

PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DIMODERASI OLEH *MANAGERIAL OWNERSHIP*

Ellen Eka Octaviani^{1*}, Dyah Ratnawati²

*Email: 17013010052@student.upnjatim.ac.id

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Abstract. *Financial distress defined as a stage of financial difficulty that often occurs before a company goes bankrupt. Financial distress can be prevented by analyzing financial statements, which can be determined from the size of the leverage ratio, liquidity and profitability, as well as non-financial factors such as managerial ownership. This study aims to prove and empirically test the effect of leverage, liquidity, and profitability ratios on financial distress with managerial ownership as a moderating variable. The data used is secondary data derived from the annual financial statements of consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The sample was determined by purposive sampling method with 16 sample companies and 80 total observations. The model used in this research is logistic regression. The results showed that the leverage and profitability ratios could significantly influence financial distress, and the liquidity ratios could not significantly influence financial distress. Meanwhile, managerial ownership can significantly moderate the relationship between leverage and profitability ratios to financial distress, but it is unable to significantly moderate the relationship between liquidity ratios and financial distress.*

Keywords: *financial distress, leverage, liquidity, profitability, managerial ownership*

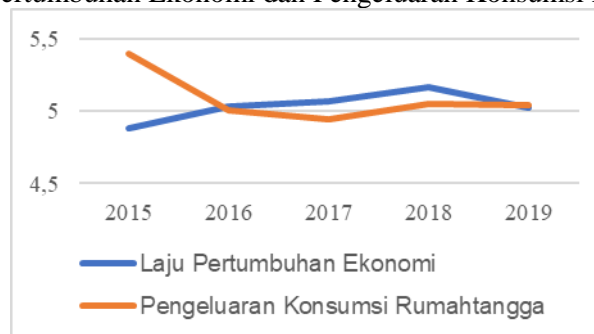
Abstrak. *Financial distress* merupakan tahapan kesesakan keuangan yang sering berlangsung sebelum perusahaan dikategorikan gulung tikar. *Financial distress* bisa dicegah dengan melakukan analisis laporan keuangan, yang bisa ditentukan dari besar atau kecilnya rasio *leverage*, likuiditas dan profitabilitas, serta faktor non keuangan seperti *managerial ownership*. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan menguji secara empiris pengaruh rasio *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *financial distress* dengan *managerial ownership* sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan 16 sampel perusahaan dan 80 total amatan. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage* dan profitabilitas dapat memengaruhi *financial distress* secara signifikan, dan rasio likuiditas tidak dapat memengaruhi *financial distress* secara signifikan. Sementara itu *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan rasio *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress* secara signifikan, tetapi tidak mampu memoderasi hubungan rasio likuiditas terhadap *financial distress* secara signifikan.

Kata kunci: *financial distress, leverage, likuiditas, profitabilitas, managerial ownership*

Pendahuluan

Indonesia tergolong sebagai salah satu negara berkembang dengan sejarah perekonomian yang panjang. Sebagai negara berkembang, Indonesia bisa dikatakan memiliki kondisi perekonomian yang belum stabil. Hal tersebut ditandai dengan naik turunnya laju pertumbuhan ekonomi selama lima tahun ini. Fenomena tersebut dapat terjadi karena, pengeluaran konsumsi rumah tangga yang menjadi sumber penerimaan negeri ini juga mengalami fase naik turun, yang diakibatkan oleh kondisi perubahan gaya hidup maupun isu-isu yang terjadi di masyarakat—yang membawa pengaruh pada pola konsumsi masyarakat. Laju pertumbuhan ekonomi dan pengeluaran konsumsi rumah tangga selama 2015-2019 tersaji dalam grafik berikut:

Gambar 1. Laju Pertumbuhan Ekonomi dan Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga



Sumber: bps.go.id. Data diolah Peneliti, 2020

Gambar 1 di atas menandakan bahwa laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia masih sangat fluktuatif—setidaknya selama lima tahun terakhir ini. Konsumsi rumah tangga merupakan satu dari banyaknya sumber penerimaan kas negara yang menjadi bagian dari kontributor paling besar dalam mengangkat angka pertumbuhan ekonomi, maka, konsumsi rumah tangga bisa dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk mengukur laju pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Apabila angka konsumsi rumah tangga meningkat, bisa dipastikan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia akan cenderung meningkat juga, begitu pula sebaliknya.

Pada 2019, beberapa emiten perusahaan *consumer goods* mendapat angka negatif dalam pergerakan harga sahamnya, seperti PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) sebesar -43,9%, PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) -36,08%, PT Unilever Tbk (UNVR) -6,66%, PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) -17,18%.

Fenomena naik turunnya konsumsi rumah tangga akan membawa dampak tersendiri bagi perusahaan yang bergerak di sektor *consumer goods*, karena memiliki peluang lebih tinggi dalam mengalami penurunan penjualan. Turunnya penjualan akan berpengaruh secara signifikan terhadap perolehan laba yang akan diterima perusahaan. Berdasarkan teori sinyal yang diungkapkan oleh Spence, (1973), di dalam perusahaan terdapat beberapa pihak, diantaranya pihak internal yang diwakili oleh dewan pengelola, serta pihak lain, yaitu pihak eksternal yang diwakili oleh investor. Dalam hal ini, pihak dewan pengelola diposisikan sebagai pihak yang memberi sinyal, dan investor adalah penerima sinyal. Turunnya laba yang berlangsung secara konstan akan memberikan sinyal bagi pihak eksternal mengenai keadaan finansial perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan, tentunya—dalam hal ini, sinyal yang dimaksud adalah sinyal buruk, sehingga para investor dapat memutuskan untuk tidak atau berhenti berinvestasi di perusahaan tersebut. Apabila investor telah menarik diri secara konstan untuk berinvestasi di suatu perusahaan, maka perusahaan itu akan kehilangan dana investasi yang diberikan oleh investor yang bisa digunakan untuk membiayai banyak kepentingan lain, seperti kegiatan

operasional, sehingga bukan tidak mungkin bila perusahaan akan mengalami berbagai macam masalah keuangan, seperti gagal bayar hutang, kekurangan modal, dsb, atau dengan kata lain, perusahaan itu sudah berada di fase *financial distress*.

Hery, (2017 : 33) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dan merupakan fase awal sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* adalah momok yang paling menakutkan bagi perusahaan. Ketidakstabilan pertumbuhan ekonomi salah satunya disebabkan oleh naik turunnya angka konsumsi rumah tangga, padahal pengeluaran rumah tangga merupakan salah satu kontributor terbesar yang mampu menyokong laju pertumbuhan ekonomi. Maka, penting bagi perusahaan untuk memiliki peringatan dini mengenai kondisi perusahaan dengan melakukan analisis rasio keuangan.

Agency theory mendeskripsikan interaksi dari prinsipal (pemilik perusahaan) dengan peran sebagai pemberi mandat mengenai pengelolaan perusahaan kepada dewan pengelola (agen) (Michael & Meckling, 1976). Hadirnya masalah keuangan di perusahaan bisa dipicu oleh adanya konflik agensi. Menurut *agency theory*, konflik agensi merupakan konflik yang terjadi karena kecenderungan pihak dewan pengelola yang lebih memprioritaskan dan menempatkan dirinya lebih tinggi dibandingkan para pemegang saham, dengan kata lain, pihak dewan pengelola lebih mementingkan tujuan pribadinya sendiri (Gitman & Zutter, 2015). Konflik agensi juga acap kali terjadi akibat adanya asimetri informasi, yaitu keadaan ketika terjadi ketidakseimbangan antara keterangan mengenai kondisi perusahaan yang diperoleh oleh dewan pengelola dengan pihak pemegang saham sebagai pengguna informasi (Lisa, 2012). Oleh karena itu, keharmonisan antara pihak pengelola dan pemilik perusahaan sangat penting untuk dicapai.

Rasio *leverage* dapat didefinisikan sebagai rasio penunjuk banyaknya aktiva yang dianggarkan dari utang, atau bisa juga didefinisikan sebagai besarnya pengaruh utang dalam pengelolaan aset (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015). Rasio *leverage* memperlihatkan sejauh mana daya olah perusahaan ketika membayar kembali liabilitas lancar maupun tidak lancar yang dimilikinya. Jika suatu entitas mendanai usahanya melalui utang dalam jumlah banyak dan terus menerus, maka probabilitas perusahaan tidak mampu memenuhi utangnya, juga akan semakin besar (Fahlevi & Mukhibad, 2018). Jika perusahaan memiliki utang yang menanjak naik, maka *probability*-nya dalam menghadapi kebangkrutan, yang diawali dengan peristiwa gagal bayar utang yang membawa perusahaan dalam keadaan *financial distress* akan lebih besar pula. Dianova & Nahumury (2019), dan Fahlevi & Mukhibad, (2018) memberikan reaksi atas hasil penelitiannya, yaitu *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*.

H1: *Leverage* memengaruhi *financial distress* secara signifikan.

Likuiditas merupakan rasio yang berkaitan dengan durasi yang diperlukan perusahaan dalam mengalihkan persediaan ke dalam wujud kas. Kas ialah satu dari beberapa jenis komponen aset lancar lainnya yang terlikuid dan bisa digunakan dengan cepat. Jika suatu perusahaan tidak mencadangkan kapabilitas dalam jumlah besar dalam memenuhi utang lancarnya, maka akan membawa perusahaan ke dalam masalah likuiditas yang ekstrem (Dianova & Nahumury, 2019). Semakin tinggi angka rasio likuiditas, maka aset yang dimiliki perusahaan semakin likuid, berlaku pula sebaliknya, maka kemampuan perusahaan dalam mendanai utang jangka pendeknya akan semakin baik, sehingga perusahaan akan memiliki peluang lebih banyak untuk terhindar dari masalah gagal bayar utang jangka pendek dan sekaligus terhindar dari kondisi *financial distress* (Syuhada & Muda, 2020). Mafiroh & Triyono, (2016) dan Dianova & Nahumury, (2019) memberikan reaksi atas hasil penelitiannya, yaitu likuiditas berarah negatif terhadap *financial distress*. Fahlevi &

Mukhibad (2018) dan Widhiarti & Ni (2015), memberikan reaksi yang berkebalikan atas hasil penelitiannya, yaitu likuiditas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

H2: Likuiditas memengaruhi *financial distress* secara signifikan.

Rasio profitabilitas adalah tolak ukur perusahaan dalam mencari laba atau keuntungan melalui total aset yang dimilikinya. (Kasmir, 2017 : 196). Melalui efektivitas penggunaan aset, perusahaan akan memiliki peluang lebih banyak dalam mengurangi biaya yang dikeluarkan, sehingga perusahaan dapat melakukan penghematan dan memiliki dana yang cukup tersedia untuk aktivitas yang lain (Mafiroh & Triyono, 2016). Fahlevi & Mukhibad, (2018) menyatakan bahwa, penggunaan tingkat profitabilitas yang maksimal dapat memberikan gambaran mengenai pemanfaatan aset yang optimal, sehingga perusahaan dapat terhindar dari pembengkakan biaya. Jika rasio profitabilitas yang diproyeksikan melalui rasio *Return on Assets* (ROA) menunjukkan angka yang tinggi, artinya perusahaan mampu memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba melalui penjualan dan investasi secara optimal.

Sehingga perusahaan dapat mempunyai dana yang cukup dalam kegiatan operasionalnya, hal tersebut akan memberikan reaksi atas rendahnya *probability financial distress* untuk terjadi. Hasil penelitian Mafiroh & Triyono, (2016) dan Dianova & Nahumury, (2019), menyatakan bahwa rasio profitabilitas berarah negatif terhadap *financial distress*. Tetapi, penelitian Carolina et al., (2017) memberikan reaksi bahwa rasio profitabilitas berarah positif dalam memengaruhi terhadap *financial distress*.

H3: Profitabilitas memengaruhi *financial distress* secara signifikan.

Leverage adalah rasio yang menunjukkan banyaknya utang yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan aset yang dimiliki. *Managerial ownership* ialah kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh pihak dewan pengelola yang terdiri dari jajaran direksi dan komisaris (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019). Berdasarkan teori agensi, jika perusahaan memiliki terlalu banyak utang, maka hal tersebut akan membawa perusahaan mengeluarkan biaya agensi. Jika jumlah utang yang dimiliki perusahaan cukup besar, tarif agensi akan bertumbuh semakin besar pula, sehingga ancaman timbulnya *financial distress* akan membesar juga—bila tidak diikuti dengan kapabilitas dalam membayar utang. Menurut Larasati & Wahyudin, (2019) risiko *financial distress* yang diakibatkan oleh tingginya nominal utang, bisa diminimalisasi oleh kehadiran *managerial ownership* di dalam perusahaan. Berdasarkan teori agensi, bila terdapat risiko di dalam suatu perusahaan, maka yang menjadi penanggung jawabnya bukan hanya pemilik saja (prinsipal), melainkan tim dewan pengelola (agen) juga. Jika perusahaan memiliki utang yang besar, melalui *managerial ownership*, dewan pengelola akan berupaya dalam mengoptimalkan utang yang dimiliki untuk menciptakan laba operasi yang tinggi. Jika hal tersebut tercapai, maka risiko *financial distress* dapat dihindari.

H4: *Managerial ownership* mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress*.

Rendahnya likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan dapat menyebabkan konflik agensi. Ketidakharmonisan antara kedua pihak yang berkaitan dengan masalah likuiditas perusahaan, dapat membawa perusahaan ke dalam jerat *financial distress*. Berdasarkan teori agensi, konflik agensi dapat diminimalisasi dengan mendorong dewan pengelola (agen) untuk melangkah berdasarkan kepentingan pemilik perusahaan (prinsipal). Hal tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan total *managerial ownership* di

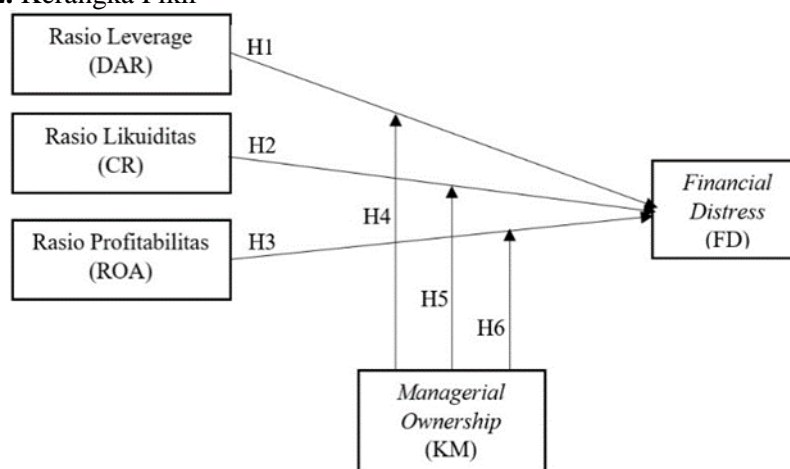
perusahaan. Menurut Larasati & Wahyudin, (2019), ketika pihak dewan pengelola memiliki tanggung jawab atas risiko yang terjadi di perusahaan, maka mereka akan lebih berawas-awas ketika mendeskripsikan sesuatu atas nama perusahaan, dengan harapan untuk membawa perusahaannya ke dalam kondisi yang lebih baik lagi. Satu aksi yang bisa diterapkan dewan pengelola ialah melalui peningkatan likuiditas dengan mengurangi kewajiban lancar. Dewan pengelola perusahaan pasti berupaya sebaik mungkin untuk menghindari risiko di masa mendatang yang diawali dengan masalah likuiditas.

H5: *Managerial ownership* dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap *financial distress*.

Rasio profitabilitas didefinisikan sebagai pengukur daya olah perusahaan ketika mendapatkan laba—yang berkaitan dengan penjualan, aset, ataupun modalnya sendiri (Sujarweni, 2017). Menurut Larasati & Wahyudin, (2019), jika rasio profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan memiliki kemampuan yang semakin baik dalam menerima keuntungan. Hal tersebut dapat dicapai bila perusahaan memiliki *managerial ownership* yang tinggi pula. Tingginya angka *managerial ownership* di perusahaan akan mampu membawa perusahaan ke dalam kondisi aman dan terhindar dari *financial distress* melalui upaya efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset.

H6: *Managerial ownership* dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*.

Gambar 2. Kerangka Pikir



Sumber: Data diolah, 2020

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan studi dokumentasi, yaitu dilakukan dengan cara menelaah, mengkaji, mempelajari, memahami dan mencatat dari sumber-sumber literatur yang tersedia dari buku, jurnal atau sumber bacaan lain yang berkaitan dengan rasio *leverage* (X1), likuiditas (X2), profitabilitas (X3), *financial distress* (Y) dan *managerial ownership* (Z). Subjek dan populasi adalah seluruh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 sejumlah 40 perusahaan, dengan total 80 sampel yang diobservasi berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, regresi logistik dan *moderated regression analysis* (MRA) dengan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS 26.

Leverage berfungsi sebagai penakar daya olah perusahaan atas pemenuhan tanggung jawab pembayaran utangnya, baik utang jangka panjang maupun jangka pendek, yang diprosikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR), yaitu pengukur daya olah perusahaan dalam membayar kembali kewajibannya, baik yang jangka pendek maupun jangka panjang, menggunakan total aset (Kasmir, 2017 : 156). DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Likuiditas ialah rasio penghitung tingkat daya olah perusahaan dalam membayar kembali liabilitas lancarnya. *Current ratio* (CR) merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian ini. CR yaitu pengukur aktiva lancar yang ada di perusahaan guna mempertanggungjawabkan pemenuhan liabilitas jangka pendek (Subramanyam, 2017 : 39). CR dapat dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Profitabilitas ialah rasio yang memiliki manfaat sebagai pengukur daya olah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada waktu yang ditentukan. *Return on Assets* (ROA) merupakan proksi yang digunakan, yaitu pengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimiliki. ROA dapat memberi gambaran mengenai sejauh mana investasi yang ditanamkan dalam suatu perusahaan dapat memberikan *return* (pengembalian) keuntungan (Hanafi & Halim, 2014). ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$$

Financial distress merupakan situasi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi tanggung jawabnya, yaitu situasi ketika pendapatan yang diterima perusahaan tidak dapat mengkover keseluruhan biaya, atau sedang mengalami kerugian. Altman Z-score merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian ini—sebagai rumus (model) untuk mengetahui probabilitas *financial distress*. FD dapat dihitung dengan rumus:

$$FD = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{modal kerja}}{\text{total aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{saldo laba}}{\text{total aset}}$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{total aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{nilai pasar ekuitas}}{\text{nilai buku liabilitas}}$$

$$X_5 = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}}$$

Menurut Rudianto, (2013 : 254), klasifikasi mengenai perusahaan sehat dan tidak sehat menurut Z-score adalah: (a) jika nilai $Z < 1,1$ maka perusahaan termasuk dalam kondisi kesulitan keuangan atau tidak sehat; (b) jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ berada dalam ranah “*area abu-abu*” yang artinya, perusahaan sedang mengalami *financial distress* dan harus segera ditangani dengan cepat; (c) jika $Z > 2,6$ maka entitas berada dalam area yang aman dan tidak krisis.

Managerial ownership ialah kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen (dewan pengelola) yang terdiri dari dewan pengelola. Menurut Widhiadnyana & Ratnadi, (2019), *managerial ownership* dapat dihitung melalui rumus:

$$KM = \frac{\text{total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Hasil dan Pembahasan

Hipotesis diuji dengan regresi logistik, dan *moderated regression analysis* (MRA) untuk memeriksa *moderating variable*. Mulanya, dilangsungkan terlebih dahulu analisis statistik deskriptif guna memperoleh *value of maximum, minimum, mean* dan standar deviation untuk seluruh *variables* yang digunakan. Pengolahan statistik deskriptif memberikaa reaksi sebagai berikut:

Tabel 1. Pegolahan Analisis Statistik Deskriptif

| | <i>N</i> | <i>Mean</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Std. Deviation</i> |
|---------------------------|----------|-------------|----------------|----------------|-----------------------|
| DAR | 80 | 0.4407 | 0.14 | 0.80 | 0.16093 |
| CR | 80 | 2.5672 | 0.63 | 7.58 | 1.74925 |
| ROA | 80 | 0.0696 | -0.24 | 0.28 | 0.08390 |
| FD | 80 | 3.9415 | 0.06 | 15.22 | 3.27617 |
| KM | 80 | 0.1008 | 0,000056 | 0.68 | 0.16249 |
| <i>Valid N (listwise)</i> | 80 | | | | |

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata DAR adalah 0,4407. Sebagai terjemah, pada umumnya perusahaan *consumer goods* yang termaktub di BEI periode 2015-2019 memiliki utang sebesar 0,4407 kali dari jumlah asetnya. Sedangkan standar deviasi DAR sebesar 0,16093, artinya data DAR bersifat homogen dengan tingkat variabilitas rendah, atau dengan kata lain, sebaran data bersifat cenderung kecil, sehingga tidak memiliki kesenjangan data yang cukup besar dari DAR tertinggi ke DAR terendah. Nilai minimum DAR adalah 0,14 yang dimiliki oleh PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan nilai maksimum DAR adalah 0,80 yang dimiliki oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA).

Rata-rata CR adalah 2,5672. Sebagai terjemah, pada umumnya perusahaan *consumer goods* yang termaktub di BEI periode 2015-2019 dapat memenuhi kewajiban lancarnya sebesar 2,5672 kali dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki dalam satu periode. Sementara itu, standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dari rata-rata ($1,74925 < 2,5672$),

artinya data mengenai CR yang diperoleh bersifat homogen dengan tingkat variabilitas cenderung rendah, atau dengan kata lain, sebaran data bersifat kecil, sehingga tidak memiliki kesenjangan data yang cukup besar dari CR tertinggi ke CR terendah. Nilai minimum CR adalah 0,63; dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) dan nilai maksimum CR adalah 7,58 dari PT Kedaung Indah Can Tbk (KICI).

Rata-rata ROA adalah 0,0696. Sebagai terjemah, pada umumnya perusahaan *consumer goods* yang termaktub di BEI periode 2015-2019 memiliki tingkat pengembalian pada asetnya sebesar 0,0696 kali. Sedangkan standar deviasi ROA sebesar 0,08390, artinya data ROA bersifat heterogen dengan tingkat variabilitas tinggi, atau dengan kata lain, sebaran data cenderung besar, sehingga akan terdapat kesenjangan data dari ROA tertinggi ke ROA terendah. Nilai minimum ROA sebesar -0,24 yang dimiliki oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO), dan nilai maksimum ROA dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) sebesar 0,28.

Rata-rata FD adalah 3,9415. Sebagai terjemah, pada umumnya perusahaan *consumer goods* yang termaktub di BEI periode 2015-2019 berada pada kondisi sehat dan aman dari *financial distress*. Sedangkan standar deviasi FD sebesar 3,27617; artinya data FD bersifat homogen dengan tingkat variabilitas rendah, atau dengan kata lain, sebaran data cenderung rendah, sehingga tidak memiliki kesenjangan data yang cukup besar dari FD tertinggi ke FD terendah. Nilai minimum FD dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) dan nilai maksimum FD dipegang oleh PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ).

Rata-rata KM adalah 0,1008. Sebagai terjemah, pada umumnya perusahaan *consumer goods* yang termaktub di BEI periode 2015-2019 memiliki total *managerial ownership* sebesar 0,1008 kali—dari keseluruhan saham beredar. Sedangkan standar deviasi KM sebesar 0,16249, artinya data KM bersifat heterogen dengan tingkat variabilitas tinggi, atau dengan kata lain, sebaran data cenderung besar, sehingga akan terdapat kesenjangan data dari KM tertinggi ke KM terendah. Nilai minimum KM dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) pada 2015 dan 2016 dan nilai maksimum KM juga dimiliki oleh PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) pada 2017, 2018 dan 2019.

Tabel 2. Uji Log Likelihood

| | |
|-----------------------|---------|
| <i>Block Number 0</i> | 107,682 |
| <i>Block Number 1</i> | 34,440 |

Sumber: Data diolah, 2021

Hasil uji Log Likelihood yang digunakan untuk menguji keseluruhan model pada Tabel 2 menunjukkan bahwa terjadi penurunan -2LogL ketika *block number 0* ke *block number 1*, yaitu dari 107,682 menjadi 34,440. Penurunan tersebut memiliki arti bahwa, model yang dihipotesiskan fit dengan data, atau model regresi yang diusulkan adalah baik.

Tabel 3. Uji Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square

| <i>Model Summary</i> | | | |
|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| <i>Step</i> | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
| 1 | 34.440 ^a | .600 | .811 |

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data diolah, 2021

Uji Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square dapat digunakan untuk menilai

presentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Tabel 3 menunjukkan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,811. Artinya, variabilitas variabel terikat yang dapat digambarkan melalui variabel bebas adalah sebesar 81.1% (0,811 x 100).

Tabel 4. Uji *Hosmer and Lemeshow*

| <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> | | | |
|---------------------------------|------------|----|------|
| Step | Chi-square | df | Sig. |
| 1 | 5.421 | 8 | .712 |

Sumber: Data diolah, 2021.

Uji *Hosmer and Lemeshow* digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi dari uji *Hosmer and Lemeshow* adalah 0,712. Artinya, nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari alpha penelitian (0,712 > 0,050). Dengan demikian, H0 diterima, artinya, model regresi diterima sebagai model yang fit dengan data observasi.

Tabel 5. Tabel Klasifikasi

| <i>Classification Table^a</i> | | | | | |
|---|----------|---|-------------------------------------|--------------------|------|
| | Observed | Predicted | | Percentage Correct | |
| | | FD | | | |
| | | Tidak Mengalami <i>Financial Distress</i> | Mengalami <i>Financial Distress</i> | | |
| Step 1 | F | Tidak Mengalami <i>Financial Distress</i> | 45 | 3 | 93.8 |
| | D | Mengalami <i>Financial Distress</i> | 4 | 28 | 87.5 |
| Overall Percentage | | | | | 91.3 |

a. The cut value is ,500

Sumber: Data diolah, 2021

Tabel klasifikasi berperan sebagai penghitung perkiraan taraf yang salah atau tidak salah. Bersumber pada Tabel 5, sampel perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebanyak 48 sampel (45 + 3), dengan 45 sampel berasal dari perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan 3 sampel lainnya berasal dari perusahaan yang mengalami *financial distress*, sehingga kebenaran klasifikasi sebesar 93,8%. Sedangkan yang mengalami *financial distress* yaitu 32 sampel perusahaan (4 + 28), dengan 4 sampel berasal dari perusahaan di ranah *financial distress*, serta 28 sampel berasal dari perusahaan dalam ranah *financial distress*, maka kebenaran klasifikasi sebesar 87,5%. dengan nilai presentase keseluruhan sebesar 91,3%, hal itu berarti bahwa ketepatan model penelitian ini sebesar 91,3%.

Tabel 6. Uji Regresi Logistik dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*

| <i>Variables in the Equation</i> | | | | | | | |
|----------------------------------|-----|--------|-------|-------|----|------|------------|
| Step | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
| 1 ^a | DAR | 12.273 | 5.273 | 5.417 | 1 | .020 | 213843.053 |

| CR | .406 | .342 | 1.411 | 1 | .235 | 1.501 |
|----------|---------|---------------|--------|---|------|-----------------------------------|
| ROA | -46.809 | 14.005 | 11.171 | 1 | .001 | .000 |
| KM | -6.575 | 3.410 | 3.719 | 1 | .054 | .001 |
| DAR_KM | 25.559 | 886.837 | 8.307 | 1 | .004 | |
| CR_KM | 46.896 | 37.860 | 1.534 | 1 | .215 | 23254768 39880140 40000.000 |
| ROA_KM | -45.849 | 16308.85 6 | 7.904 | 1 | .005 | .000 |
| Constant | -3.744 | 3.426 | 1.194 | 1 | .009 | 7.721 |

Sumber: Data diolah, 2021

Pengujian atas hipotesis pertama menyiratkan sebuah reaksi bahwa, *leverage* yang diprosikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,020, yang artinya lebih kecil dari alpha penelitian, 0,05; maka, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *leverage* memengaruhi *financial distress* secara signifikan dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis memiliki arti bahwa, semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, baik utang lancar maupun tidak lancar, maka akan semakin tinggi pula risikonya untuk berada di posisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mafiroh & Triyono, (2016) dan Agustini & Ni (2019), yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,235, yang artinya lebih besar dari alpha penelitian, 0,05; maka, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa likuiditas memengaruhi *financial distress* secara signifikan, tidak dapat diterima. Tingginya CR suatu perusahaan menunjukkan kemampuannya yang semakin baik dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Sampel perusahaan yang digunakan di dalam penelitian ini cenderung memiliki kas dan setara kas yang lebih besar daripada komponen aktiva lancar yang lainnya, dengan demikian, perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Tingginya proporsi kas dan setara kas yang lebih tinggi daripada komponen aktiva lancar yang lain bertendensi untuk tidak menempatkan perusahaan dalam masalah likuiditas yang serius, sehingga bisa memperkecil probabilitas perusahaan dalam mengalami *financial distress*. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anis Mafiroh & Triyono (2018) dan Agustina Dianova & Joicenda Nahumury (2019).

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproyeksikan oleh *return on assets* (ROA) menampilkan angka signifikansi sebesar 0,001, yang artinya tidak lebih besar dari alpha penelitian, 0,05; sehingga, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas memengaruhi *financial distress* secara signifikan, dapat diterima. Ketika angka ROA semakin kecil, maka peluang terjerat *financial distress* bagi perusahaan akan menjulang tinggi pula. Artinya, perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 yang memperoleh tingkat pengembalian laba yang rendah atas penggunaan asetnya memiliki kondisi keuangan yang tidak sehat, sehingga akan dekat dengan situasi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil riset Endriz Devianti Fahlevi & Hasan Mukhibad (2018), serta Verani Carolina, Elyzabet I. Marpaung & Derry Pratama (2017).

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* yang

dimoderasi oleh managerial ownership menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,04, yang artinya lebih kecil dari alpha penelitian, 0,05; maka, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *managerial ownership* bisa menjadi pemoderasi hubungan *leverage* dengan *financial distress* secara signifikan, dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa, eksistensi dewan pengelola di dalam perusahaan dapat memperkecil konflik agensi. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak dewan pengelola dapat membawa hubungan harmonis antara pihak pengelola dan pemilik perusahaan, sehingga keputusan yang diambil dewan pengelola merupakan keputusan yang diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya utang di dalam perusahaan akan membangkitkan rasa tanggung jawab pihak dewan pengelola untuk mengelola utang tersebut sebaik mungkin demi kepentingan perusahaan secara umum. Pengelolaan utang yang baik akan menyelamatkan perusahaan dari kondisi terlilit utang, sehingga akan menjauhkan perusahaan dari masalah keuangan atau *financial distress*. Penelitian ini memberikan reaksi yang sama dengan penelitian Hanum Larasati & Agus Wahyudin (2019).

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas yang dimoderasi oleh *managerial ownership* menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,215, yang artinya lebih besar dari alpha penelitian, 0,05; maka, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan likuiditas terhadap *financial distress* secara signifikan, tidak dapat diterima. Hasil tersebut tidak sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa, kepemilikan dewan pengelola di dalam perusahaan akan membangkitkan rasa tanggung jawab perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat dan hati-hati. Salah satu keputusan yang dimaksud adalah untuk memperbaiki likuiditas guna mengisi tanggung jawab perusahaan saat berhadapan dengan liabilitas lancar melalui meningkatkan angka yang dihasilkan oleh *current ratio* (CR), yang mampu menjauhkan perusahaan dari risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hanum Larasati & Agus Wahyudin (2019).

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas yang dimoderasi oleh *managerial ownership* menunjukkan poin signifikansi sejumlah 0,05, yang artinya sama dengan nilai dari alpha penelitian, 0,05; maka, hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *managerial ownership* dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress* secara signifikan, dapat diterima, karena keberadaan *managerial ownership* di perusahaan akan mampu membawa perusahaan ke dalam kondisi aman dan terhindar dari *financial distress* melalui upaya efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset.

Simpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis dan hasil analisis, maka dapat disimpulkan bahwa, *leverage* memengaruhi *financial distress* secara signifikan. Hal tersebut dapat terjadi karena tingginya risiko yang dibawa oleh utang yang tinggi pula, apabila perusahaan memiliki utang, baik utang lancar maupun tidak lancar dengan nominal yang cukup besar, tetapi tidak diimbangi dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari utang tersebut, maka akan membawa perusahaan menuju peristiwa gagal bayar utang, sehingga akan menempatkan perusahaan pada kondisi *financial distress*. Likuiditas tidak memengaruhi *financial distress* secara signifikan, hal tersebut disebabkan oleh proporsi kas dan setara kas di bagian aktiva lancar dalam suatu perusahaan lebih banyak daripada proporsi aktiva lancar lainnya, maka semakin tinggi likuiditas perusahaan, akan semakin tinggi pula kemungkinannya untuk terhindar dari *financial distress*. Profitabilitas memengaruhi *financial distress* secara signifikan, hal tersebut diakibatkan oleh daya olah perusahaan ketika memanifestasikan keuntungan dari seluruh aktiva yang dipunyainya

cenderung rendah, sehingga perusahaan dianggap kurang efektif dalam memanfaatkan asetnya, dan tidak mampu mencapai keuntungan maksimal atas penggunaan aset tersebut, yang dapat menempatkan perusahaan dalam fase *financial distress*. *Managerial ownership* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* secara signifikan, melalui keputusan-keputusan dewan pengelola yang mampu menyelamatkan perusahaan dari peristiwa terlilit utang dengan memanfaatkan utang tersebut sebaik mungkin, sehingga, dengan adanya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan, akan memberikan risiko yang lebih kecil bagi perusahaan untuk mengalami *financial distress*. *Managerial ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, hal tersebut dapat terjadi karena, perusahaan telah memiliki proporsi aktiva lancar seperti kas dan setara kas yang lebih banyak daripada komponen aktiva lancar lainnya yang memerlukan waktu yang lebih banyak untuk dikonversi menjadi kas dan setara kas, sehingga, ada atau tidak ada, besar atau kecilnya suatu *managerial ownership* di dalam perusahaan, tidak dapat memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *financial distress*. *Managerial ownership* mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*, hal tersebut dapat terjadi karena, perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami *financial distress*, sehingga, dengan adanya *managerial ownership* di dalam perusahaan, diharapkan mampu untuk meningkatkan daya kelola keuangan, salah satunya dengan memanfaatkan aset perusahaan sebaik mungkin guna menaikkan angka profitabilitas agar perusahaan bisa terhindar dari *financial distress*. Saran kepada peneliti berikutnya, diharapkan bisa meneliti dengan memberikan tambahan variabel bebas seperti rasio aktivitas yang bisa diproyeksikan dengan rasio total assets turnover, dll, agar hasil penelitian lebih luas dan bervariasi dan dapat meneliti variabel lain yang berhubungan dengan *good governance* seperti efektivitas komite audit, kepemilikan institusional, dll, sebagai variabel moderasi, agar hasil penelitian lebih beragam, serta diharapkan dapat meneliti sektor perusahaan lain yang cenderung memiliki populasi dan sampel yang besar, agar data yang dikumpulkan lebih beragam dengan variabilitas yang tinggi.

Daftar Pustaka

- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>.
- Fahlevi, E. D., & Mukhibad, H. (2018). Penggunaan Rasio Keuangan dan Good Corporate Governance untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 43–54. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i2.34>.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). London: Global Edition. Pearson Education Limited.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating

- Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220.
<https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i3.30176>.
- Lisa, O. (2012). Asimetri Informasi dan Manajemen Laba: Suatu Tinjauan Dalam Hubungan Keagenan. *Jurnal WIGA*, 2(1), 42–49.
<https://doi.org/10.30741/wiga.v2i1.60>.
- Mafiroh, A., & Triyono. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46–53.
<https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>.
- Michael, J., & Meckling, W. . (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3:305-360, 3, 305–360.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>.
- Subramanyam, K. . (2017). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 11, Buku 1* (11th ed.). Jakarta. Salemba Empat.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi, & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Syuhada, P., & Muda, I. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319–336.
<https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>.
- Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. (2019). The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>.
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456–469.