

FENOMENA *FINANCIAL DISTRESS* : *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DENGAN VARIABEL MODERASI KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN

Alissa Chalabi

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

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 2019-2021 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 dari pengujian diperoleh *leverage* dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dan ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajemen terhadap *financial distress*.

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

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 2019-2021 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 result of this study is that leverage and managerial ownership have a significant effect on financial distress. While liquidity has no significant effect on financial distress. And environmental uncertainty cannot moderate the effect of leverage, liquidity, and management ownership on financial distress.

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

PENDAHULUAN

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. 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 ataupun akan mengalami pasang surut, hal tersebut sangat mempengaruhi aktivitas ekonomi yang dijalankan oleh seluruh perusahaan yang ada dalam negara bersangkutan. 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.

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 menurut (Aryo & Trisnaningsih, 2021). Selain itu juga fenomena serupa terjadi pada perusahaan barang konsumsi yang terdapat dalam daftar di BEI 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 (Sri Mulyani, 2019).

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. 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. 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 pemimpinya 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.

Penelitian ini menggunakan ketidakpastian lingkungan sebagai variabel moderasi. 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. 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*. 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, dan sebaliknya (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.

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.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan agen. Hubungan keagenan dikenal sebagai kontrak antara pihak sebagai ikatan prinsipal dan pihak lain sebagai agen untuk melakukan pekerjaan untuk kepentingan prinsipal yang diikuti oleh penetapan delegasi otoritas pengambilan keputusan oleh prinsipal keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). 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*.

Teori Stewardship

Stewardship theory (Donaldson & Davis, 1991), yang mendeskripsikan tentang manajemen tidak dapat termotivasi oleh tujuan individu melainkan pada kepentingan organisas atau instansi. *Stewardship theory* beranggapan bahwa terdapat keterkaitan yang signifikan antara kepuasan pemilik dan kesuksesan organisasi. Teori *stewardship* menjelaskan adanya keterkaitan yang kuat antara kepuasan pemilik dengan kesuksesan organisasi.

Financial Distress

Financial distress adalah 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 (Agostini, 2019).

Laverage

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, dan sebaliknya. 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 pengaruh signifikan pada timbulnya *financial distress*.

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

Likuiditas

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).

H2 : Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*

Kepemilikan Manajerial

Menurut (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019) menjelaskan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan oleh manajemen perusahaan yang mencakup direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang berkontribusi aktif pada pembuatan kebijakan perusahaan, yang mencakup direksi (Dirman, 2020). Menurut (Nursiva & Widyaningsih, 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*.

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

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

Arieftiara et al. (2020) ketidakpastian lingkungan membuat manajer memiliki motivasi untuk melakukan manajemen laba dan pajak agar tetap dapat memenuhi hak pemegang saham.

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. Hubungan antara likuiditas dan manajemen adalah negatif karena 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*. Dan 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*.

H4 : Ketidakpastian lingkungan dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

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

H6 : Ketidakpastian lingkungan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan retail dan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 dan 2021. Kriteria yang dipertimbangkan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah Perusahaan retail dan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 dan 2021 yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut dan lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 61 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, dengan total observasi 183 sampel. Analisis menggunakan regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh dari *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* dengan ketidakpastian sebagai variabel moderasi, serta profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai *variable control*.

Financial Distress

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *financial distress*. Model Altman digunakan sebagai pengukuran variabel *financial distress* dalam penelitian ini karena kesesuaian dengan sektor penelitian, dengan komponen Altman Z-score sebagai berikut:

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

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).

Leverage

Variabel independen satu (X1) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*. 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:

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

Likuiditas

Dalam penelitian ini pengukuran variabel likuiditas menggunakan metode pengukuran *Curent Ratio*, dimana standar rasio industri untuk current ratio adalah 2 kali. Namun untuk ntuk nilai *current ratio* yang berada di atas 2 dapat dikatakan juga kurang baik, sebab ada kemungkinan perusahaan kurang mempergunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* sebagai proksi dari likuiditas dirumuskan sebagai berikut:

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

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). 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 :

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

Ketidakpastian Lingkungan

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

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

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

Profitabilitas

Dalam penelitian ini pengukuran variabel kontrol yaitu profitabilitas menggunakan pengukuran *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 :

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

Ukuran Perusahaan

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). Dirman (2020) yang mengemukakan *firm size* sebagai pengukuran berdasarkan jumlah aset, rumus yang digunakan untuk mengukur *firm size* adalah sebagai berikut:

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Asset$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

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

Tabel 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

Berdasarkan tabel 1 di atas, hasil statistik deskriptif 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 diproksikan menggunakan metode Altman Z-score mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Dari hasil parameter pengukuran Altman Z-score variabel ini bisa ditarik kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan sektor barang konsumsi dan sektor ritel dalam penelitian ini berada di zona abu-abu dengan anggapan bahwa berkemungkinan memiliki potensi moderat dalam kebangkrutan. Nilai Z tertinggi senilai 4.263 yaitu terjadi pada perusahaan PT. Matahari Department Store Tbk di tahun 2019.

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

Variabel independen yaitu likuiditas (CR) merupakan situasi yang gambaran terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya menggunakan aset lancar milik perusahaan, Semakin besar nilai CR, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat memenuhi komitmen yang ada. Nilai standar deviasi untuk variabel likuiditas sebesar 1,402, sedangkan nilai rata-rata atau meannya adalah 2,055. Jika dibandingkan baik nilai rata-rata maupun nilai standar deviasinya, nilai likuiditas jauh lebih tinggi dari 1,402. yang artinya variabel likuiditas yang diukur dengan proksi *Current Ratio* (CR) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Nilai CR tertinggi senilai 8.05 terjadi pada PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2019, dengan total total liabilitas jangka pendek Rp 160,587,363, dan dengan total aset lancar Rp 1,292,805,083. Disamping itu nilai terendah dari CR senilai 0.053 terjadi pada PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk pada tahun 2020, dan dengan total aset lancar Rp 1,166,666,700 juta dengan total liabilitas jangka pendek Rp 21,624,939,963.

Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KM) merupakan situasi yang gambaran terhadap persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, semakin tinggi persentase KM maka dikatakan semakin tinggi jumlah kepemilikan saham oleh manajer. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.788, nilai standar deviasi dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.177. Jika dibandingkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi kepemilikan manajerial adalah $0.788 > 0.177$ yang artinya variabel ini diukur dengan proksi persentase kepemilikan saham dari total saham yang beredar (KM) mempunyai fluktuasi dan sebaran yang rendah. Variabel independen yaitu Ukuran KAP (UKAP) memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimumnya adalah 1. Berdasarkan total sampel yaitu 66 sampel dari 22

perusahaan dengan tiga periode dihasilkan data bahwa secara keseluruhan perusahaan sampel menggunakan jasa kantor akuntan publik yang beraliansi *big four* sebanyak 44 kali. Berdasarkan dari hasil statistik yang diperoleh diatas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata dari UKAP yaitu sebesar 0,66 yang menunjukkan bahwa sebagian besar sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik yang terdaftar sebagai Perusahaan KAP *big four*, dan standar deviasinya sebesar 0,47.

Variabel moderasi yaitu ketidakpastian lingkungan (HI) merupakan gambaran terhadap kemampuan manajer perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan guna menjada 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 asset 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 asset 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.

Regresi Panel Data

Uji Chow

Tabel 2
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*.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 3
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. Oleh karena itu model yang dipilih melalui uji chow adalah *random effect model*.

Uji Hausman

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Probability	0.0260
Sig.	0.05

Sumber: Data Sekunder Diolah

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

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

<i>Variabel</i>	<i>Skewness</i>	<i>Kurtosis</i>
Z	-0.0841044	2.868336
DAR	0.4753876	2.570963
CR	1.84622	7.469956
KM	-0.9099546	3.311455
HI	-0.9678266	2.035911
ROA	-0.1744213	5.131828
SIZE	1.073368	7.819127

Sumber: Data Sekunder Diolah

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

Uji Multikolinearitas

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

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

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan data yang ditunjukkan pada tabel yang dapat dilihat di atas, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang diuji tidak termasuk dalam asumsi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Chi²</i>	3.22
<i>Prob</i>	0.0726

Sumber: Data Sekunder Diolah

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

Uji Autokorelasi

Tabel 7
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.

Uji Kelayakan Model

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8
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*.

Koefisien Determinasi (R-Squared)

Tabel 9
Hasil Koefisien Determinasi (Model 1)

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

Sumber: Data Sekunder Diolah

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

Tabel 9
Hasil Koefisien Determinasi (Model 1)

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

Sumber: Data Sekunder Diolah

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

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 10
Hasil Uji Statistik t (Model 1)

<i>Variabel</i>	<i>Regression Model</i>	
	<i>t</i>	<i>Probability</i>
<i>(Constant)</i>	6.10	0.000
DAR	-5.15	0.000
CR	0.46	0.644

KM	2.22	0.029
HI	1.76	0.081
ROA	11.56	0.000
SIZE	-0.73	0.466

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 11
Hasil Uji Statistik t (Model 2)

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

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 10 dan tabel 11, dapat disimpulkan bahwa *Leverage* menghasilkan nilai signifikansi senilai 0.000, dimana nilai tersebut < 0.05 . Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Likuiditas menghasilkan signifikansi senilai 0.644, dimana nilai tersebut > 0.05 . Jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. 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*. 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*. 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*. 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*. 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*. Profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi adalah 0.000, dimana nilai tersebut < 0.05. jadi, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. 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*

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 12

Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 1)

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

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 13

Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Model 2)

<i>Variabel</i>	<i>Regression Model</i>
-----------------	-------------------------

<i>Fixed Effect Model</i>		
	<i>Coef.</i>	<i>Probability</i>
<i>(Constant)</i>	1.694232	0.000
DAR	-1.726974	0.000
CR	0.0350985	0.450
KM	0.9829804	0.048
HI	202543	0.092
ROA	5.568679	0.000
SIZE	-0.0218752	0.442
DAR*HI	-106.2003	0.303
CR*HI	-18.50321	0.260
KM*HI	181.9692	0.200

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. :

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 KM_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e$$

$$Z_{it} = -1.87755 - 1.867698DAR_{it} + 0.0204832CR_{it} + 1.072316KM_{it} + 5.548606ROA_{it} - 0.0205968SIZE_{it} + e$$

Model 2. :

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 KM_{it} + \beta_4 HI_{it} + \beta_5 HI_{it} * DAR_{it} + \beta_6 HI_{it} * CR_{it} + \beta_7 HI_{it} * KM_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + e$$

$$Z_{it} = 1.694232 - 1.726974DAR_{it} + 0.0350985CR_{it} + 0.9829804KM_{it} + 202543HI_{it} - 106.2003HI_{it} * DAR_{it} - 18.50321HI_{it} * CR_{it} + 181.9692HI_{it} * KM_{it} + 5.568679ROA_{it} - 0.0218752SIZE_{it} + e$$

Keterangan :

α = Konstanta

β_1 - β_9 = Koefisien regresi

e = Error

Pembahasan

Leverage Berpengaruh Signifikan Positif terhadap Financial Distress

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. Menurut keyakinan ini, perusahaan dengan nilai *leverage* (DAR) yang lebih besar lebih rentan mengalami *financial distress*. Dan sebaliknya, jika nilai *leverage* perusahaan rendah, kemungkinan *financial distress* akan berkurang. Hal tersebut disebabkan perusahaan yang memiliki nilai *leverage* rendah dianggap mampu dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan total asset yang dimilikinya. Dalam penelitian ini jika nilai *leverage* dimana diproksikan menggunakan DAR menghasilkan nilai yang tinggi maka nilai *financial distress* yang diproksikan menggunakan Altman Z-score akan semakin rendah, dengan artian kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif dari leverage terhadap *financial distress*. Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya penelitian (Hendra et al., 2018); (Natalia & Sha, 2021); (Arsinda Inggar Pawitri & Alteza, 2020); (Arie Dewanty et al., 2018), terdapat pengaruh yang signifikan positif dari leverage terhadap *financial distress*.

Likuiditas Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap *Financial Distress*

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. 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*.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Signifikan Negatif terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi permasalahan agensi dalam suatu perusahaan (nursiva & widyaningsih, 2020). Hal ini terjadi karena timbulnya dualitas fungsi manajer, sebagai pengelola sekaligus pemilik. Dalam konteks ini, dapat diasumsikan bahwa seorang manajer akan lebih berhati-hati terhadap keputusan yang diambil atas perusahaan. Hal ini dikarenakan, kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut menjadi representasi nyata akan konsekuensi dari keputusan yang diambilnya, dan juga persentase kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress* (widhiadnyana & dwi Ratnadi, 2019). Pada penelitian ini jika persentase kepemilikan manajerial dimana diproksikan menggunakan banyaknya saham milik manajerial dari jumlah saham yang beredar menghasilkan persentase yang tinggi maka nilai *financial distress* yang diproksikan menggunakan Altman Z-score akan semakin rendah, dengan artian kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah. Dengan demikian bisa

ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Hal tersebut selaras dengan hasil dari penelitian sebelumnya dari (Tirza & Julianti, 2018; Inten & Dana, 2019; Rotama & Harefa, 2020) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

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

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*.

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

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*.

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

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*.

SIMPULAN

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 H1 diterima, dimana *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. H2 ditolak, dimana likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. H3 diterima, dimana kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. H4 ditolak, dimana Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. H5 ditolak, dimana Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. H6 ditolak, dimana Ketidakpastian lingkungan tidak dapat memoderasi pengaruh ketidakpastian lingkungan terhadap *financial distress*

Berdasarkan pada pengalaman langsung peneliti dalam proses penelitian ini, ada beberapa keterbatasan yang dialami, antara lain adalah 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. Serta 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.

Dari penelitian ini disarankan untuk perusahaan, terutama sektor barang konsumsi dan sektor ritel. Diharapkan lebih meningkatkan lagi kinerja perusahaan, terutama dalam pada kinerja keuangan perusahaan. 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. Dan untuk peneliti selanjutnya, agar menggunakan pengukuran *financial distress*, selain Altman Z-Score. Selain itu, berdasarkan penelitian ini variable ketidakpastian lingkungan dapat dijadikan sebagai variable independen, dan dapat pula dilakukan penambahan variable lainnya. Serta, dapat melakukan penambahan jenis variabel seperti variabel *intervening*, untuk menghasilkan model penelitian yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisy, S. R., & Ariefiara, 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).

- Andreas W. Finaka (2021). Dampak Pandemi, 1.300 Gerai Ritel Tutup. [indonesiabaik.id. https://indonesiabaik.id/videografis/dampak-pandemi-1300-gerai-ritel-tutup](https://indonesiabaik.id/videografis/dampak-pandemi-1300-gerai-ritel-tutup)
- Animah, A. (2021). Pengaruh sistem informasi akuntansi manajemen dan ketidakpastian lingkungan terhadap kinerja manajerial. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 5(2), 155-171.
- Ariefiara, 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 3rd International Conference on Entrepreneurship* (p. 161).
- 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.
- 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*.
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, leverage, likuiditas, firm age, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. *SiMak*, 16(01), 45-62.
- 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.
- 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.
- 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).
- Erawati, R. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas dan sales growth terhadap financial distress (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- 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).
- 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.

- 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.
- 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).
- Jati, K., Agustina, L., Amal, M., Wahyuningrum, I., & Zulaikha, Z. (2021). Exploring the internal factors influencing financial distress. *Accounting*, 7(4), 791-800.
- 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.
- 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).
- 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.
- 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).
- 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.
- 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)*.
- 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.
- 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).
- 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).

- 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.
- Putri, R. K., & Syafruddin, M. (2021). PENGARUH KECOCOKAN KONTINJEN ANTARA STRATEGI BISNIS DENGAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2).
- 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 an The IDX 2016-2019. *Majalah Ilmiah Bijak*, 18(2), 310-317.
- 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.
- 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).
- 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), 464-478.
- Selistiaweni, S., Arieftiara, 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).
- 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.
- Shauki, E., Harun, H., & Khan, H. (2017). AABFJ Volume 11, Issue 4, 2017. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(4), 1-5.
- 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>
- 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.
- Sukmana, P. H., & Harymawan, I. (2018). PERANAN GAYA KEPEMIMPtINAN TERHADAP KINERJA MANAJERIAL DENGAN VARIABEL MODERASI SISTEM AKUNTANSI

MANAJEMEN, STRATEGI BISNIS DAN KETIDAKPASTIAN LINGKUNGAN. Ihtiyath: Jurnal Manajemen Keuangan Syariah, 2(1).

Sunarwijaya, I. K. (2017). Pengaruh likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Jurnal Ilmu Manajemen Mahasaraswati, 7(7), 100943.

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.

Widowati, H. (2019). Giant Supermarket Tutup, 4 Perusahaan ini Lebih Dulu Tutup Gerai. Katadata. www.katadata.co.id

Yuliyanto, Y. (2022). DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN RITEL DI BEI (Doctoral dissertation, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta).

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