisi penyebab terjadinya ketidakpastian lingkungan yang sangat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya perubahan mengenai informasi jenis dan jumlah produk ataupun jasa yang dibutuhkan oleh

konsumen dimana informasi tersebut didapatkan dengan melakukan riset yang harus dilakukan dengan mengeluarkan biaya-biaya. Pada kondisi dimana perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih maka perusahaan juga berusaha untuk melakukan efisiensi biaya dan beban lain agar laba yang didapatkan tidak menjadi lebih kecil. Untuk mensejahterakan keadaan tersebut, perusahaan melakukan penghindaran pajak dalam rangka meminimalkan dan mengoptimalkan beban-beban yang menjadi tanggungannya (Barid & Wulandari, 2021).

## 2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

### 1. Stephani et al. (2020)

Penelitian ini disebut sebagai "Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Properti dan Perumahan", dan judulnya secara akurat menggambarkan topik penelitian. Dalam penelitian ini populasi yang difokuskan adalah sejumlah 48 pelaku usaha di bidang properti dan real estate yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013 dan 2017. Data yang diolah dalam penelitian ini adalah data sekunder di bentuk laporan keuangan yang telah diaudit perusahaan sampel. Pernyataan tersebut tersedia di situs Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta di jurnal terkait dan hasil penelitian sebelumnya. Ini semua dapat diakses oleh pihak yang berkepentingan. Dalam penyelidikan khusus ini, model regresi logistik digunakan bersama dengan prosedur asumsi tradisional.

Penelitian ini berfokus pada keterkaitan antara variabel independen *financial distress* dengan variabel dependen likuiditas, *leverage*, dan ukuran bisnis. Temuan pengujian hipotesis penelitian ini mengungkapkan bahwa meskipun leverage dan ukuran bisnis tidak berdampak pada *financial distress*, likuiditas berpengaruh. Temuan tersebut juga menunjukkan bahwa likuiditas merupakan satu-satunya faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*.

### 2. Mohamad Zulman Hakim, Dirvi Surya Abbas, Anggi Wahyuni Nasution (2020)



Penelitian ini disebut sebagai "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Kelembagaan Terhadap *Financial Distress*". Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2020. Mungkin ada sebanyak 30 perusahaan. Data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit perusahaan sampel pada website Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta jurnal terkait dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian, digunakan untuk tujuan menyusun temuan penyelidikan ini. Penelitian ini menggunakan teknik yang disebut regresi data panel, yang menggunakan Random Effect Model (REM).

Penelitian ini berfokus pada hubungan antara variabel dependen yang dikenal sebagai *financial distress* dan banyak faktor independen termasuk profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan leverage. Profitabilitas dan likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan leverage, kepemilikan manajemen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh sama sekali. Temuan ini berasal dari proses pengujian hipotesis yang dikembangkan untuk penelitian ini.

3. Friska Damawaty Sitorus et al. (2022)

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Perusahaan Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020" Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan barang yang dikonsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 sebanyak 34 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian keuangan ini adalah data sekunder berupa laporan auditan perusahaan sampel yang dapat diakses pada situs online Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode uji asumsi klasik dengan menggunakan Regresi Linier berganda.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada variabel dependen: *financial distress*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa likuiditas, leverage, dan ukuran

perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

4. Lidia Rotama dan Kornelius Harefa (2020)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Struktur Kepemilikan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018”, dan tujuannya adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berkontribusi terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di BEI. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 dan 2018, yang berjumlah 29 bisnis yang berbeda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan audited perusahaan sampel. Pernyataan tersebut tersedia di situs Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta di jurnal terkait dan hasil penelitian sebelumnya. Ini semua dapat diakses oleh pihak yang berkepentingan. Dalam penyelidikan khusus ini, perangkat lunak SPSS versi 26 digunakan untuk melakukan penelitian regresi logistik.

Penelitian ini berfokus pada hubungan antara variabel dependen kesulitan keuangan dan faktor independen likuiditas, *leverage*, struktur kepemilikan, dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini, variabel seperti likuiditas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Di sisi lain, variabel *leverage* memang berpengaruh, dan pengaruh itu positif.

5. Chintya Christella dan Maria Stefani Osesoga (2019)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Kelembagaan, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress; Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”, yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Selama tahun 2014-2016, terdapat 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit perusahaan sampel pada website Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta jurnal terkait dan hasil penelitian

sebelumnya. penelitian, digunakan untuk tujuan menyusun temuan penyelidikan ini. Pendekatan tradisional pengujian asumsi dikombinasikan dengan regresi linier berganda dalam penyelidikan ini.

Penelitian ini berfokus pada hubungan antara faktor independen *financial distress* dengan variabel dependen *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Temuan pengujian hipotesis penelitian ini mengungkapkan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh *leverage* dan profitabilitas. Terlepas dari kenyataan bahwa kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada keadaan gejolak keuangan ekonomi.,

6. Yeye Susilowati et all. (2019)

Judul penelitian ini adalah “*The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress of Manufacturing Companies Listed in Inodnesian Stock Exchange*”. Untuk keperluan penelitian ini, populasinya adalah seluruh 203 pelaku usaha manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan audited perusahaan sampel. Pernyataan tersebut tersedia di situs Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta di jurnal terkait dan hasil penelitian sebelumnya. Ini semua dapat diakses oleh pihak yang berkepentingan. Program SPSS 19 dan pendekatan regresi logistik digunakan untuk penelitian ini.

Penelitian ini berfokus pada hubungan antara variabel independen *financial distress* dengan variabel dependen likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kapasitas operasional, dan biaya keagenan manajerial. Hasil pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa biaya likuiditas dan biaya keagenan manajemen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Terlepas dari kenyataan bahwa variabel *leverage* memiliki dampak yang besar dan menguntungkan pada tingkat *financial distress*. Dan faktor-faktor yang terkait dengan profitabilitas dan kapasitas operasional memiliki dampak negatif yang cukup besar terhadap *financial distress*.

7. Okik Hastiaro, Haryono Umar, Agustina Indriani (2021)

Penelitian ini berjudul <sup>78</sup> “*The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress with Audit Committee as a Moderating Variable*” <sup>14</sup> Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019; ada total 33 perusahaan ini. <sup>1</sup> Data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit perusahaan <sup>16</sup> sampel pada website Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta jurnal terkait dan hasil penelitian sebelumnya. penelitian, digunakan untuk tujuan menyusun temuan penyelidikan ini. Untuk penelitian ini digunakan pendekatan regresi linier logistik dengan software SPSS versi 26.

Dalam penyelidikan khusus ini, faktor independen likuiditas, <sup>21</sup> leverage, dan profitabilitas diterapkan pada variabel dependen *financial distress*. Komite audit sebagai variabel moderating dalam penelitian ini. <sup>6</sup> Temuan pengujian hipotesis penelitian ini bahwa variabel yang dikenal sebagai leverage memiliki pengaruh positif yang kuat terhadap *financial distress* <sup>7</sup> mengungkapkan bahwa hal ini terjadi. Faktor likuiditas dan profitabilitas keduanya memiliki pengaruh negatif yang besar terhadap keadaan *financial distress*. Selain itu, variabel yang mewakili komite audit diharapkan dapat memoderasi <sup>1</sup> hubungan antara likuiditas dan profitabilitas terhadap krisis keuangan; namun, komite audit tidak dapat memoderasi hubungan antara leverage dan *financial distress*.

8. Dirma (2020)

Penelitian ini berjudul <sup>9</sup> “*Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, And Audit Committee*” <sup>22</sup> Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 sebanyak 66 perusahaan. <sup>65</sup> Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel yang dapat di akses pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan aplikasi SPSS ver 26.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen: *Institutional Ownership*, *Independent Commissioners*, *Managerial Ownership*, dan *Audit Committee* pada variabel dependen: *financial distress*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *Institutional Ownership* <sup>14</sup> memiliki pengaruh signifikan positif terhadap

*financial distress*. Sedangkan variabel *Independent Commissioners*, *Managerial Ownership*, dan *Audit Committee* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

11

9. Siska dan Angela (2022)

Penelitian ini berjudul “*The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Liquidity, and Leverage on Financial Distress*” Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 sebanyak 63 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel yang dapat di akses pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen: *Institutional Ownership*, *Managerial Ownership*, *Liquidity* dan *Leverage* pada variabel dependen: *financial distress*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *Institutional Ownership* dan *Managerial Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Variabel *liquidity* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Dan variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

10. Wiwit dan Atwal (2021)

Penelitian ini berjudul “*The Effect of Liquidity, Leverage, Institutional Ownership, and Sales Growth on Financial Distress on Property and Real Estate Companies Listed on The IDX 2016-2019*” Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019 sebanyak 152 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel yang dapat di akses pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen: *Liquidity*, *Leverage*, *Institutional Ownership*, and *Sales Growth* pada variabel dependen: *financial distress*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *Liquidity*, *Leverage*, dan *Institutional Ownership* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

11. Muhammad Khafid, Tusyanah Tusyanah, Tejo Suryanto (2019)

Penelitian ini berjudul “*Analyzing the Determinants of Financial Distress in Indonesian Mining Companies*” Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan 41 mining sector yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015 sebanyak 17 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel yang dapat diakses pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen: *leverage*, *liquidity* dan *managerial ownership* pada variabel dependen: *financial distress*, dan variabel moderasi yaitu *profitability*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel *liquidity and managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Selain itu dihasilkan juga bahwa variabel *profitability* dapat memoderasi hubungan antara *leverage*, *liquidity* dan *managerial ownership* terhadap *financial distress*.

12. Kuart Waluyo Jati et al. (2021)

Penelitian ini berjudul “*Exploring the internal factors influencing financial distress*” Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 sebanyak 17 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel yang dapat diakses pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil

penelitian sebelumnya. <sup>22</sup> Penelitian ini menggunakan metode regresi logistic menggunakan PLS.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen: *leverage*, *liquidity* dan *firm size* pada variabel dependen: *financial distress*, dan variabel moderasi yaitu *institutional ownership*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *firm size* dan *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Selain itu dihasilkan juga bahwa variabel *profitability* hanya dapat memoderasi hubungan antara *liquidity* terhadap *financial distress*.

13. Heni Agustina et al. (2022)

Penelitian ini berjudul “*Environmental Uncertainty and Firm’s Strategic Change; The Moderating Role of Managerial Experience*”, <sup>22</sup> Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 sebanyak 110 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan perusahaan sampel yang dapat diakses pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), jurnal-jurnal yang terkait, dan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode <sup>1</sup> *moderate regression analysis* menggunakan SPSS 24.0.

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen: *environmental uncertainty* pada variabel dependen: *strategy change*, dan variabel moderasi yaitu *managerial experience*. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *environmental uncertainty* memiliki pengaruh positif terhadap *strategy change*. Selain itu dihasilkan juga bahwa variabel *managerial experience* dapat memoderasi hubungan antara *environmental uncertainty* terhadap *strategy change*. Penelitian memberikan hasil bahwa *managerial experience* yang mendorong manajer untuk lebih intensif dalam meminimalkan dampak ketidakpastian lingkungan sehingga kemungkinan perubahan strategi perusahaan menjadi rendah.

Tabel 2.2

Matriks Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil/ Kesimpulan
1	Stephani et al. (2020)	<p>82 perusahaan sektor <i>property &amp; real estate</i> yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>regresi logistik (logistic regression)</li> </ul>	<p>11</p> <p>Likuiditas</p> <p><i>Leverage</i></p> <p>Ukuran Perusahaan</p>	<p>Signifikan</p> <p>Tidak signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p>
2	Mohamad Zulman Hakim et al. (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020.</li> <li>analisis regresi logistik</li> </ul>	<p>Profitabilitas</p> <p>Likuiditas</p> <p>Kepemilikan Manajerial</p> <p>Kepemilikan Institusional</p>	<p>Signifikan</p> <p>Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p>
3	Friska Darnawaty Sitorus et al. (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>7 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020</li> <li>regresi linear</li> </ul>	<p>11</p> <p>Likuiditas</p> <p><i>Leverage</i></p> <p>Profitabilitas</p> <p>Ukuran Perusahaan</p>	<p>Tidak Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p> <p>Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p>
4	Lidia Rotama dan Kornelius Harefa (2020)	<p>29 perusahaan manufaktur terdaftar di BEI selama tahun 2016-2020.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>analisis regresi logistik</li> </ul>	<p>Likuiditas</p> <p><i>Leverage</i></p> <p>Kepemilikan Manajerial</p> <p>Kepemilikan Institusional</p> <p><i>Sales Growth</i></p>	<p>111</p> <p>Tidak Signifikan</p> <p>Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p> <p>Tidak Signifikan</p>

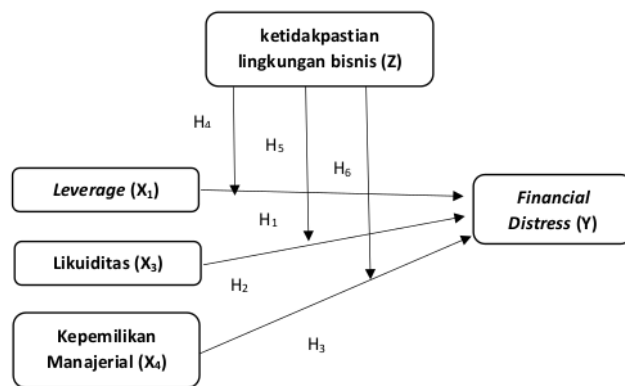


5	Chintya Christella dan Maria Stefani Osesoga (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>15 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016.</li> <li>metode regresi linear berganda</li> </ul>	<i>Leverage</i> Profitabilitas Kepemilikan Institusional Likuiditas 27 Ukuran Perusahaan	Signifikan Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan
6	Yeye Susilowati et al. (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2017.</li> <li>Analisis regresi logistik</li> </ul>	<i>Liquidity</i> <i>Leverage</i> <i>Profitability</i> <i>Operating Capacity</i> <i>Managerial Agency Cost</i>	Tidak Signifikan Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (-) Tidak Signifikan
7	Okik Hastiarto, Haryono Umar, Agustina Indriani (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2019.</li> <li>Pendekatan empiris</li> </ul>	<i>Liquidity</i> <i>Leverage</i> <i>Profitability</i> <i>audit committee</i>	Signifikan (-) Signifikan (+) Signifikan (-) Dapat memoderasi variabel <i>liquidity</i> dan <i>profitability</i>
8	Dirma (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>19 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018</li> <li>Analisis linear berganda</li> </ul>	<i>Institutional Ownership</i> <i>Independent Commissioners</i> <i>Managerial Ownership</i> <i>Audit Committee</i>	Signifikan (+) Tidak Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan
9	Siska dan Angela (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>perusahaan manufaktur yang terdaftar</li> </ul>	<i>Institutional Ownership</i>	Tidak Signifikan

		7	di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020	<i>Managerial Ownership</i>	Tidak Signifikan
			Analisis linear berganda	<i>Liquidity</i>	Signifikan (-)
10	Wiwit dan Atwal (2021)	59	usaha property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019	<i>Liquidity</i> <i>Leverage</i> <i>Institutional Ownership</i> <i>Sales Growth</i>	Signifikan (+) Signifikan Signifikan Tidak Signifikan
11	M Khafid et all. (2019)	6	perusahaan mining sector yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015	<i>leverage</i> <i>liquidity</i> <i>managerial ownership</i> <i>profitability</i>	Signifikan (+) Tidak Signifikan Tidak Signifikan 4 dapat memoderasi seluruh variabel independen terhadap variabel dependen
12	Kuat Waluyo Jati et al. (2021)	11	perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017	<i>leverage</i> <i>liquidity</i> <i>firm size</i> <i>profitability</i>	Signifikan (+) Signifikan (-) Signifikan (-) Dapat memoderasi <i>liquidity</i>
13	Heni Agustina et al. (2022)	14	usaha manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019.	<i>Strategy change</i> (variabel dependen) <i>environmental uncertainty</i>	Signifikan (+)

- *moderate regression analysis*      *managerial experience* (variabel moderasi)      Dapat memoderasi

### 2.3 Model penelitian



Keterangan :

X<sub>1</sub> : Leverage

X<sub>2</sub> : Likuiditas

X<sub>3</sub> : Kepemilikan Manajerial

Y : *Financial Distress*

Z : Ketidapastian Lingkungan Bisnis

### 2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diidentifikasi sebelumnya peneliti memiliki beberapa hipotesis yang dihasilkan dari kajian pada tinjauan pustaka.

#### 2.4.1 Leverage terhadap financial distress

Menurut M. Zulm et al., (2020) *leverage* merupakan rasio dalam mengetahui tingkat daya perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek serta jangka panjangnya. Jika pembiayaan operasional perusahaan sebagian besar dibiayai dengan utang, akan sangat berisiko karena perusahaan akan kewalahan dalam membayar utang tersebut sesuai dengan tempo yang ditetapkan, karena lebih besarnya utang dibandingkan dengan aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang besar maka manajer akan menentukan strategi atau melakukan evaluasi terhadap kegiatan perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya dengan aset yang dimiliki perusahaan. Apabila kondisi ini tidak diberikan perhatian khusus agar segera diatasi maka akan dapat memperkuat kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut berkaitan dengan teori *stewardship* dimana manajer akan selalu mengutamakan kepentingan perusahaan, salah satunya adalah menghindari faktor-faktor yang dapat menimbulkan kondisi keuangan perusahaan memburuk. Menurut Daniel dan Agustin (2019) upaya yang dapat dilakukan perusahaan selama mempertahankan keberlangsungan perusahaan selama menghadapi likuid ialah perusahaan diharuskan menyiapkan dana lancar yang lebih banyak dibandingkan dengan utang lancarnya. Beberapa penelitian turut memberikan hasil terkait semakin lancar tingkat *leverage* perusahaan maka akan memungkinkan meminimalisir terjadinya *financial distress*. Munculnya *leverage* merupakan dampak dari kegiatan dalam pemakaian dana perusahaan diawali melalui pihak ketiga yaitu utang. Berdasarkan apa penelitian sebelumnya, terdapat kesimpulan yaitu adanya keterkaitan yang positif antara *leverage* dan *financial distress* tentunya karena itu dapat diartikan jika nilai *leverage* suatu perusahaan semakin besar maka akan semakin besar pula jumlah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Menurut Arsinda dan Muniya (2020) rasio *leverage* lebih berfokus terhadap pentingnya perusahaan dalam membayar utang miliknya yaitu dengan menampilkan persentase harta kekayaan milik perusahaan yang didanai dari utang. Jika semakin besarnya tingkat aktiva yang didanai oleh utang, akan mengakibatkan meningkatnya kemungkinan kesulitan keuangan dalam perusahaan, karena semakin besar komitmen perusahaan, semakin besar kemungkinan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, diyakini

bahwa *leverage* memiliki efek menguntungkan pada timbulnya kesulitan keuangan. Menurut penelitian sebelumnya penelitian (Hendra et al., 2018); (Christine et al., 2019; Cheristine N. dan Thio L., 2022; Arsinda, 2020; Ayu Putu et al., 2018), *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. berdasarkan temuan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini peneliti menghasilkan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress***

45

#### 2.4.2 Likuiditas terhadap *financial distress*

Menurut Daniel dan Agustin (2019) rasio likuiditas dianggap mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat rasio likuiditas yang kecil maka manajer melakukan inisiatif dalam menentukan strategi atau melakukan evaluasi terhadap kegiatan perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar seluruh utang jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek milik perusahaan. Pada saat kondisi ini, jika tidak segera ditangani dengan baik akan meningkatkan potensi kemungkinan-kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut berkaitan dengan teori *stewardship* dimana manajer akan selalu mengutamakan kepentingan perusahaan, salah satunya adalah menghindari faktor-faktor yang dapat mengakibatkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu juga selaras dengan teori agensi dimana principal yang memiliki kekhawatiran dengan kondisi keuangan perusahaan akan mendorong manajer untuk lebih mengutamakan kesehatan keuangan perusahaan. Selain itu juga selaras dengan teori agensi dimana principal yang memiliki kekhawatiran dengan kondisi keuangan perusahaan akan mendorong manajer untuk lebih mengutamakan kesehatan keuangan perusahaan. Menurut Susilowati et al. (2019), *liquidity* menunjukkan daya perusahaan untuk membayar seluruh utang jangka pendeknya serta mendanai seluruh aktivitas perusahaan. Perusahaan dikatakan liquid jika jumlah utang jangka pendek lebih kecil jika dibandingkan dengan aset lancar milik perusahaan (Masdupi et al., 2018). Tingkat *liquidity* dikendalikan oleh manajemen perusahaan yakni agent, dimana berdasarkan teori agensi, seorang *agent* akan cenderung bertindak berdasarkan kepentingan pribadi dan hal ini dapat berdampak negatif terhadap manajemen tingkat likuiditas perusahaan (Larasati & Wahyudin, 2020). Rasio likuiditas dan rasio lancar disandingkan. Untuk menghitung rasio lancar, bagilah aset lancar dengan utang jangka pendek. Jika rasio lancar yang tinggi tercapai, dapat

disimpulkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas yang kuat untuk memenuhi komitmen jangka pendeknya; ini merupakan indikator positif karena akan menguntungkan perusahaan dalam menghindari terjadinya *financial distress*, Pamungkas (2019) dalam Lidia dan Kornelius (2020).

Menurut M. Zulman et al., (2020) rasio likuiditas suatu entitas dapat menggambarkan tingkat daya perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan serta untuk memenuhi seluruh utang lancar milik perusahaan. 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 dan Maria, 2019). Hal tersebut juga selaras dengan hasil penelitian sebelumnya (Stephanie et al., 2020; Tirza Chrissentia dan Julianti Syarief, 2018; Ni Made Inten S. dan I Made Dana, 2019; Meita et al., 2022) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil kajian dari penelitian-penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini peneliti menghasilkan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress***

#### **2.4.3 Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress***

Menurut I Ketut (2017) kepemilikan manajerial adalah jumlah proporsi saham milik manajemen perusahaan. Saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dapat menimbulkan suatu manfaat ganda yakni selaku pengelola perusahaan dan juga selaku pemilik perusahaan. Salah satu teknis dari *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial yang terbilang sangat efektif sebagai suatu sarana monitoring agar dapat meningkatkan kualitas pelaporan yang dilakukan perusahaan. Semakin banyaknya persentase proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan semakin menuntun manajer untuk memberikan usaha maksimal dalam kesuksesan perusahaan dan juga untuk menjaga kepercayaan para pemilik saham. Hal tersebut sejalan dengan teori agensi dimana dalam adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan *principal*, dalam hal ini *principal* selaku pemilik perusahaan tentunya akan selalu mendorong manajer perusahaan untuk

menghindari faktor-faktor yang dapat menimbulkan terjadinya *financial distress*. Selain itu juga selaras dengan teori *stewardship* dimana manajemen akan lebih condong pada kepentingan perusahaan. Maka dari itu semakin banyak kepemilikan yang dimiliki oleh manajer maka semakin banyak pula dorongan dari *principal* kepada manajer sehingga mendorong manajer perusahaan agar lebih waspada akan terjadinya *financial distress*. Dirman (2020) mendeskripsikan bahwa kepemilikan manajerial selaku gambaran persentase saham yang diakuisisi oleh manajemen secara aktif berkontribusi terhadap pembuatan kebijakan perusahaan. Selanjutnya, Malahayati (2021) merincikan tentang kepemilikan manajerial yang mencakup kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris.

Menurut (Nursiva & Widyarningsih, 2020) kepemilikan manajerial dapat mengurangi permasalahan agensi dalam suatu perusahaan, yang berdasarkan teori agensi mengacu konflik kepentingan. 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). Menurut (Khurshid et al., 2018) juga menemukan hasil yang serupa dan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan kemampuan manajemen dalam mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Hal tersebut juga selaras dengan hasil penelitian sebelumnya dari (Tirza C. dan Juliana S., 2018; Ni Made Inten S. I Made Dana, 2019; L. Rotama dan K. Harefa, 2020) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil kajian dari penelitian-penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini peneliti menghasilkan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress***

#### **2.4.4 Ketidakpastian lingkungan bisnis memoderasi hubungan antara *leverage* dan *financial distress***

Menurut (Wardhana et al., 2021) ketidakpastian lingkungan adalah suatu hal yang menunjukkan bahwa manajer tidak mampu untuk memprediksi sesuatu dengan tepat.

Ketidakpastian ini membuat elemen-elemen bisnis berubah sehingga mempengaruhi perilaku manajer dalam melakukan pengambilan keputusan. Hal tersebut selaras dengan teori stewardship bahwa manajer akan selalu mememntingkan kepentingan perusahaan dalam mencapai kesejahteraan bersama. Selin itu juga selaras dengan teori agensi dimana terdapat kepentingan masing-masing antara *principal* dan *agent* dalam menyikapi adanya ketidakpastian lingkungan terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Ketidakmampuan manajer untuk mengenali dan memperkirakan kebutuhan komponen lingkungan untuk mengikuti perubahan lingkungan adalah yang menciptakan ketidakpastian. Ketika ada banyak ketidakpastian di dunia, orang tidak dapat merencanakan kedepan. Individu di lingkungan ketidakpastian rendah lebih mampu membuat keputusan strategis untuk organisasi mereka. Ambiguitas lingkungan antara gaya kepemimpinan dan tanggung jawab manajemen telah menjadi subyek banyak penelitian karena pernyataan ini (Sukmana et al., 2018).

Menurut Daniel dan Agustin (2019) beberapa penelitian sebelumnya menggambarkan terkait tingkat kelancaran yang tinggi akan berdampak pada berkurangnya kemungkinan-kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Leverage* akan muncul jika adanya aktivitas dalam penggunaan biaya perusahaan dalam memenuhi kewajiban yaitu utang. Jika didasarkan pada beberapa penelitian dapat dihasilakn kesimpulan adanya keterkaitan yang bersifat positif antara *leverage* dan *financial distress*, karena semakin rendah tingkat *leverage* suatu perusahaan semakin rendah kemungkinan untuk terjadinya *financial distress*. Ketidakpastian lingkungan merupakan suatu kondisi dimana lingkungan eksternal perusahaan dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan (Ducan dalam A. Rifai, 2019). 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. Berdasarkan dari hasil kajian tersebut peneliti menghasilkan sebuah hipotesis sebagai berikut:



H4 : Ketidakpastian lingkungan dapat <sup>5</sup> memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

#### 2.4.5 Ketidakpastian lingkungan bisnis <sup>37</sup> memoderasi hubungan antara likuiditas dan *financial distress*

Menurut (Animah et al., 2021) mengatakan bahwa sistem informasi akuntansi manajemen memberikan informasi untuk pihak yang benar menggunakan tindakan yang benar serta pada waktu yang benar pula. Informasi yang diberikan melalui sistem akuntansi manajemen dapat memberikan bantuan kepada manajer dalam melakukan pengendalian aktivitas serta dalam mengurangi ketidakpastian, maka dari itu diharapkan agar dapat membantu perusahaan dalam mencapai visinya. Hal tersebut selaras dengan teori *stewardship* bahwa manajer akan selalu mementingkan kepentingan perusahaan dalam mencapai kesejahteraan bersama. Selain itu juga selaras dengan teori agensi karena <sup>4</sup> adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Adanya ketidakpastian lingkungan dianggap sebagai salah satu penyebab perusahaan melaksanakan penyesuaian terkait kondisi perusahaan dengan lingkungannya. Menurut Jermias dalam Ariefitiara et al. (2017) ketidakpastian dapat muncul disebabkan oleh perubahan pasar yang selalu mengalami perubahan serta karena adanya pola konsumsi masyarakat sehingga menimbulkan persaingan yang semakin ketat pada suatu industri tertentu. Dalam lingkup lingkungan stabil, aktivitas pengendalian dan perencanaan akan semakin lancar, tetapi sebaliknya jika dalam kondisi lingkungan yang tidak stabil akan menjadi semakin sulit karena akan dihadapkan dengan masalah-masalah yang timbul dari adanya ketidakpastian yang sulit untuk diperkirakan oleh manajer perusahaan.

Menurut <sup>2</sup> (Daniel dan Agustin, 2019) rasio likuiditas dianggap mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajiban lancarnya. Apabila dihasilkan rasio likuiditas yang tinggi, akan semakin besar juga perlindungannya. Semakin tingkat <sup>15</sup> tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya secara efektif, akan membantu perusahaan dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Arsinda dan Muniya, 2020). Hubungan antara likuiditas dan manajemen adalah negatif karena semakin kecil tingkat rasio likuiditas pada suatu perusahaan, <sup>1</sup> 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*. Berdasarkan dari hasil kajian tersebut peneliti menghasilkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

**H5 : Ketidakpastian lingkungan dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress***

#### 2.4.6 Ketidakpastian lingkungan bisnis memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan *financial distress*

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. Faktor utama dalam kesuksesan perusahaan adalah dengan penguasaan informasi secara akurat serta melakukan penciptaan dalam menghadapi perkiraan yang sudah ditentukan (Reni dan Heri, 2018). Menurut (Animah et al., 2021) adanya kondisi ketidakpastian lingkungan kerap menjadi penyebab adanya kegiatan penyesuaian terhadap lingkungan yang tidak stabil yang dilakukan secara inisiatif oleh perusahaan. Berdasarkan teori perilaku yang mengungkapkan adanya keterkaitan dengan sikap positif, serta adanya dorongan dari lingkungan sekitar, dan juga hadirnya persepsi kemudahan yang disebabkan tidak timbulnya masalah dalam berperilaku, dengan itu tujuan individu dalam bertindak diharapkan semakin meningkat serta meningkatkan kinerja perusahaan.

Jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh para manajer pada akhir tahun disebut juga sebagai kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial sangat berperan penting yang mana jika tingginya tingkat kepemilikan manajerial oleh manajer akan dapat memberikan peluang manajer dalam menanggulangi resiko-resiko ekonomi terkait dengan perilaku atau kebijakan yang mereka tetapkan, dengan itu manajer selalu semaksimal

mungkin dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaan agar dapat memenuhi kepentingan mereka (Henny et al., 2020). Adanya kepemilikan manajerial dianggap dapat memberikan pengaruh dalam meminimalisir kendala-kendala yang timbul terkait keagenan pada perusahaan jika peristiwa tersebut berlangsung secara berulang-ulang dalam jangka waktu yang panjang maka akan dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (M. Zulman et al., 2020). Adanya kepemilikan manajerial, mengakibatkan meningkatnya fokus manajer pada kegiatan bisnis perusahaan, yang dimana akan semakin memperlemah peluang terjadinya *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan banyaknya tuntutan dari pemegang saham kepada manajer untuk selalu memberikan yang terbaik dalam pengelolaan perusahaan, dengan itu tentu membuat manajer lebih waspada terhadap hal-hal yang dapat menimbulkan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan dari hasil kajian tersebut peneliti menghasilkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

**H6 : Ketidakpastian lingkungan dapat memperkuat <sup>1</sup> pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress***

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### 3.1.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *financial distress*. Menurut Natalia dan Sha (2022) Perusahaan yang sedang dalam fase *financial distress* harus mampu mengidentifikasi penyebab kesulitan keuangannya dan mengambil tindakan korektif agar tidak terjadi bangkrut. Maulida (2018) dalam Rotama dan Harefa (2020) penyebab terjadinya menurunnya tingkat kinerja perusahaan biasanya ditandai dengan kurangnya modal yang dimiliki perusahaan, tingginya tingkat beban bunga dan utang. dalam penelitian pengukuran variabel *financial distress* menerapkan metode Altman Z-score. Altman Z-score merupakan pengukuran yang digunakan sebagai proksi dari *financial distress* (Dirman, 2020). Model Altman digunakan sebagai pengukuran variabel *financial distress* dalam penelitian ini karena kesesuaian dengan sektor penelitian. Versi model Altman yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman modifikasi untuk sektor manufaktur dengan komponen Altman Z-score sebagai berikut:

$$Z' = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

Dimana:

X1= modal kerja / total assets

X2= laba ditahan / total assets

X3= laba sebelum bunga pajak / total assets

X4= nilai pasar ekuitas / total liabilities

X5= penjualan / total assets

Terdapat parameter interpretasi Z-score, yaitu:

- Jika nilai Z lebih kecil dari 1,20, terindikasi adanya *financial distress* dan disertai potensi besar untuk mengalami kebangkrutan

- Jika 1,20 lebih kecil dari Z lebih kecil dari 2,90, perusahaan dianggap berada dalam zona abu-abu dan memiliki potensi moderat untuk mengalami kebangkrutan.
- Jika nilai Z lebih besar dari 2,90, terindikasi keadaan keuangan yang baik sehingga aman dari kondisi *financial distress*.

Dengan menggunakan metode Altman Z-score, dimana semakin kecil kemungkinan *financial distress*, maka akan semakin tinggi nilai Z-score. Dan semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, maka akan semakin rendah nilai Z-score. Dengan demikian pada interpretasi penelitian ini akan dikalikan *minus* satu (-1).

### 3.1.2 Variabel Independen (X)

#### 3.1.2.1 Leverage

Leverage dapat dijadikan sebagai gambaran terhadap tingkat daya perusahaan terkait memenuhi kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjangnya, selain itu juga merupakan rasio yang dimanfaatkan mengetahui kemampuan perusahaan dalam memdanai kegiatan operasionalnya dari utang. Menurut Stephani et al., (2020) *leverage* merupakan bagian dalam pengukuran tingkat biaya operasional perusahaan yang dibiayai oleh utang. Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan potensi laba bagi perusahaan, namun dapat menjadi suatu risiko yang memiliki potensi untuk memberi dampak buruk terhadap kondisi keuangan perusahaan. Menurut Susilowati et al., (2019). Jika perusahaan tidak dapat mengelola keuangan dengan baik, dan jumlah aset tidak proporsional dengan jumlah kewajiban, maka terdapat potensi bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban. Dalam penelitian ini pengukuran variabel *leverage* menggunakan pengukuran rasio *debt-to assets* (DAR), Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio DAR di bawah angka 1, semakin rendah rasio DAR maka semakin bagus. adalah berdasarkan dengan penelitian Saputra dan Salim (2020) digunakan atas kesesuaian dengan definisi variabel. Rasio *debt-to assets* (DAR) sebagai proksi *leverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

### 3.1.2.2 Likuiditas

Likuiditas merupakan gambaran terhadap perusahaan yang mampu melunasi utang lancarnya menggunakan aset lancar milik perusahaan. Artinya berapa jumlah kewajiban yang harus ditanggung perusahaan jika dibandingkan terhadap harta yang dimiliki perusahaan. *Liquidity* dianggap sebagai pengukuran yang dapat menunjukkan daya perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai kegiatan operasional (Susilowati et al., 2019). Jika jumlah aset lancar yang dimiliki lebih tinggi dari jumlah kewajiban lancar, maka perusahaan dikatakan memiliki tingkat *liquidity* baik (Masdupi et al., 2018). Hal serupa dinyatakan dalam Amanda (2019), yang mengutarakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *liquidity* yang baik, yaitu memiliki daya dalam kewajibannya, memiliki kondisi keuangan yang baik. Aset lancar merupakan kekayaan yang diharapkan dapat dikonversikan oleh perusahaan menjadi uang dalam periode satu tahun. Sementara, kewajiban lancar merupakan utang yang harus dibayar oleh perusahaan dalam periode satu tahun. Dalam penelitian ini pengukuran variabel likuiditas menggunakan metode pengukuran *Current Ratio*, dimana standar rasio industri untuk current ratio adalah 2 kali. Namun untuk nilai *current ratio* yang berada di atas 2 dapat dikatakan juga kurang baik, sebab ada kemungkinan perusahaan kurang mempergunakan aktiva lancarnya. Pengukuran tersebut mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Oktasari (2020) berdasarkan kesesuaian dengan definisi variabel. *Current ratio* sebagai proksi dari likuiditas dirumuskan sebagai berikut:

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

### 3.1.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah perhitungan persentase berdasarkan jumlah saham beredar yang mewakili jumlah kepemilikan oleh manajemen perusahaan. Persentase saham biasa perusahaan yang diakuisis oleh manajemen perusahaan, termasuk dewan direksi dan dewan komisaris, dikenal sebagai

kepemilikan manajerial (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019; Dirman, 2020; Malahayati, 2021). Pada hasil pengukurannya, proporsi jumlah saham yang dimiliki manajemen dianggap memiliki keterkaitan yang berdampak negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ketika jumlah kepemilikan manajemen meningkat, kemungkinan *financial distress* akan berkurang. Jika dibandingkan dengan jumlah keseluruhan saham, besarnya rasio ini dapat menggambarkan besarnya kendali milik eksekutif puncak di perusahaan. Saham atas milik manajemen dalam konteks ini adalah **saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris eksekutif perusahaan**. Pada saat yang sama, jumlah saham yang ditempatkan dan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia itulah yang disebut dengan "jumlah saham yang beredar". Rumus yang digunakan dalam penelitian Dirman (2020) untuk menunjukkan fraksi saham yang dimiliki oleh manajemen menjadi dasar untuk mengukur kepemilikan manajerial dalam penelitian ini. Rumusan kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

### 3.1.3 Variabel Moderasi

Karena diasumsikan bahwa ketidakpastian lingkungan dapat mengurangi dampak **Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress***, penelitian ini menggunakan ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi. Alasan pemilihan **ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi** didasarkan pada keadaan lingkungan terus berubah, dan perubahan ini pada gilirannya mempengaruhi cara bisnis beroperasi. Menurut (Ducan dalam A. Rifai, 2019) Operasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh ketidakpastian lingkungan, semacam situasi lingkungan eksternal. Kurangnya pengetahuan tentang keadaan lingkungan menjadikan manajer memiliki rasa tidak mampu dalam mengantisipasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan yang mengakibatkan salahnya keputusan yang diambil dan membuat perusahaan merugi (Carolina dan Purwantini, 2020). Ketika peristiwa dapat diprediksi, proses perencanaan dan pengendalian berjalan dengan baik, tetapi ketika kondisinya tidak diketahui, itu menjadi lebih menantang serta akan menghadapi berbagai kendala. Dalam

penelitian ini pengukuran variabel ketidakpastian lingkungan mengacu pada penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Aisy (2022) yaitu dengan menggunakan pengukuran *Herfindahl Indeks* (HI) untuk mengukur seberapa tinggi tingkat intensitas persaingan pada industri tersebut, yaitu sebagai berikut :

$$Herfindahl\ Index = \left( \frac{Penjualan\ Perusahaan\ i}{Total\ Penjualan\ Perusahaan\ Sektor\ ritel/eceran} \right)^2$$

$$Herfindahl\ Index = \left( \frac{Penjualan\ Perusahaan\ i}{Total\ Penjualan\ Perusahaan\ Sektor\ barang\ konsumsi} \right)^2$$

Apabila nilai *Herfindahl Index* (HI) tinggi, maka ketidakpastiannya akan rendah, dalam arti lain jika perusahaan dapat mengendalikan atau menguasai persaingan pasar di industrinya (dalam hal ini dilihat dari penjualan), maka perusahaan tersebut diasumsikan dapat meminimalisir ketidakpastian. Dengan ini kita dapat melihat apabila nilai indeks yang dihasilkan positif, maka teridentifikasi bahwa ketidakpastian persaingannya rendah. Sebaliknya, apabila nilai indeks sebesar nol atau negatif, dapat dikatakan ketidakpastian persaingannya tinggi. Hal ini sejalan dengan ketentuan semakin besar nilai *herfindahl index*, maka semakin kecil tingkat ketidakpastian persaingan suatu perusahaan di industri tersebut.

#### 4 3.1.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan suatu variabel yang dijaga agar konstan dalam penelitian. Pada penelitian ini, digunakan dua variabel kontrol yaitu:

##### 1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu pengukuran yang dimanfaatkan untuk mengetahui tingkat keahlian manajemen memperoleh laba perusahaan baik yang berhubungan dengan penjualan, aset, laba, maupun modal perusahaan itu sendiri. Laba didefinisikan menjadi laba kotor, laba operasi, dan laba bersih untuk menghasilkan laba yang optimal manajer harus dapat meningkatkan pendapatan perusahaan (*revenue*) serta meminimalkan beban yang dikeluarkan perusahaan (*expense*) atas pendapatan tersebut. Menurut Farida T. (2019) Tingkat profitabilitas yang tinggi mengurangi kemungkinan sektor pasar tertentu mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini pengukuran variabel



profitabilitas menggunakan pengukuran <sup>2</sup> *return on Asset (ROA)* dan mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Natya (2020). Menurut Lestari dan Sugiharto (2007) jika  $ROA > 2\%$  maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan sehat. Jika ROA lebih besar dari 2%, itu dianggap memuaskan. Jika rasio laba bersih perusahaan terhadap nilai aset yang digunakan lebih besar dari 2%, maka perusahaan lebih menguntungkan daripada yang terlihat. ROA yang nilainya  $< 2\%$  berkemungkinan ataupun berkesempatan pada sesuatu industri menghadapi *financial distress*, adapun bentuk pengukurannya sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## 2. Firm Size

Variabel *firm size* mendeskripsikan total seluruh aset milik perusahaan (Dirman, 2020). Skala ukuran perusahaan atau *firm size* menurut Rusli & Dumaris (2020) dikelompokkan dalam tiga jenis, yaitu: perusahaan berukuran besar, perusahaan berukuran menengah, dan perusahaan berukuran kecil. Dalam penelitian yang sama, dinyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap potensi kebangkrutan, karena perusahaan berukuran besar memiliki kecenderungan atas pertumbuhan laba yang tinggi. Secara istilah, *firm size* mengacu kepada ukuran perusahaan. Dengan mengingat hal ini, logaritma natural dari total aset perusahaan dapat berfungsi sebagai pengganti ukuran perusahaan. Logaritma natural digunakan sebagai satuan pengukuran dalam penyelidikan ini (Ln). Hal-hal yang dimiliki dan digunakan oleh bisnis. Sejauh sebuah perusahaan memiliki basis aset yang signifikan, ia dapat berinvestasi secara efisien dan memenuhi permintaan konsumen. Berdasarkan Dirman (2020) yang mengemukakan *firm size* sebagai pengukuran berdasarkan jumlah aset, rumus yang digunakan untuk mengukur *firm size* adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm size} = \text{Ln Total Asset}$$

### 3.2 Populasi dan Sampel

Perusahaan ritel dan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 dan 2021 merupakan populasi sekaligus sampel penelitian ini. Dalam penelitian ini, metode yang dikenal sebagai *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel sesuai dengan standar yang telah ditentukan. (Sugiyono, 2017:78). Sampel yang dipertimbangkan untuk penelitian ini akan dinilai berdasarkan kriteria berikut.:

1. Perusahaan sektor ritel/ecer dan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2019-2021.
2. Perusahaan yang secara berturut-turut melakukan pelaporan tahunan dalam periode 2019-2021.
3. Laporan yang berskala baik dari BEI maupun situs utama perusahaan harus laporan tahunan yang lengkap. Karena berbagai alasan, termasuk pembaruan laporan keuangan audit yang tidak dipublikasikan dan tidak dapat diunduh, banyak perusahaan yang ada dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan publikasi terkait dengan laporan keuangannya pada situs resmi perusahaan atau di BEI.

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

#### 3.3.1 Jenis Data

Ini adalah analisis kuantitatif yang memanfaatkan sumber data sekunder. Contoh data sekunder yang dibuat secara tidak langsung antara lain artikel, jurnal, laporan keuangan, buku, dan catatan. Sumber data sekunder yang digunakan untuk penelitian ini antara lain laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor ritel dan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

#### 3.3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel data laporan tahunan perusahaan, yang dapat dilihat di website Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta publikasi yang relevan dan temuan peneliti sebelumnya. studi.

### 3.3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan dilakukan dengan metode berikut:

#### 1. Studi Pustaka (*Library research*)

Teknik pengumpulan data yang diterapkan untuk penelitian ini dengan mengidentifikasi, membaca, mengumpulkan, dan memilih literatur berupa buku, jurnal, dan sumber literatur akademik lainnya yang relevan dengan topik penelitian.

#### 2. Teknik Observasi Laporan Keuangan

Meliputi pengumpulan data laporan keuangan tahunan perusahaan sektor ritel/ecer yang terdapat dalam BEI periode 2019 – 2021. Data diambil dari situs resmi milik perusahaan dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Laporan keuangan tahunan lalu dianalisis berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian.

### 3.4 Teknik Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan cara menganalisis data kuantitatif, seperti data berupa angka atau data kualitatif bernomor (Sugiyono, 2013). Analisis regresi linier berganda digunakan dalam pengolahan dan analisis data oleh peneliti.

#### 3.4.1 Uji Kualitas Data

##### 3.4.1.1 Statistik Deskriptif

Pengumpulan, pengorganisasian, dan penyajian data kuantitatif dalam format deskriptif adalah domain statistik deskriptif. Statistik deskriptif sangat membantu karena memudahkan interpretasi dan evaluasi representasi numerik dari data pengamatan. Analisis deskriptif digunakan untuk meringkas informasi yang dikumpulkan dari variabel independen penelitian (*leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial) untuk memberikan gambaran umum tentang temuan penelitian. *Financial distress* adalah variabel dependen, dan ketidakpastian lingkungan adalah variabel moderasi. Data ditampilkan menggunakan tabel distribusi frekuensi, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Rata-rata dari sekumpulan angka dapat digunakan untuk

mengkarakterisasi himpunan itu, dan inilah yang dilakukan oleh nilai rata-rata. Standar deviasi mengukur penyebaran rata-rata di sekitar rata-rata. Nilai minimum dan maksimum digunakan untuk memeriksa ekstrem populasi. Tujuannya adalah untuk melihat sekilas semua sampel yang telah dikumpulkan dan dapat digunakan dalam penelitian.

53

### 3.4.1.2 Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah mengamati hasil masing-masing individu atau objek dalam beberapa periode waktu yang berurutan (Lestari & Setyawan, 2017). Untuk menganalisis regresi data panel, ada tiga penentuan estimasi yang masing-masing dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. *Common Effect Model*

Pada model ini, mengasumsikan jika tidak ada perbedaan antara nilai *slope* dengan nilai *intercept* dalam hasil regresi (Lestari & Setyawan, 2017). Ini adalah model sederhana yang menggabungkan data *cross section* dengan data *time series*. Untuk parameter yang digunakan pada model ini biasanya menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

#### 2. *Fixed Effect Model*

Model ini menggunakan pendekatan *Least Square Dummy Variable (LSDV)* dengan di dalamnya ada dua asumsi yaitu *slope* yang konstan dengan *intercept* beragam antar individu atau *slope* yang konstan dengan *intercept* beragam antar individu dan antar periode waktu (Lestari & Setyawan, 2017).

#### 3. *Random Effect Model*

Menurut Lestari & Setyawan (2017) model ini perbedaan antar individu atau antar waktu diakomodasikan melalui *error*. Model ini dapat menggunakan *Generalized Least Square (GLS)* sebagai metode pendugaan regresi data panel.

Kemudian untuk mendapatkan model regresi data panel yang tepat, menurut Lestari & Setyawan (2017) terdapat beberapa pengujian, yaitu sebagai berikut:

20

#### 1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model efek umum atau model efek tetap lebih disukai. Rumus berikut menentukan mana yang lebih unggul :

H0 : common effect model

H1 : fixed effect model

- Ketika  $P\text{-value} < \alpha = 0,05$  , artinya H0 ditolak dan H1 diterima
- Ketika  $P\text{-value} > \alpha = 0,05$  , artinya H0 diterima dan H1 ditolak

#### 2. Uji Signifikansi *Random Effect (Lagrange Multiplier Test)*

Uji signifikansi efek acak digunakan untuk menentukan apakah model efek acak atau model efek umum adalah pilihan yang lebih baik. Rumus berikut menentukan mana yang lebih besar::

H0 : common effect model

H1 : random effect model

- Ketika  $P\text{-value} < \alpha = 0,05$  , artinya H0 ditolak dan H1 diterima
- Ketika  $P\text{-value} > \alpha = 0,05$  , artinya H0 diterima dan H1 ditolak

#### 3. Uji Hausman

Uji hausman atau *hausman test* dipakai untuk mengetahui mana yang lebih baik untuk digunakan, apakah *random effect model* atau *fixed effect model*. Perumusan untuk menentukan mana yang lebih adalah sebagai berikut:

H0 : random effect model

H1 : fixed effect model

- Ketika  $P\text{-value} < \alpha = 0,05$  , artinya H0 ditolak dan H1 diterima
- Ketika  $P\text{-value} > \alpha = 0,05$  , artinya H0 diterima dan H1 ditolak

10

#### 3.4.1.3 Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah agar dapat mengetahui ada atau tidaknya keterikatan antara variabel independen dan variabel dependen yang akan dijadikan sebagai pengujian hipotesis berdistribusi normal. Untuk menentukan apakah data sering dikiriskan atau tidak. Menurut Ghozali (2018), model regresi harus didistribusikan secara teratur sehingga dapat dihasilkan data yang akurat. Jika distribusi data berbentuk lonceng dalam grafik histogram tidak berubah ke kiri atau kanan, data dianggap terdistribusi teratur. Dalam analisis statistik, uji *skewness* dan kurtosis dapat digunakan untuk menguji normalitas. Pemeriksaan uji *skewness* dan kurtosis, jika data dilaporkan berdistribusi normal, maka lolos uji normalitas dan memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Uji *skewness* dan kurtosis menggunakan asumsi berikut untuk menilai apakah data penelitian memiliki distribusi normal atau tidak.:

- a. Data dianggap berdistribusi normal jika nilai signifikansi uji *skewness* lebih kecil dari 3.
- b. Data dianggap tidak berdistribusi normal apabila nilai uji kurtosis lebih kecil dari 10.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dirancang untuk mendeteksi apakah setiap variabel independen terhubung secara linier atau berkorelasi satu sama lain. Jika tidak terdapat multikolinearitas, model regresi dikatakan memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Multikolinearitas dapat ditentukan dengan beberapa pengujian, salah satunya digunakan dalam penelitian ini, yaitu perhitungan nilai VIF dan Tolerance untuk masing-masing variabel bebas. Untuk menentukan apakah data penelitian termasuk multikolinearitas atau tidak, asumsi dasar berikut yang dapat digunakan:

- a. Jika nilai VIF lebih dari 10 dan nilai Tolerance kurang dari 0,1, maka data tersebut termasuk multikolinearitas
- b. Jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai Tolerance lebih dari 0,1, maka data tersebut tidak termasuk multikolinearitas

Jika ditemukan bahwa terdapat multikolinearitas, lebih baik untuk menghapus salah satu variabel independen saat ini dari model dan kemudian menjalankan kembali model regresi. (Singgih Santoso, 2012).

### 13 3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk memeriksa apakah keragaman kesalahan dalam model regresi sama, maka dilakukan uji heteroskedastisitas. Ketika nilai kesalahan bervariasi secara seragam dan konsisten, kita memiliki homoskedastisitas; ketika tidak, kita mengalami heteroskedastisitas. Nilai error setiap observasi harus sama agar memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Heteroskedastisitas adalah penyimpangan dari persyaratan asumsi konvensional jika data dianggap memilikinya setelah dilakukan pengujian, dan model regresi tidak boleh mengandung heteroskedastisitas. Sebagian besar data cross-sectional memiliki heteroskedastisitas karena data ini terdiri dari sampel dengan ukuran yang bervariasi (kecil, sedang, dan besar) (Ghozali, 2013). Beberapa pengujian dapat mengidentifikasi heteroskedastisitas, termasuk Glacier Test, yang menjalankan uji regresi pada nilai residu absolut dari variabel independen. Nilai residual ini diperoleh dari data penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Untuk menentukan apakah data tersebut termasuk heteroskedastisitas atau tidak, dapat digunakan asumsi sebagai berikut.:

- a. Jika berdasarkan hasil uji gletser ditentukan bahwa nilai signifikansi variabel independen terhadap nilai absolut residual lebih kecil dari ambang signifikansi yang ditetapkan (0,05), maka terdapat heteroskedastisitas dalam data.
- b. Jika berdasarkan hasil uji gletser ditentukan bahwa nilai signifikansi variabel independen terhadap nilai absolut residual lebih besar dari ambang signifikansi yang ditetapkan (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini kurang heteroskedastisitas..

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menentukan apakah model regresi yang diusulkan mengasumsikan adanya hubungan antara kesalahan dalam satu pengamatan dan kesalahan pada pengamatan sebelumnya. Jika ada korelasi antara pengamatan dalam deret waktu, dapat dikatakan memiliki kendala autokorelasi. Tentunya model yang bebas autokorelasi dianggap sebagai model regresi yang baik (Singgih Santoso, 2012). Data dianggap memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) jika tidak memiliki autokorelasi. Gunakan Runs Test untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada data yang ada. Tergantung pada hasil pengujian, data dianggap memiliki autokorelasi atau tidak berdasarkan asumsi berikut :

- a. Jika hasil run test menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari ambang batas signifikansi yang telah ditentukan (0,05), maka dapat dikatakan data penelitian menunjukkan autokorelasi.
- b. Jika hasil run test menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari ambang batas signifikansi yang telah ditentukan (0,05), maka dapat dikatakan data penelitian kurang autokorelasi.

#### 3.4.1.4 Analisis Regresi Linear berganda

Tujuan analisis regresi linier berganda adalah sebagai alat dalam memahami terhadap variabel *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh tidaknya pada *financial distress* dan apakah ketidakpastian lingkungan mampu memoderasi korelasi antara variabel *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial pada *financial distress*. Berikut ini menjelaskan model regresi linier berganda yang diterapkan :

Model 1. Dalam melakukan pengujian terhadap adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara langsung :

$$Z_{it} = (\alpha + \beta_1 \text{DAR}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{KM}_{it}) - 1 + e$$

Model 2. Dalam melakukan pengujian terhadap adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan adanya pengaruh dari variabel moderasi :



$$Z_{it} = (\alpha + \beta_1 \text{DAR}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{KM}_{it} + \beta_4 \text{HI}_{it} + \beta_5 \text{HI}_{it} * \text{DAR}_{it} + \beta_6 \text{HI}_{it} * \text{CR}_{it} + \beta_7 \text{HI}_{it} * \text{KM}_{it} + \beta_8 \text{ROA}_{it} + \beta_9 \text{SIZE}_{it}) * -1 + e$$

Keterangan:

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

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

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

KM = *Kepemilikan manajerial*  $i-t$

HI = *Ketidakpastian Lingkungan (Herfindahl Index)*  $i-t$

ROA = *Profabilitas (Return on Asset)*  $i-t$

SIZE = *Ukuran Perusahaan*  $i-t$

$e$  = Error

### 13 3.4.2 Uji Kelayakan Model

#### 1. Uji Simultan (Uji F)

Diyakini bahwa uji F dapat menentukan dampak dari semua faktor independen terhadap variabel dependen, itu juga dikenal sebagai uji signifikansi model. Uji F dapat dijelaskan dengan menggunakan analisis varians (ANOVA). (Widarjono, 2018). Pengujian dilakukan dengan menerapkan uji F-statistik pada parameter (uji korelasi). Hal ini menunjukkan jika terdapat pengaruh negatif antara variabel X dan variabel Y secara bersamaan (simultan). Hal ini dapat ditemukan dengan membandingkan nilai probabilitas yang dihitung untuk F dengan nilai tersebut. Jika probabilitas hitung F lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis nol  $H_0$  ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara bersamaan mempengaruhi variabel dependen. Dan jika estimasi probabilitas F melebihi 0,05, pengujian gagal menolak  $H_0$ , menunjukkan bahwa faktor independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan.

#### 2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Widarjono<sup>14</sup> Uji Koefisien Determinasi (R-Squared) menggambarkan proporsi variasi variabel dependen yang diperhitungkan oleh variabel independen. Disamping itu, uji koefisien determinasi dapat digunakan untuk menilai kualitas garis regresi. Variabel bebas cukup menggambarkan ketrikatan variabel apabila nilai taksiran koefisien determinasi (R-kuadrat) hampir menyentuh angka satu (1). Dan jika koefisien determinasi (R-Squared) kurang dari satu (1) atau mendekati nol (0), variabel independen memberikan penjelasan yang tidak cukup untuk variabel dependen.

### 3.4.3 Uji Hipotesis

#### 1. Uji Parsial (Uji t)

Penelitian ini menggunakan uji t untuk menguji terduduk atau tidaknya hipotesis yang diajukan. Secara khusus, signifikansi statistik dari pengaruh tiap variabel independen. Pada analisis regresi, Uji t dimanfaatkan sebagai bahan penilaian terhadap seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel yang diteliti, yang disebut variabel dependen. Variabel independen berpengaruh signifikan jika tingkat signifikansi uji t kurang dari 0,05. Menggunakan model regresi yang ditentukan, pengujian hipotesis penelitian ini didasarkan.:

- 1) <sup>1</sup> *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.  
 $H_0: \beta_1 = 0$ , maka *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.  
 $H_{a1}: \beta_1 < 0$ , maka *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.
- 2) <sup>7</sup> Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.  
 $H_0: \beta_2 = 0$ , maka likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.  
 $H_{a2}: \beta_2 < 0$ , maka likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.
- 3) <sup>7</sup> Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

$H_0: \beta_3 = 0$  , maka kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

$H_{a3}: \beta_3 < 0$  , maka kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

4) Ketidakpastian lingkungan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

$H_0: \beta_4 = 0$  , maka ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

$H_{a4}: \beta_4 < 0$  , maka ketidakpastian lingkungan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

5) Ketidakpastian lingkungan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

$H_0: \beta_5 = 0$  , maka ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

$H_{a5}: \beta_5 < 0$  , maka ketidakpastian lingkungan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

6) Ketidakpastian lingkungan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

$H_0: \beta_6 = 0$  , maka ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

$H_{a6}: \beta_6 < 0$  , maka ketidakpastian lingkungan dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

## 2. Moderate Regression Analysis (MRA)

Tes interaksi, juga dikenal sebagai *Moderated Regression Analysis* (MRA), adalah media khusus dari regresi linier berganda yang mana persamaan regresi berisi istilah interaksi (produk dari dua atau lebih independen) untuk menentukan apakah variabel moderasi akan memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengevaluasi moderator murni melalui regresi interaksi, meskipun variabel

moderator bukanlah variabel independen (Ghozali, 2016). Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji apakah faktor ketidakpastian lingkungan dapat meningkatkan atau mengurangi hubungan antara *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen dan *financial distress*.

## 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)

12	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)
	<b>Total Sampel Perusahaan</b>	<b>61</b>
	<b>Total Observasi</b>	<b>183</b>

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. 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<sup>1</sup> 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



keajiban 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 dilakukan, maka dihasilkan kesimpulan bahwa model regresi terbaik dalam 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:

118

**Tabel 4.2.3.a**

**Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Skewness	Kurtosis
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 table 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 multikolineartias atau tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas penelitian ini menggunakan program STATA menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.3.b

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
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. Ghozali (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

$Chi^2$	3.22
$Prob$	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, Gozali (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 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 keterkaitan 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)

within	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)

within	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)

Variabel	Regression Model	
	Fixed Effect Model	
	t	Probability
(Constant)	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

Variabel	Regression Model	
	Fixed Effect Model	
	t	Probability

(Constant)	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

#### Hasil Uji Statistik t (Model 2)

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*.
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

Variabel	Regression Model
----------	------------------

	<i>Fixed Effect Model</i>	
	<i>Coef.</i>	<i>Probability</i>
(Constant)	-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

**Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 1)**

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>
(Constant)	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  $i-t$

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_9$  = Koefisien regresi

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

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

KM = Kepemilikan manajerial  $i-t$

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 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 aset 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. Prasidha 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 diprosikan 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 diprosikan menggunakan DAR menghasilkan nilai yang tinggi maka nilai *financial distress* yang diprosikan 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 0.7310237, serta nilai Z-scorenya adalah 3.2510132. Pada tahun 2020 nilai rasio likuiditas PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 0.8885120, 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 perubahaan 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*.

38

#### 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

Commented [P1]: Menambahkan insight terkait pengaruh kepemilikan manajerial terhadap financial distress

*financial distress* (widhiadnyana & dwi Ratnadi, 2019). Hasil dari uji hipotesis 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 diprosikan 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 diprosikan menggunakan banyaknya saham milik manajerial dari jumlah saham yang beredar menghasilkan persentase yang tinggi maka nilai *financial distress* yang diprosikan 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 manjerial dan *financial distress* dengan adanya ketidakpastian lingkungan yang tidak pasti akan membuat menajerial selaku *principal* akan semakin mendorong bahkan menuntut menajer 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.

Commented [P2]: Kendala saat melakukan penelitian dari mengumpulkan data hingga mengolah data

## KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Tujuan dilakukannya penelitian ini agar dapat mengetahui pengaruh dari *leverage*, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* dengan adanya efek moderasi ketidakpastian lingkungan, dan adanya variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Adapun penelitian ini menggunakan sampel khusus pada perusahaan sektor barang konsumsi dan sektor ritel yang terdaftar pada BEI dalam tiga periode yaitu 2019-2021. Penelitian ini memiliki total observasi sebanyak 183. Menurut temuan penelitian yang dilakukan, didapat beberapa kesimpulan yaitu:

1. Dari hasil penelitian ini H1 diterima, dimana *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai *leverage* maka akan semakin tinggi perusahaan mengalami *financial distress*.
2. Dari hasil penelitian ini H2 ditolak, dimana likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
3. Dari hasil penelitian ini H3 diterima, dimana kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
4. Dari hasil penelitian ini H4 ditolak, dimana Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
5. Dari hasil penelitian ini H5 ditolak, dimana Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
6. Dari hasil penelitian ini H6 ditolak, dimana Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress*.

Commented [P3]: Penambahan diterima/ditolaknya hipotesis

## 5.2 Saran

Setelah diselesaikannya penelitian ini serta dengan adanya pertimbangan dari keterbatasan yang ada, terdapat beberapa saran yang akan diajukan. Saran yang dapat peneliti berikan sebagai berikut:

1. Disarankan untuk perusahaan, terutama sektor barang konsumsi dan sektor ritel. Diharapkan lebih meningkatkan lagi kinerja perusahaan, terutama dalam pada kinerja keuangan perusahaan. Karena berdasarkan data yang diperoleh peneliti sebagian perusahaan yang dijadikan sampel penelitian mengalami penurunan kinerja keuangan dari tahun ke tahun selama periode 2019-2021. Hal tersebut selain untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang, tentunya juga agar dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga mempermudah perusahaan untuk bangkit lagi di tahun-tahun selanjutnya. Dan yang menjadi faktor potensi terjadinya kebangkrutan sebagian besar dipengaruhi oleh faktor internal, karena industri mereka sangat dibutuhkan oleh masyarakat dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari. Jadi kondisi potensi kebangkrutan lebih dipengaruhi oleh faktor internalnya.
2. Disarankan untuk para investor, agar lebih teliti lagi dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh. Selain variabel independen yang diteliti, masih banyak faktor-faktor lain yang menyebabkan terjadinya *financial distress*. Investor sebaiknya menganalisis kondisi keuangan secara detail dengan menggunakan variasi rasio-rasio keuangan.
3. Dan untuk peneliti selanjutnya, agar menggunakan pengukuran *financial distress*, selain Altman Z-Score. Model pengukuran *financial distress* lain, seperti model Grover, model Springate, dan model Zjmewski. Penggunaan model lain dapat memberikan perspektif berbeda mengenai *financial distress* dikarenakan komposisi yang mewakili rasio-rasio keuangan lain, tergantung pada sektor yang diteliti. Selain itu, berdasarkan penelitian ini *variable ketidakpastian lingkungan dapat dijadikan sebagai variable independen, dan dapat pula dilakukan penambahan variable lainnya*. Serta, dapat melakukan

Commented [P4]: Ketidakpastian lingkungan dimasukkan sebagai saran penelitian selanjutnya

penambahan jenis variabel seperti variabel *intervening*, untuk menghasilkan model penelitian yang berbeda

## DAFTAR PUSTAKA

- Dewanty, A. P. A., Putra, I. N. N. A., & Hidayati, S. A. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Perdagangan, Pelayanan Jasa Dan Investasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017. *JMM UNRAM-MASTER OF MANAGEMENT JOURNAL*, 7(3), 78-94.
- Putra, I. ARTIKEL B28: PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN, PELAYANAN JASA DAN INVESTASI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2017. *Jurnal Magister Manajemen (JMM)*, 7(3), 78-94.
- Stephanie, S., Lindawati, L., Suyanni, S., Christine, C., Oknesta, E., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan properti dan perumahan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 300-310.
- Hakim, M. Z., & Nasution, A. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2018). *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 94-105.
- Pawitri, A. I., & Alteza, M. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, dan Biaya Agensi Manajerial terhadap Financial Distress. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 10(2), 149-168.
- Sari, M. S., Idris, A. S., Silvia, D., Suhendar, S., Salma, N., & Aryani, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 6(2), 464-218.
- Fatmawati, A., & Wahidahwati, W. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(10).
- Hendra, H., Afrizal, A., & Arum, E. D. P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 3(4), 64-74.
- Irwandi, M. R., & Rahayu, S. (2019). pengaruh Inflasi, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *eProceedings of Management*, 6(3).
- Rotama, L. (2020). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Struktur Kepemilikan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018* (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Medan).



- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3110-3137.
- Ariefiara, D., Utama, S., & Wardhani, R. (2017). Environmental uncertainty as a contingent factor of business strategy decisions: Introducing an alternative measure of uncertainty. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(4), 116-130.
- Lubis, A. F. (2019). *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bei* (Doctoral dissertation, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta).
- Sunarwijaya, I. K. (2017). Pengaruh likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. *Jurnal Ilmu Manajemen Mahasaraswati*, 7(7), 100943.
- Christella, C., & Osesoga, M. S. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ultima Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 13-31.
- Erawati, R. (2016). *Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas dan sales growth terhadap financial distress* (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Purwanti, T., & Kalbuana, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Statement Disclosure Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia. *Magistra*, 28(97).
- Selistiaweni, S., Ariefiara, D., & Samin, S. (2020, November). Pengaruh kepemilikan keluarga, financial distress dan thin capitalization terhadap penghindaran pajak. In *Prosiding BIEMA (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar)* (Vol. 1, pp. 751-763).
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, leverage, likuiditas, firm age, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. *SiMak*, 16(01), 45-62.
- Surdayanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Kesulitan Keuangan Dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Bisnis*, 13(2), 0126-1258.
- Ariefiara, D., Utama, S., Wardhani, R., & Rahayu, N. (2019). Contingent fit between business strategies and environmental uncertainty: The impact on corporate tax avoidance in Indonesia. *Meditari Accountancy Research*.
- Mark, K. M., & Kristanto, A. B. (2020). Pengaruh Persaingan Pasar terhadap Agresivitas Pajak dengan Kecakapan Manajemen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 18-36.
- Kholifah, N., Djumali, D., & Hartono, S. (2020). Mengukur Financial Distress Dengan Metode Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada PT Solusi Bangun Indonesia TBK. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 4(02).

- Sri Mulyani (2019). Demi BPJS Kesehatan, Sri Mulyani Bantu Perusahaan Farmasi. <https://app.cnnindonesia.com>. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190827093403-532-424913/demi-bpjs-kesehatan-sri-mulyani-bantu-perusahaan-farmasi>
- Nasri, R., Aini, N., & Sunarti, S. (2020, December). Pengukuran Financial Distress dengan Model Foster, Grover dan Ohlson (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate). In *Prosiding Seminar Nasional Penelitian LPPM UMJ* (Vol. 1, No. 1).
- Li, K., Xia, B., Chen, Y., Ding, N., & Wang, J. (2021). Environmental uncertainty, financing constraints and corporate investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 70, 101665.
- RIFAI, A. A. (2019). Kontribusi Ketidakpastian Lingkungan dan Sistem Akuntansi Manajemen pada Kualitas Kinerja Manajerial Era Copid 19 UKM Pedagang jajanan Area Dago House kota Sukabumi: Manajemen Keuangan. *Ekonomedia*, 8(01), 100-1017.
- Widowati, H. (2019). *Giant Supermarket Tutup, 4 Perusahaan ini Lebih Dulu Tutup Gerai*. Katadata. [www.katadata.co.id](http://www.katadata.co.id)
- Sukmana, P. H., & Harymawan, I. (2018). PERANAN GAYA KEPEMIMPINAN TERHADAP KINERJA MANAJERIAL DENGAN VARIABEL MODERASI SISTEM AKUNTANSI MANAJEMEN, STRATEGI BISNIS DAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN. *Ihtiyath: Jurnal Manajemen Keuangan Syariah*, 2(1).
- Arieftiara, D., Utama, S., & Nuswantara, D. A. DEVELOPMENT OF NEW MEASUREMENT FOR TECHNOLOGY UNCERTAINTY AS A COMPONENT OF ENVIRONMENTAL UNCERTAINTY INDEX IN CONTINGENT FIT OF BUSINESS STRATEGY ANALYSIS. In *Welcome to the 3 rd International Conference on Entrepreneurship* (p. 161).
- Jayanti, R. D., & Widodo, H. (2010). Pengaruh Ketidakpastian Lingkungan Dan Karakteristik Informasi Akuntansi Manajemen Terhadap Kinerja Manajerial (Studi Pada Perusahaan BUMN Di Jawa Timur). *BISMA (Bisnis dan Manajemen)*, 2(2), 150-158.
- Animah, A. (2021). Pengaruh sistem informasi akuntansi manajemen dan ketidakpastian lingkungan terhadap kinerja manajerial. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 5(2), 155-171.
- Putri, R. K., & Syafruddin, M. (2021). PENGARUH KECOCOKAN KONTINJEN ANTARA STRATEGI BISNIS DENGAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2).
- Shauki, E., Harun, H., & Khan, H. (2017). AABFJ Volume 11, Issue 4, 2017. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(4), 1-5.
- Elfita, R. A., & Agustina, H. (2021). Does Innovation Efficiency Matter to Firm Performance the Moderating Role of Environmental Uncertainty?. *The International Journal of Business & Management*, 9(10).

- Aisy, S. R., & Arieftiara, D. (2021). DETERMINANTS OF TAX AVOIDANCE WITH ENVIRONMENTAL UNCERTAINTY AS A MODERATING VARIABLE. In *Proceeding of Jakarta Economic Sustainability International Conference Agenda* (Vol. 1, No. 1, pp. 82-94).
- Yuliyanto, Y. (2022). *DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN RITEL DI BEI* (Doctoral dissertation, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta).
- Hastiarto, O., Umar, H., & Agustina, I. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress with Audit Committee as a Moderating Variable. *International Journal of Current Science Research and Review*, 4(10), 1304-1315.
- Putri, W. O. N., & Arifin, A. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, Institutional Ownership, and Sales Growth on Financial Distress on Property and Real Estate Companies Listed on The IDX 2016-2019. *Majalah Ilmiah Bijak*, 18(2), 310-317.
- Permatasari, I. (2021). *ANALISIS FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA* (Doctoral dissertation, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta).
- Andrean W. Finaka (2021). Dampak Pandemi, 1.300 Gerai Ritel Tutup. [indonesiabaik.id](https://indonesiabaik.id). <https://indonesiabaik.id/videografis/dampak-pandemi-1300-gerai-ritel-tutup>
- Jati, K., Agustina, L., Amal, M., Wahyuningrum, I., & Zulaikha, Z. (2021). Exploring the internal factors influencing financial distress. *Accounting*, 7(4), 791-800.
- Yusril, Y., Hardiana, C. D., & Suparyati, S. (2022). The Effect of Sales Growth, Profitability, Leverage and Liquidity on Financial Distress Conditions at Transportation Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Kontigensi: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 194-207.

## RIWAYAT HIDUP



Nama : Alissa Chalabi  
Tempat / tanggal lahir : Sumenep, 26 Oktober 2000  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Alamat : Jl. Lagg a V No.75 rt012/rw002, Lenteng Agung, Jagakarsa,  
Jakarta Selatan, 12610  
Nomor Telepon / Handphone : 0856-9788-5256  
E-mail : alissachalabii@gmail.com  
Nama Orang Tua  
Ayah : Abdullah Kholish (alm)  
Ibu : Neneng Syahidah

### PENDIDIKAN FORMAL

1. MI Madarijut Thalibin tahun lulus 2012
2. SMP Negeri 239 Jakarta tahun lulus 2015
3. SMA Negeri 109 Jakarta tahun lulus 2018
4. Strata Satu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta tahun lulus 2023

**PENGALAMAN DALAM ORGANISASI**

1. OSIS MPK SMAN 109 Jakarta 2015-2017 (2 periode)
2. Himpunan Mahasiswa Jurusan S1 Akuntansi periode 2020-2021

20  
LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
2	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk	Barang Konsumsi
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Barang Konsumsi
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	Barang Konsumsi
5	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	Barang Konsumsi
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	Barang Konsumsi
7	GARM	PT. Gudang Garam Tbk	Barang Konsumsi
8	INDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sd MncI Tbk	Barang Konsumsi
9	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	Barang Konsumsi
10	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
11	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk	Barang Konsumsi
12	STTP	PT. Siantar Top Tbk	Barang Konsumsi
13	SEGO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	Barang Konsumsi
14	INDO	PT. DIAMOND FOOD INDONESIA Tbk	Barang Konsumsi
15	INDI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	Barang Konsumsi
16	SOHO	PT. Soho Global Health Tbk	Barang Konsumsi
17	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk	Barang Konsumsi
18	SCAN	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	Barang Konsumsi
19	PANI	PT. Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	Barang Konsumsi
20	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	Barang Konsumsi
21	VICI	PT. Victoria Care Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
22	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	Barang Konsumsi
23	INAF	PT. Indofarma Tbk	Barang Konsumsi
24	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
25	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	Barang Konsumsi
26	WOOD	PT. Integrasi Kabinet Tbk	Barang Konsumsi
27	MERK	PT. Merck Tbk	Barang Konsumsi
28	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Barang Konsumsi
29	KEJU	PT. Mulia Boga Raya Tbk	Barang Konsumsi
30	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	Barang Konsumsi
31	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	Barang Konsumsi
32	MAND	PT. Mandom Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
33	POET	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	Barang Konsumsi
34	WILM	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
35	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk	Barang Konsumsi

36	HRTA	PT. Hartadinata Abadi Tbk	Barang Konsumsi
37	PEHA	PT. Phapros Tbk	Barang Konsumsi
38	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	Barang Konsumsi
39	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk	Barang Konsumsi
40	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	Barang Konsumsi
41	MGLV	PT. Panca Anugrah Wisesa Tbk	Barang Konsumsi
42	ITIC	PT. Indonesian Tobacco Tbk	Barang Konsumsi
43	RAT	PT. Mustika Ratu Tbk	Barang Konsumsi
44	COCO	PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk	Barang Konsumsi
45	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk	Barang Konsumsi
46	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk	Barang Konsumsi
47	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	Barang Konsumsi
48	ENZO	PT. Morenzo Abadi Perkasa Tbk	Barang Konsumsi
49	MBTO	PT. Martina Berto Tbk	Barang Konsumsi
50	YYS	PT. Sunindo Adipersada Tbk	Barang Konsumsi
51	MF	PT. Cahaya Bintang Medan Tbk	Barang Konsumsi
52	OD	PT. Sentra Food Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
53	IKAN	PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk	Barang Konsumsi
54	CI	PT. Kedaung Indah Can Tbk	Barang Konsumsi
55	SOFA	PT. Boston Furniture Industries Tbk	Barang Konsumsi
56	BA	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	Barang Konsumsi
57	I	PT. Organon Pharma Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
58	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Ritel
59	I	PT. Mitra Adiperkasa Tbk	Ritel
60	LPPF	PT. Matahari Department Store Tbk	Ritel
61	S	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	Ritel
62	MCAS	PT. M Cash Integrasi	Ritel
63	MIDI	PT. Midi Utama Indonesia Tbk	Ritel
64	MAPA	PT. MAP Aktif Adiperkasa Tbk	Ritel
65	X	PT. NFC Indonesia Tbk	Ritel
66	ERAA	PT. Erajaya Swasembada Tbk	Ritel
67	O	PT. Hero Supermarket Tbk	Ritel
68	P	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	Ritel
69	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Ritel
70	RANC	PT. Supra Boga Lestari Tbk	Ritel
71	A	PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk	Ritel
72	MPPA	PT. Matahari Putra Prima Tbk	Ritel
73	UFOE	PT. Damai Sejahtera Abadi Tbk	Ritel
74	DAYA	PT. Duta Intidaya Tbk	Ritel
75	ECII	PT. Electronic City Indonesia Tbk	Ritel
76	KIOS	PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk	Ritel

77	TELE	11 Omni Inovasi Indonesia Tbk	Ritel
78	MKNT	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	Ritel
79	SONA	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk	Ritel

Lampiran 2

19 Daftar Perusahaan yang Tidak Melaporkan Laporan Keuangannya secara lengkap selama periode tahun 2019-2021

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	CMRY	PT. Cisarua Mountain Dairy Tbk	Barang Konsumsi
2	PSGO	PT. Palma Serasih	Barang Konsumsi
3	9 GU	PT. Cerestar Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
4	9 AMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	Barang Konsumsi
5	9 MUU	PT. Widodo Makmur Unggas Tbk	Barang Konsumsi
6	PMMP	PT. Panca Mitra Multiperdana Tbk	Barang Konsumsi
7	9 DS	PT. Indo Boga Sukses Tbk	Barang Konsumsi
8	AISA	PT. FKS Food Sejahtera Tbk	Barang Konsumsi
9	TAYS	PT. Jaya Swarasa Agung Tbk	Barang Konsumsi
10	CRAB	PT. Toba Surimi Industries Tbk	Barang Konsumsi
11	BIKE	PT. Sepeda Bersama Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
12	EURO	PT. Estee Gold Feet Tbk	Barang Konsumsi
13	GULA	PT. Aman Agrindo Tbk	Barang Konsumsi
14	BOBA	PT. Formosa Ingredient Factory Tbk	Barang Konsumsi
15	NANO	PT. Nanotech Indonesia Global Tbk	Barang Konsumsi
16	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	Barang Konsumsi
17	NASI	PT. Wahana Inti MakmurTbk	Barang Konsumsi
18	AMMS	PT. Agung Menjangan Mas Tbk	Barang Konsumsi
19	OLIV	PT. Oscar Mitra Sukses Sejahtera Tbk	Barang Konsumsi
20	FLMC	PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk	Barang Konsumsi
21	MGNA	PT. Magna Investama Mandiri Tbk	Barang Konsumsi
22	KPAS	PT. Cottonindo Ariesta Tbk	Barang Konsumsi
23	IIKP	PT. Inti Agri Resources Tbk	Barang Konsumsi
24	WIRG	PT. Wir Asia Tbk	Ritel
25	DEPO	PT. Caturkarda Depo Bangunan Tbk	Ritel
26	ASLC	PT. Autopedia Sukses Lestari Tbk	Ritel
27	BUAH	PT. Segar Kumala Indonesia Tbk	Ritel
28	BAUT	PT. Mitra Angkasa Sejahtera Tbk	Ritel
29	UVCR	PT. Trimegah Karya Pratama Tbk	Ritel
30	26 L	PT. Rohartindo Nusantara Luas Tbk	Ritel
31	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	Ritel
32	GLOB	PT. Globe Kita Terang Tbk	Ritel



33	OPMS	PT. Optima Prima Metal Sinergi Tbk	Ritel
34	KLIN	PT. Klinko Karya Imaji Tbk	Ritel
35	TRIO	PT. Trikonsel Oke Tbk	Ritel
36	SKYB	PT. Northcliff Citranusa Indonesia Tbk	Ritel

Lampiran 3

Data perusahaan yang *Outlier*

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
2	9 SP	PT. HM Sampoerna Tbk	Barang Konsumsi
3	9 SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sd Mncl Tbk	Barang Konsumsi
4	9 ID	PT. Mandom Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
5	9 CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	Barang Konsumsi
6	9 TA	PT. Hartadinata Abadi Tbk	Barang Konsumsi
7	26 O	PT. Morenzo Abadi Perkasa Tbk	Barang Konsumsi
8	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Ritel
9	11 S	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	Ritel
10	MCAS	PT. M Cash Integrasi	Ritel
11	NFCX	PT. NFC Indonesia Tbk	Ritel
12	13 A	PT. Erajaya Swasembada Tbk	Ritel
13	RANC	PT. Supra Boga Lestari Tbk	Ritel
14	DIVA	PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk	Ritel
15	KIOS	PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk	Ritel
16	TELE	11 Omni Inovasi Indonesia Tbk	Ritel
17	MKNT	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	Ritel
18	SONA	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk	Ritel

Lampiran 4

Data Penelitian

NO	Kode Saham	Tahun	Z	DAR	CR	KM	HI	ROA	SIZE
1	ICBP	2019	2.1199563	0.3109900	2.5356947	0.6874349	0.0059163	0.1384687	17.4715908
1	ICBP	2020	0.8641964	0.5142498	3.7049945	0.6874349	0.0073663	0.0716159	18.4559352
1	ICBP	2021	0.9413085	0.5365002	1.0963208	0.6874349	0.0088683	0.0669138	18.5867597
2	KLBF	2019	2.2697736	0.1756325	4.3546826	0.9999536	0.0016941	0.1252226	16.8243923
2	KLBF	2020	1.5774343	0.1900444	4.1166247	0.9999536	0.0018089	0.1240731	16.9318796
2	KLBF	2021	1.5770012	0.1714583	4.4451876	0.9999536	0.0018955	0.1259225	17.0607025
3	INDF	2019	1.4174840	0.4365561	1.2720712	0.5006702	0.0194006	0.0613598	18.3819249

3	INDF	2020	0.9515845	0.5148968	1.3732631	0.5006702	0.0226198	0.0536487	18.9100979
3	INDF	2021	1.0232154	0.5169829	1.3410602	0.5006702	0.0271260	0.0624656	19.0048843
4	MYOR	2019	2.5228636	0.4799883	3.4285745	0.8429071	0.0020713	0.1420569	16.7619433
4	MYOR	2020	2.1379511	0.2706906	3.6942542	0.8429071	0.0020287	0.1634249	16.3679769
4	MYOR	2021	2.3804765	0.4296501	2.3281839	0.8429071	0.0021401	0.0608030	16.8071170
5	GGRM	2019	2.7697236	0.3524155	2.0619065	0.9932711	0.0403969	0.1383481	18.1804835
5	GGRM	2020	2.7850571	0.2515486	2.9122841	0.9932711	0.0443762	0.0978078	18.1746703
5	GGRM	2021	2.4438421	0.3409805	2.0907324	0.9932711	0.0428631	0.0623060	18.3149242
6	GOOD	2019	2.4869072	0.4537855	1.5337937	0.9490260	0.0002355	0.0862694	15.4374832
6	GOOD	2020	1.6629822	0.5595115	1.7512459	0.9415837	0.0002014	0.0373010	15.6981720
6	GOOD	2021	1.9313334	0.5521152	1.4754012	0.8506513	0.0002128	0.0728043	15.7275096
7	MLBI	2019	3.2510132	0.6044091	0.7319237	0.8178220	0.0000456	0.4163203	14.8791690
7	MLBI	2020	1.4850611	0.5069844	0.8885420	0.8178220	0.0000133	0.0982371	14.8827784
7	MLBI	2021	1.9865457	0.6238362	0.7375718	0.8178220	0.0000168	0.2278734	14.8877847
8	ULTJ	2019	2.7724293	0.1442527	4.4440736	0.7239565	0.0001288	0.1567492	15.7038555
8	ULTJ	2020	2.0658388	0.4537727	2.4033546	0.7730143	0.0001206	0.1267593	15.9850345
8	ULTJ	2021	2.6573742	0.3063014	3.1125600	0.7762198	0.0001203	0.1723799	15.8179166
9	STTP	2019	2.7180122	0.2545688	2.8529578	0.6002633	0.0000408	0.1674753	14.8738434
9	STTP	2020	2.6810771	0.2249052	2.4050436	0.6002633	0.0000501	0.1822644	15.0535934
9	STTP	2021	2.7277370	0.1577843	4.1648541	0.6002633	0.0000495	0.1575748	15.1814093
10	CLEO	2019	1.7116302	0.3845698	1.1746866	0.8125000	0.0000039	0.1050131	14.0347617
10	CLEO	2020	1.6943305	0.3174775	1.7227805	0.8141827	0.0000032	0.1012802	14.0862550
10	CLEO	2021	2.0116701	0.2570883	1.5299640	0.8164641	0.0000033	0.1340410	14.1142676
11	DMND	2019	2.1238322	0.4105552	1.7688062	1.0000000	0.0001581	0.0658564	15.5330225
11	DMND	2020	2.0347615	0.1804449	4.3577672	0.9894385	0.0001264	0.0361384	15.5525741
11	DMND	2021	2.1065791	0.2029296	3.5836445	0.9894385	0.0001337	0.0558129	15.6556295
12	ROTI	2019	1.3724250	0.3394827	1.6933293	0.7406510	0.0000368	0.0505157	15.3592537
12	ROTI	2020	1.3638203	0.2750337	3.8303099	0.8280747	0.0000349	0.0378714	15.3089015
12	ROTI	2021	1.5578396	0.3201561	2.6531923	0.8713145	0.0000297	0.0671253	15.2485177
13	SOHO	2019	2.0131319	0.5980548	1.2966423	1.0000000	0.0000843	0.0363105	15.0000207
13	SOHO	2020	2.1712944	0.4722551	1.8949111	0.9845946	0.0001287	0.0411938	15.2458799
13	SOHO	2021	2.8455053	0.4509360	2.0199952	0.9944554	0.0001376	0.1370219	15.2072697
14	KAEF	2019	0.6511205	0.5960891	0.9935941	0.9002521	0.0002922	0.0008658	16.7252969
14	KAEF	2020	0.7568188	0.5954139	0.8977687	0.9002521	0.0003390	0.0165058	16.6812946
14	KAEF	2021	0.9497997	0.5928044	1.0540607	0.9002521	0.0004544	0.0163224	16.6924703
15	TSPC	2019	2.4346371	0.3083488	2.7808227	0.8044052	0.0003997	0.0710822	15.9404953
15	TSPC	2020	2.4167937	0.2995634	2.9586786	0.8164804	0.0004074	0.0916421	16.0242967
15	TSPC	2021	2.3926419	0.2871142	3.2918886	0.8214806	0.0003469	0.0910191	16.0818804
16	PANI	2019	2.2934665	0.6661536	1.4914247	0.6341463	0.0000002	-0.0060780	11.6928191
16	PANI	2020	2.0481168	0.6450443	1.5795835	0.6341463	0.0000001	-0.0047955	11.6315171
16	PANI	2021	2.0129600	0.7438840	1.2012334	0.8000000	0.0000002	0.0102498	12.0070972

17	ADES	2019	2.7762593	0.3093941	2.0042125	0.9152393	0.0000023	0.1020033	13.6199518
17	ADES	2020	2.6637705	0.2693840	2.9703746	0.9152393	0.0000015	0.1416252	13.7734284
17	ADES	2021	2.7184912	0.2563369	2.5092280	0.9152393	0.0000024	0.2037853	14.0810298
18	VICI	2019	2.2740807	0.4654831	1.4830254	1.0000000	0.0000021	0.1433668	13.5664849
18	VICI	2020	2.5851093	0.3433514	2.2655844	0.8497317	0.0000037	0.1545851	13.7744479
18	VICI	2021	3.0285016	0.2481869	3.4731367	0.8497340	0.0000037	0.1776673	13.8133051
19	DLTA	2019	2.7760986	0.1489641	8.0504783	0.8458805	0.0000023	0.2228743	14.1703727
19	DLTA	2020	2.1330326	0.1678240	7.4984667	0.8458805	0.0000010	0.1007406	14.0189256
19	DLTA	2021	2.2523496	0.2281218	4.8090119	0.8458805	0.0000013	0.1436462	14.0845616
20	INAF	2019	1.3520525	0.6351453	1.8807913	0.8800576	0.0000061	0.0057531	14.1404414
20	INAF	2020	1.2588865	0.7488369	1.3561162	0.8800576	0.0000100	0.0000175	14.3539523
20	INAF	2021	1.6707064	0.7473457	1.3503690	0.8800576	0.0000231	-0.0186747	14.5145797
21	KINO	2019	1.7574172	0.4244043	1.3472919	0.9020576	0.0000724	0.1098018	17.6647566
21	KINO	2020	1.1003602	0.5095986	1.1937471	0.9371691	0.0000549	0.0216284	15.4747589
21	KINO	2021	1.1336372	0.5018270	1.5069670	0.9371691	0.0000435	0.0188243	15.4920088
22	DVLA	2019	2.5123269	0.2862803	2.9132545	0.9212508	0.0000109	0.1211956	14.4198052
22	DVLA	2020	2.1761608	0.3324210	2.5191296	0.9212508	0.0000113	0.0815785	14.5019916
22	DVLA	2021	2.1538806	0.3380340	2.5653799	0.9212508	0.0000099	0.0703415	14.5507134
23	WOOD	2019	0.8527271	0.5098060	1.2995151	0.8017839	0.0000151	0.0395375	15.5230520
23	WOOD	2020	1.0653209	0.4906986	1.3303019	0.7188132	0.0000298	0.0528638	15.5987349
23	WOOD	2021	1.6431787	0.4644142	2.0682902	0.7188739	0.0000806	0.0799126	15.7325854
24	MERK	2019	2.1333202	0.3407642	2.5085393	0.8665065	0.0000018	0.0868496	13.7113282
24	MERK	2020	1.9270820	0.3411309	2.5470603	0.8665065	0.0000015	0.0773225	13.7428334
24	MERK	2021	2.5098550	0.3334640	2.7148731	0.8665065	0.0000031	0.1282910	13.8414385
25	BTEK	2019	0.2026710	0.5693449	1.7528396	0.4159155	0.0000016	-0.0168522	15.4199858
25	BTEK	2020	-0.2623647	0.6064208	0.5188226	0.4150453	0.0000035	-0.1206299	15.2562287
25	BTEK	2021	-0.1382411	0.6257911	0.3711742	0.4258497	0.0000001	-0.0255238	15.2441563
26	KEJU	2019	2.7553725	0.3461125	2.4786802	0.9333333	0.0000032	0.1471495	13.4095148
26	KEJU	2020	2.7063472	0.3466265	2.5362040	0.8919864	0.0000027	0.1793106	13.4221820
26	KEJU	2021	2.8872149	0.2369344	2.8153822	0.8919864	0.0000030	0.1884790	13.5511882
27	WIIM	2019	2.2780570	0.2049608	6.0239229	0.6700291	0.0000064	0.0210293	14.0775071
27	WIIM	2020	2.6206276	0.2654726	3.6633096	0.6273401	0.0000135	0.1068521	14.2944999
27	WIIM	2021	2.7067932	0.3028732	2.9322553	0.6314601	0.0000205	0.0935278	14.4527062
28	SKLT	2019	2.1587132	0.5190187	1.2900658	0.8488022	0.0000054	0.0568298	13.5808585
28	SKLT	2020	2.2507106	0.4741258	1.5367017	0.8488022	0.0000053	0.0549454	13.5591501
28	SKLT	2021	2.3638660	0.3905952	1.7933255	0.6934284	0.0000051	0.0950644	13.6979931
29	HOKI	2019	3.4739989	0.2440373	2.9858956	0.6955454	0.0000090	0.1222176	13.6514328
29	HOKI	2020	2.3118301	0.2694418	2.2440008	0.6837905	0.0000047	0.0419422	13.7178139
29	HOKI	2021	1.6685630	0.3239839	1.6028227	0.6839972	0.0000024	0.0126710	13.8045699
30	BUDI	2019	1.3364657	0.5715274	1.0064603	0.5784775	0.0000298	0.0213420	14.9140452
30	BUDI	2020	1.2938423	0.5537790	1.1438137	0.5784775	0.0000252	0.0226436	14.9017152

30	BUDI	2021	1.5720738	0.5363863	1.1666460	0.5784775	0.0000313	0.0306436	14.9118596
31	PEHA	2019	0.9716990	0.6081453	1.0126241	0.6601377	0.0000040	0.0487953	14.5558843
31	PEHA	2020	0.8258495	0.6133021	0.9425859	0.6600424	0.0000033	0.0253995	14.4657445
31	PEHA	2021	0.9185937	0.5969750	1.2965749	0.6600424	0.0000030	0.0061445	14.4244818
32	SKBM	2019	1.4512412	0.4309878	1.3300968	0.8501319	0.0000146	0.0005258	14.4145575
32	SKBM	2020	2.1135228	0.4560959	1.3605765	0.8501319	0.0000339	0.0030621	14.3857333
32	SKBM	2021	2.3050790	0.4963097	1.3112869	0.6933487	0.0000407	0.0150766	14.4937613
33	PYFA	2019	2.4020924	0.3462526	3.5276853	0.8380229	0.0000002	0.0489696	12.1589077
33	PYFA	2020	2.5369446	0.3103730	2.8904261	0.7343706	0.0000003	0.0967049	12.3396197
33	PYFA	2021	1.0183291	0.7927362	1.2961934	0.7377789	0.0000011	0.0067958	13.6001144
34	ALTO	2019	0.2787295	0.6549635	0.8837847	0.4279001	0.0000004	-0.0066911	13.9139522
34	ALTO	2020	0.2437231	0.6628161	0.8278883	0.4257051	0.0000004	-0.0095010	13.9161465
34	ALTO	2021	0.2842336	0.6659634	0.8153445	0.3865171	0.0000004	-0.0082006	13.9009623
35	MGLV	2019	0.8865927	0.9348749	0.9994855	1.0000000	0.0000000	0.0080831	10.9771580
35	MGLV	2020	2.9398923	0.5797926	1.6786422	1.0000000	0.0000000	0.0329085	11.3174092
35	MGLV	2021	1.0680028	0.5581594	1.8946474	0.7894737	0.0000000	0.0337007	12.2615121
36	ITIC	2019	0.3474007	0.4056647	0.6392800	0.7086700	0.0000001	-0.0156319	13.0121288
36	ITIC	2020	0.5805755	0.4459733	0.9026905	0.7086700	0.0000002	0.0121170	13.1324662
36	ITIC	2021	0.6867402	0.3835638	0.8770136	0.7086700	0.0000002	0.0348746	13.1743940
37	MRAT	2019	1.4549259	0.3080571	2.8874506	0.7126215	0.0000003	0.0002475	13.1858320
37	MRAT	2020	1.3208648	0.3883153	2.2092611	0.7126215	0.0000003	-0.0120878	13.2353277
37	MRAT	2021	1.3053868	0.4065034	2.1302887	0.7626215	0.0000003	0.0006182	13.2677806
38	COCO	2019	1.2679705	0.5633283	1.1688345	0.6068805	0.0000002	0.0317726	12.4309866
38	COCO	2020	0.9709457	0.5751010	1.1973253	0.5311622	0.0000001	0.0103814	12.4827721
38	COCO	2021	1.2558019	0.4096536	1.9541929	0.4258855	0.0000001	0.0230186	12.8231052
39	CINT	2019	1.5939956	0.2527784	2.3770616	0.7913648	0.0000006	0.0138469	13.1644530
39	CINT	2020	1.4920602	0.2262221	2.4938904	0.7781148	0.0000004	0.0005001	13.1183975
39	CINT	2021	0.9775824	0.2906100	1.3207387	0.7781148	0.0000002	-0.1993333	13.1076497
40	PCAR	2019	1.3952785	0.3247144	2.4505765	0.3014105	0.0000000	-0.0920685	11.7339548
40	PCAR	2020	0.4864088	0.3839425	0.0539501	0.3014105	0.0000000	-0.1544056	11.5458862
40	PCAR	2021	2.3375386	0.4034439	2.2812381	0.3014105	0.0000001	0.0117339	11.5990665
41	PSDN	2019	1.4974201	0.7695281	0.7557192	0.9427635	0.0000050	-0.0337431	13.5456579
41	PSDN	2020	0.8344797	0.8430162	0.7689090	0.9617528	0.0000027	-0.0683388	13.5481225
41	PSDN	2021	0.4972379	0.9312768	0.5750079	0.9590044	0.0000021	0.1145192	13.4714627
42	MBTO	2019	0.7700575	0.6021222	1.2478443	1.0000000	0.0000010	-0.1132634	13.2896796
42	MBTO	2020	-0.5066545	0.3998680	0.6165512	1.0000000	0.0000003	-0.2067540	13.7982454
42	MBTO	2021	0.2009401	0.3838443	0.7539397	0.6779607	0.0000001	-0.2081679	13.4795454
43	TOYS	2019	1.8871040	0.5239310	1.7987871	1.0000000	0.0000001	0.0621157	12.1061694
43	TOYS	2020	1.5341136	0.2743934	3.6403953	0.7038328	0.0000001	0.0011274	12.8271168
43	TOYS	2021	1.2943140	0.2907270	3.4677910	0.7038328	0.0000000	-0.0360142	12.8113772
44	CBMF	2019	1.9183634	0.3106248	1.3925648	1.0000000	0.0000001	0.0961910	12.5199377

44	CBMF	2020	1.4385212	0.2759091	2.0725645	1.0000000	0.0000000	0.0153565	12.7490624
44	CBMF	2021	1.1752188	0.2932361	2.0604151	1.0000000	0.0000000	0.0041438	12.7795040
45	FOOD	2019	1.7988300	0.3755484	1.1292769	0.7692308	0.0000001	0.0154121	11.6834021
45	FOOD	2020	0.6230516	0.5031327	0.7470893	0.7692308	0.0000000	-0.1537081	11.6368408
45	FOOD	2021	0.5209273	0.5892714	0.5605965	0.7692308	0.0000000	-0.1376471	25.3913672
46	IKAN	2019	1.5994008	0.6497774	1.0005890	1.0000000	0.0000000	0.0489775	11.4705293
46	IKAN	2020	1.1455542	0.4783883	1.6346339	0.6000002	0.0000000	-0.0090031	11.7946322
46	IKAN	2021	1.5157212	0.4520939	1.7768043	0.6000002	0.0000000	0.0123927	11.7682031
47	KICI	2019	1.2475143	0.4283758	7.5779867	0.8957400	0.0000000	-0.0207606	11.9370095
47	KICI	2020	1.2630198	0.4856206	7.8322257	0.8963567	0.0000000	-0.0000679	11.9641476
47	KICI	2021	1.9906453	0.4246751	5.0549134	0.7524654	0.0000000	0.1279793	12.1398527
48	SOFA	2019	1.2556183	0.6350696	0.8720730	1.0000000	0.0000000	0.0244292	10.1735529
48	SOFA	2020	0.9202512	0.3163448	2.3813508	0.9479785	0.0000000	0.0030346	11.1311525
48	SOFA	2021	0.7183076	0.3175767	1.2991581	0.8070557	0.0000000	-0.0481381	11.0682152
49	RMBA	2019	1.2098342	0.5057953	1.9065118	0.9976997	0.0014355	0.0029771	16.6487433
49	RMBA	2020	0.1777594	0.5419650	2.1977543	0.9976997	0.0006534	-0.2139754	16.3383554
49	RMBA	2021	0.3481006	0.7342749	1.6986325	0.9994309	0.0001943	0.0008487	16.0554237
50	SCPI	2019	2.4875626	0.5647891	5.9423892	0.9840656	0.0000112	0.0794612	14.1645492
50	SCPI	2020	2.9362886	0.4793100	1.5028031	0.9878711	0.0000283	0.1366235	14.2844399
50	SCPI	2021	3.1510280	0.1976702	3.7381189	0.9878711	0.0000128	0.0979174	14.0079153
51	MAPI	2019	2.3095914	0.4711571	1.4382746	0.5100000	0.0065808	0.0834826	16.4500660
51	MAPI	2020	0.9160810	0.6317714	1.1117113	0.5100000	0.0044817	-0.0331609	16.6862719
51	MAPI	2021	1.4946448	0.5771978	1.2329983	0.5100000	0.0059448	0.0292054	16.6358795
52	LPPF	2019	4.2635343	0.6385972	1.0581029	0.2199830	0.0014925	0.2828284	15.3909593
52	LPPF	2020	0.7010358	0.9080375	0.5637409	0.3916842	0.0004761	-0.1381818	15.6590832
52	LPPF	2021	2.1555123	0.8280751	0.7311357	0.3916842	0.0005465	0.1560106	15.5821623
53	MIDI	2019	2.5810125	0.7553260	0.7781301	0.8736968	0.0019100	0.0406929	15.4230084
53	MIDI	2020	2.2967338	0.7638799	0.6495192	0.8736968	0.0032583	0.0338088	15.5944706
53	MIDI	2021	2.3551164	0.7452218	0.6868638	0.9007562	0.0032317	0.0433828	15.6630226
54	MAPA	2019	3.4590304	0.2579149	3.6238000	0.7685980	0.0007838	0.1705199	15.2180795
54	MAPA	2020	1.4335767	0.4446110	1.8654867	0.7685980	0.0004648	0.0008060	15.4985784
54	MAPA	2021	1.2921018	0.0533152	1.9151437	0.7686025	0.0002529	-0.0027888	15.4919185
55	HERO	2019	2.2331894	0.3574820	1.1858659	0.9117859	0.0021270	0.0116669	15.6162932
55	HERO	2020	0.8599809	0.6166746	0.6760819	0.9197569	0.0016081	-0.2510329	15.3920982
55	HERO	2021	-0.1973621	0.8607129	0.7728975	0.9197569	0.0002122	-0.1535863	15.6518475
56	CSAP	2019	1.9760199	0.7005432	1.1378870	0.8828940	0.0018642	0.0104001	15.7002422
56	CSAP	2020	1.7714006	0.7303728	1.0883276	0.9173471	0.0029335	0.0079853	15.8457968
56	CSAP	2021	1.8503928	0.7336681	1.0947393	0.9188210	0.0031949	0.0264916	15.9561798
57	RALS	2019	2.2654870	0.2621132	3.5377990	0.6292385	0.0002963	0.1146758	15.5471348
57	RALS	2020	1.2418887	0.2963878	3.4579229	0.6292385	0.0000864	-0.0262759	15.4804244
57	RALS	2021	1.5607572	0.2927172	3.5939376	0.6292385	0.0000746	0.0335420	15.4418862

58	MPPA	2019	1.6275151	0.8611077	0.7271824	0.8312019	0.0010586	-0.1446484	15.1559727
58	MPPA	2020	1.3649944	0.9590437	0.5556319	0.8312019	0.0009254	-0.0898583	15.3219210
58	MPPA	2021	1.5631375	0.8743347	0.8447453	0.5791786	0.0007757	0.0725834	15.3524827
59	UFOE	2019	2.5580576	0.6055078	1.3663892	1.0000000	0.0000056	0.0183375	12.5985876
59	UFOE	2020	2.4940026	0.6055313	0.9302067	1.0000000	0.0000098	0.0296466	12.6716634
59	UFOE	2021	1.9436281	0.5760533	0.8631920	0.8000000	0.0000086	0.0284812	12.9567219
60	DAYA	2019	1.5583090	0.7677126	0.7807703	0.9233600	0.0000169	0.0253796	13.5014818
60	DAYA	2020	1.2180244	0.8304326	0.6839628	0.9233600	0.0000160	-0.0688990	13.4709477
60	DAYA	2021	1.2669430	0.8956013	2.1452278	0.9233600	0.0000165	-0.0750354	13.4431780
61	ECII	2019	1.4453827	0.2521663	2.0806530	0.8295331	0.0000553	0.0180289	14.4281654
61	ECII	2020	1.2760481	0.2760800	2.3982233	0.9102270	0.0000533	-0.0118469	14.3639764
61	ECII	2021	1.3758478	0.2616472	2.5873139	0.7855833	0.0000575	0.0045895	14.4558944

Lampiran 5  
Output STATA 14  
Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Z	183	1.702146	.8159945	-.5066545	4.263534
DAR	183	.4636701	.1926938	.0533152	.9590437
CR	183	2.055949	1.402758	.0539501	8.050478
KM	183	.7881176	.1771413	.219983	1
HI	183	.0015452	.0061924	4.43e-11	.0443762
ROA	183	.0418423	.0911274	-.2510329	.4163203
SIZE	183	14.52782	1.903993	10.17355	25.39137

Pemilihan Model Regresi

- 30  
a. Uji Chow

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =   183
Group variable: NO                    Number of groups =   61

R-sq:                                Obs per group:
  within = 0.6279                      min =          3
  between = 0.4810                     avg =         3.0
  overall = 0.5065                      max =          3

                                F(6,116)       =   32.62
corr(u_i, Xb) = -0.3759              Prob > F       =   0.0000

```

Z	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DAR	-1.798787	.3660112	-4.91	0.000	-2.523719	-1.073856
CR	.0280999	.0445149	0.63	0.529	-.0600674	.1162672
KM	1.053473	.4895308	2.15	0.033	.083896	2.023051
HI	23.90506	45.88213	0.52	0.603	-66.97028	114.7804
ROA	5.554894	.4865923	11.42	0.000	4.591136	6.518651
SIZE	-.0204806	.028527	-0.72	0.474	-.0769819	.0360208
_cons	1.676328	.5909808	2.84	0.005	-.5058157	2.84684
sigma_u	.55466482					
sigma_e	.32506463					
rho	.7443458	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(60, 116) = 6.11      Prob > F = 0.0000

**b. Uji Langrange Multiplier**

```

Random-effects GLS regression      Number of obs   =   183
Group variable: NO                Number of groups =   61

R-sq:                                Obs per group:
  within = 0.6113                      min =          3
  between = 0.5468                     avg =         3.0
  overall = 0.5619                     max =          3

                                Wald chi2(6)    =   252.60
corr(u_i, X) = 0 (assumed)          Prob > chi2    =   0.0000

```

Z	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DAR	-1.020345	.2796644	-3.65	0.000	-1.568477	-.4722129
CR	.0290163	.0368959	0.79	0.432	-.0432982	.1013309
KM	.5815575	.2907724	2.00	0.045	.011654	1.151461
HI	8.544513	10.33641	0.83	0.408	-11.71448	28.8035
ROA	5.669388	.4325735	13.11	0.000	4.82156	6.517217
SIZE	-.0365757	.0236531	-1.55	0.122	-.082935	.0097835
_cons	1.9382	.4395219	4.41	0.000	1.076753	2.799647
sigma u	.43456907					
sigma e	.32506463					
rho	.64121966	(fraction of variance due to u_i)				

**Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects**

$$Z[NO,t] = Xb + u[NO] + e[NO,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
Z	.665847	.8159945
e	.105667	.3250646
u	.1888503	.4345691

Test: Var(u) = 0  
           chibar2(01) = 61.95  
           Prob > chibar2 = 0.0000

c. Uji Husman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
DAR	-1.715134	-.8890904	-.8260434	.2743738
CR	.0307103	.0335347	-.0028245	.0273191
KM	1.055109	.4487376	.606371	.4059983
HI	106.7574	15.96769	90.78975	72.60938
ROA	5.480699	5.760977	-.2802782	.2270718
SIZE	-.0221525	-.0342932	.0121406	.0162801

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(6) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 14.35  
 Prob>chi2 = 0.0260

30

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

variable	skewness	kurtosis
Z	-.0841044	2.868336
DAR	.4753876	2.570963
CR	1.84622	7.469956
KM	-.9099546	3.311455
HI_w	-.9678266	2.035911
ROA	-.1744213	5.131828
SIZE	1.073368	7.819127

b. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
HI_w	6.49	0.154104
DAR	4.14	0.241300
CR	2.52	0.396469
ROA	1.66	0.600766
centered_S-E	1.52	0.659913
centered_KM	1.05	0.952338
Mean VIF	2.90	

c. Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Ho: Constant variance  
 Variables: fitted values of Z

chi2(1) = 3.22  
 Prob > chi2 = 0.0726





# Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress dengan Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi

## ORIGINALITY REPORT

**23%**  
SIMILARITY INDEX

**22%**  
INTERNET SOURCES

**15%**  
PUBLICATIONS

**%**  
STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

**1** [etheses.uin-malang.ac.id](http://etheses.uin-malang.ac.id) **3%**  
Internet Source

**2** [eprints.upnyk.ac.id](http://eprints.upnyk.ac.id) **1%**  
Internet Source

**3** [repository.upnvj.ac.id](http://repository.upnvj.ac.id) **1%**  
Internet Source

**4** [lib.ibs.ac.id](http://lib.ibs.ac.id) **1%**  
Internet Source

**5** [repository.uin-suska.ac.id](http://repository.uin-suska.ac.id) **1%**  
Internet Source

**6** [lib.unnes.ac.id](http://lib.unnes.ac.id) **1%**  
Internet Source

**7** [epub.imandiri.id](http://epub.imandiri.id) **1%**  
Internet Source

**8** [jurnal.stie-aas.ac.id](http://jurnal.stie-aas.ac.id) **1%**  
Internet Source

[repository.upstegal.ac.id](http://repository.upstegal.ac.id)

9	Internet Source	1 %
10	<a href="https://dspace.uui.ac.id">dspace.uui.ac.id</a> Internet Source	1 %
11	<a href="https://repository.ub.ac.id">repository.ub.ac.id</a> Internet Source	1 %
12	<a href="https://ejournal.unhi.ac.id">ejournal.unhi.ac.id</a> Internet Source	1 %
13	<a href="https://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a> Internet Source	1 %
14	<a href="https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id">jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id</a> Internet Source	1 %
15	<a href="https://ejournals.umn.ac.id">ejournals.umn.ac.id</a> Internet Source	<1 %
16	<a href="https://repositori.usu.ac.id">repositori.usu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
17	<a href="https://repositori.buddhidharma.ac.id">repositori.buddhidharma.ac.id</a> Internet Source	<1 %
18	<a href="https://conference.upnvj.ac.id">conference.upnvj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
19	<a href="https://jurnal.ibik.ac.id">jurnal.ibik.ac.id</a> Internet Source	<1 %
20	<a href="https://repository.ibs.ac.id">repository.ibs.ac.id</a> Internet Source	<1 %

21	<a href="https://repository.trisakti.ac.id">repository.trisakti.ac.id</a> Internet Source	<1 %
22	<a href="http://www.repository.trisakti.ac.id">www.repository.trisakti.ac.id</a> Internet Source	<1 %
23	Rita Dwi Putri. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang ada di Indonesia", JUSIE (Jurnal Sosial dan Ilmu Ekonomi), 2019 Publication	<1 %
24	<a href="https://eprints.ums.ac.id">eprints.ums.ac.id</a> Internet Source	<1 %
25	Nida Fadhila, Sari Andayani. "Pengaruh Financial Distress, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Tax Avoidance", Owner, 2022 Publication	<1 %
26	<a href="https://docobook.com">docobook.com</a> Internet Source	<1 %
27	<a href="https://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
28	Masrullah Masrullah, Mursalim Mursalim, M. Su'un. "PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, LEVERAGE DAN SALES GROWTH TERHADAP TAX AVOIDANCE PADA PERUSAHAAN	<1 %

# MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA", SIMAK, 2018

Publication

---

29 [jurnal.unimed.ac.id](http://jurnal.unimed.ac.id) <1 %  
Internet Source

---

30 [repository.upi-yai.ac.id](http://repository.upi-yai.ac.id) <1 %  
Internet Source

---

31 [123dok.com](http://123dok.com) <1 %  
Internet Source

---

32 [jurnal.stain-madina.ac.id](http://jurnal.stain-madina.ac.id) <1 %  
Internet Source

---

33 [ojs.stiesa.ac.id](http://ojs.stiesa.ac.id) <1 %  
Internet Source

---

34 [eprints.unsri.ac.id](http://eprints.unsri.ac.id) <1 %  
Internet Source

---

35 Nadia Fathurrahmi Lawita, Intan Diane Binangkit. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Transportasi di Indonesia dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi", Jurnal Akuntansi dan Ekonomika, 2022 <1 %  
Publication

---

36 [eprintslib.ummgl.ac.id](http://eprintslib.ummgl.ac.id) <1 %  
Internet Source

---

37 Lailatul Lutfiyah, Mu'minatus Sholichah. "Pengaruh Nilai Sukuk Dan Risiko Sukuk <1 %

# Terhadap Reaksi Pasar Modal", Journal of Culture Accounting and Auditing, 2022

Publication

38

[jurnal.polibatam.ac.id](http://jurnal.polibatam.ac.id)

Internet Source

<1 %

39

[repository.usm.ac.id](http://repository.usm.ac.id)

Internet Source

<1 %

40

[www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

Internet Source

<1 %

41

[eprints.uny.ac.id](http://eprints.uny.ac.id)

Internet Source

<1 %

42

Fatimah Fatimah, Akhmad Toha, Aryo Prakoso. "The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Financial Distress", Owner, 2019

Publication

<1 %

43

Anisa Nur Amalia Saputri Putri. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Manajemen Aset, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020", Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, Akuntansi dan Bisnis, 2022

Publication

<1 %

44

Hantono Hantono, Siti Tiffany Guci, Eva Mariana Boang Manalu, Novi Agusniawati

<1 %

Hondro et al. "Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over terhadap Profitabilitas", Owner, 2019

Publication

45

[journal.umpo.ac.id](http://journal.umpo.ac.id)

Internet Source

<1 %

46

[digilib.unila.ac.id](http://digilib.unila.ac.id)

Internet Source

<1 %

47

MAKSI MAKSI MAKSI. "Volume 3 Nomor 1 Juni 2012", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2012

Publication

<1 %

48

Maria Stefani Osesoga, Michelle Vanessa. "Analisa Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi", JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi, 2021

Publication

<1 %

49

[pt.scribd.com](http://pt.scribd.com)

Internet Source

<1 %

50

[repository.uinjambi.ac.id](http://repository.uinjambi.ac.id)

Internet Source

<1 %

51

Fajar Pratama Aji, Sartika Wulandari. "Analisis Determinan Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi", Owner, 2022

<1 %

52

Citra Nur utami, Listyorini Wahyu Widati.  
"Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan  
Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai  
Perusahaan", Owner, 2022

Publication

---

<1 %

53

Muni Opitalia, Mohamad Zulman.  
"DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS PADA  
PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DI BURSA  
EFEK INDONESIA", Jurnal Riset Ekonomi dan  
Bisnis, 2019

Publication

---

<1 %

54

[jurnal.umt.ac.id](http://jurnal.umt.ac.id)

Internet Source

---

<1 %

55

[repository.uinjkt.ac.id](http://repository.uinjkt.ac.id)

Internet Source

---

<1 %

56

Fenty Fauziah, Sri Wahyuni Jamal. "ANALISIS  
PENGARUH LEVERAGE, FINANCIAL  
PERFORMANCE FIRM SIZE DAN SALES  
GROWTH TERHADAP FIRM VALUE PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA", Research Journal of Accounting  
and Business Management, 2020

Publication

---

<1 %

57

Cesilia Novita Simarmata, Suwandi Ng,  
Fransiskus E. Daromes. "UKURAN  
PERUSAHAAN DAN TINGKAT LEVERAGE

<1 %



SEBAGAI PENDORONG PENERAPAN HEDGING  
UNTUK MENEKAN RISIKO IDIOSINKRATIK",  
AJAR, 2019

Publication

---

58

Nuri Ari Hidayat, Umaimah Umaimah.  
"Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan  
Institusional, Kebijakan Dividen dan Leverage  
Terhadap Nilai", JIATAX (Journal of Islamic  
Accounting and Tax), 2020

Publication

---

59

[academic-accelerator.com](http://academic-accelerator.com)

Internet Source

---

60

A. Nurul Dzikir, Syahnur Syahnur, Tenriwaru  
Tenriwaru. "PENGARUH CORPORATE SOCIAL  
RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI", AJAR, 2020

Publication

---

61

Ernawati Ernawati, Suryo Budi Santoso.  
"PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMISARIS  
INDEPENDEN DAN LEVERAGE TERHADAP  
KINERJA KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA  
BANK UMUM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI  
OJK INDONESIA TAHUN 2015-2019)",  
Kompertemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi, 2022

Publication

---

<1 %

<1 %

<1 %

<1 %

62 Fitri Handayani, Susanti. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Earning Per Share, dan Penghindaran Pajak Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 -2021", Jurnal EMT KITA, 2023  
Publication

<1 %

63 M. Hasyim Abdul Malik. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia", Owner, 2022  
Publication

<1 %

64 Mukti Eka Handayani, Nurul Aisyah Rachmawati. "Dampak Tarif Pajak Badan Terhadap Tax Avoidance dengan Kompetensi Komite Audit sebagai Variabel Moderasi", JURNAL PAJAK INDONESIA (Indonesian Tax Review), 2022  
Publication

<1 %

65 [ejournal.unis.ac.id](http://ejournal.unis.ac.id)  
Internet Source

<1 %

66 [journal.iaingorontalo.ac.id](http://journal.iaingorontalo.ac.id)  
Internet Source

<1 %

67 Dadan Ramdhani, Yanti Yanti, Merryam Apriyanti Sitompul. "Peran Corporate Social Responsibility, Corporate Governance dan Profitabilitas: Indikasi Penghindaran Pajak

<1 %

Pada Sektor Pertambangan di Indonesia",  
STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan,  
2021

Publication

---

68

Melisa Octaviani Wijayanti, Suklimah Ratih.  
"Prediction of Financial Distress Model Altman  
Z-Score (Study on Shipping Companies Listed  
on the Indonesia Stock Exchange for the  
2019-2021 Period)", Daengku: Journal of  
Humanities and Social Sciences Innovation,  
2022

Publication

---

<1 %

69

Susi Susilawati. "ANALISIS LIKUIDITAS,  
LEVERAGE DAN ARUS KAS TERHADAP  
FINANCIAL DISTRESS DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING (Studi Kasus Pada Perusahaan  
Pertambangan Sub Sektor Batubara Yang  
Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012 -2018)",  
JURNAL AKUNTANSI, 2021

Publication

---

<1 %

70

[journal.um-surabaya.ac.id](http://journal.um-surabaya.ac.id)

Internet Source

---

<1 %

71

Dipta Adytia Nugraha, Nursito Nursito.  
"Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity  
Ratio, Dan Return On Equity Terhadap  
Financial Distress", Journal of Economic,  
Bussines and Accounting (COSTING), 2021

<1 %

72

Evan Hamzah Muchtar, Herni Purwatiningsih. "ANALISA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PADA EMITEN SAHAM SYARIAH", Al-Amwal, 2021

Publication

<1 %

---

73

Heliani Heliani, Siti Elisah. "Pengaruh Profitabilitas, Makroekonomi, Firm Size Terhadap Financial Distress Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating", Owner, 2022

Publication

<1 %

---

74

[ocs.upnvj.ac.id](http://ocs.upnvj.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

75

Kusuma Indawati Halim. "PENGARUH ARUS KAS OPERASI, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI", JAZ:Jurnal Akuntansi Unihaz, 2021

Publication

<1 %

---

76

Salsabila Rizki Saputri, Gendro Wiyono, Ratih Kusumawardhani. "Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan", Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah, 2022

Publication

<1 %

---

77 [uia.e-journal.id](http://uia.e-journal.id) Internet Source <1 %

---

78 Linna Setyawati. "Pengaruh Likwiditas, Leverage, Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distresi Studi Kasus Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019", Jurnal Manajemen DIVERSIFIKASI, 2021  
Publication <1 %

---

79 Ma'rifatul Ula, Solikhul Hidayat. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AUDIT DELAY", JURNAL FAIRNESS, 2022  
Publication <1 %

---

80 [repository.radenintan.ac.id](http://repository.radenintan.ac.id) Internet Source <1 %

---

81 Anggelita Prichilia Tijow, Harijanto Sabijono, Victorina Z. Tirayoh. "PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA", GOING CONCERN : JURNAL RISET AKUNTANSI, 2018  
Publication <1 %

---

82 [repository.mercubuana.ac.id](http://repository.mercubuana.ac.id) Internet Source <1 %

---

83

Internet Source

&lt;1 %

84

Nurul Delayanti Dwi Oktaviani, G.Anggana Lisiantara. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress", Owner, 2022

Publication

&lt;1 %

85

Stephanie Stephanie, Lindawati Lindawati, Suyanni Suyanni, Christine Christine, Efvina Oknesta, Adam Afiezan. "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Perumahan", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2020

Publication

&lt;1 %

86

[digilib.uinsby.ac.id](http://digilib.uinsby.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

87

[eprints.perbanas.ac.id](http://eprints.perbanas.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

88

[eprints.undip.ac.id](http://eprints.undip.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

89

Rabi'ah Dea Ihsaniah, Mohamad Adam, Yuliani \*. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, FIRM SIZE DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK

&lt;1 %

90

Vera Melia Suci, Erny Rachmawati. "PEGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL", Media Ekonomi, 2016

Publication

<1 %

---

91

Aminar Sutra Dewi, Fajri Arianto, Rida Rahim, Jefri Winanda. "Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Saat Masa Pandemi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI", Owner, 2022

Publication

<1 %

---

92

Ayu Vepri Liani, Saifudin Saifudin. "LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN CAPITAL INTENSITY : IMPLIKASINYA TERHADAP AGRESIVITAS PAJAK", Solusi, 2020

Publication

<1 %

---

93

Journal Full. "Goodwill Vol. 5 No. 2 Desember 2014", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2014

Publication

<1 %

---

94

[conference.binadarma.ac.id](http://conference.binadarma.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

95

[journals.usm.ac.id](http://journals.usm.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

96

[repository.stei.ac.id](http://repository.stei.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

97

Anita Evrilianingsih, Annisa Shaffana Amalia.  
"Pengaruh Faktor Keuangan terhadap  
Financial Distress dengan dimoderasi oleh  
Komite Audit", Owner, 2022

Publication

&lt;1 %

98

Anugrahwati Ariatma. "ANALISIS PREDIKSI  
KEBANGKRUTAN MENGGUNAKAN MODEL  
ALTMAN Z-SCORE PADA PT EXPRESS  
TRANSINDO UTAMA (TAXI), TBK", RISTANSI:  
Riset Akuntansi, 2021

Publication

&lt;1 %

99

Indriyani Ningsih Sinurat, Sylvia Christina  
Daat, Linda Y. Hutadjulu. "PENGARUH GOOD  
CORPORATE GOVERNANCE DAN  
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP  
FINANCIAL PERFORMANCE (Studi Empiris  
Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia)", JURNAL AKUNTANSI  
DAN KEUANGAN DAERAH, 2020

Publication

&lt;1 %

100

Kusmita Kusmita, Mu'minatus Sholichah.  
"Ekonomi Makro, Profitabilitas dan Ukuran  
Perusahaan Terhadap Return Saham pada

&lt;1 %



101 Lise Roswati Rochendi, Nuryaman Nuryaman. <1 %  
"Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan  
Ukuran Perusahaan Terhadap Financial  
Distress", Owner, 2022  
Publication

---

102 Muhammad Rizali Fadlillah. "FAKTOR-FAKTOR  
<1 %  
YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI  
INDONESIA", Jurnal AKSI (Akuntansi dan  
Sistem Informasi), 2019  
Publication

---

103 Robby Erviando Z, Mukhzarudfa Mukhzarudfa,  
<1 %  
Yudi Yudi. "FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT PENGUNGKAPAN  
RISIKO PERUSAHAAN", Jurnal Akuntansi &  
Keuangan Unja, 2021  
Publication

---

104 Syarifah fadillah Natasha, Yus Epi. <1 %  
"PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE,  
PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN PADA SUB SEKTOR  
PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2019-2020", Juripol, 2022  
Publication

---

105	Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba, Sri Martina. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan", Owner, 2022 Publication	<1 %
106	<a href="http://ejurnal.unim.ac.id">ejurnal.unim.ac.id</a> Internet Source	<1 %
107	<a href="http://jurnal.dharmawangsa.ac.id">jurnal.dharmawangsa.ac.id</a> Internet Source	<1 %
108	<a href="http://library.um.ac.id">library.um.ac.id</a> Internet Source	<1 %
109	<a href="http://pub.unj.ac.id">pub.unj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
110	<a href="http://repository.uhamka.ac.id">repository.uhamka.ac.id</a> Internet Source	<1 %
111	<a href="http://repository.ut.ac.id">repository.ut.ac.id</a> Internet Source	<1 %
112	<a href="http://susi.stiemj.ac.id">susi.stiemj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
113	Elyana Putri Nur Fitri, Tantina Haryati. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan", Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah, 2022 Publication	<1 %

- 114 Tuhindika Septiyaning, Damayanti Damayanti, Mediya Destalia. "Pengaruh Operating Capacity, Operating Cash Flow dan Agency Cost yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Jurnal Perspektif Bisnis, 2021  
Publication <1 %
- 
- 115 Muhammad Abdul Ishaq, Gusganda Suria Manda. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return on Asset (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen Periode 2015-2020)", Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi, 2022  
Publication <1 %
- 
- 116 Siti Khusfatun Khasanah, Agrianti Komalasari. "Analisis Perbandingan Kualitas Laba Sebelum dan Sesudah Implementasi Psak 71 pada Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", E-journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship, 2022  
Publication <1 %
- 
- 117 Yohanes August Goenawan, Dadan Ramdhani, Christien Setiya Kesumawati, Raden Willi Fatimaleha. "Penggunaan Performance Sebagai Pemoderasi: antara Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Keluarga dan Beban Research and Development Terhadap Tax Avoidance", STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2021 <1 %

118

[eprints.walisongo.ac.id](http://eprints.walisongo.ac.id)

Internet Source

<1 %

119

[journal2.uad.ac.id](http://journal2.uad.ac.id)

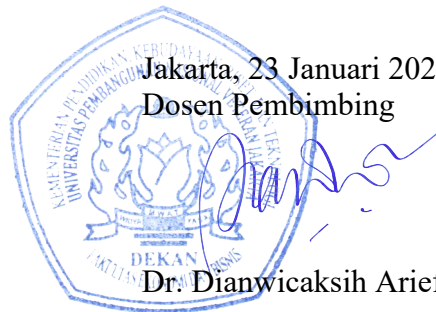
Internet Source

<1 %

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On



Jakarta, 23 Januari 2023  
Dosen Pembimbing

Dr. Dianwicakasih Arieftiara, SE., Ak., M.Ak., CA., CSRS