

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2019)

Mita Nur Lela<sup>1)</sup>, Anggita Langgeng Wijaya<sup>2)</sup>, Muhamad. Agus Sudrajat<sup>3)</sup>

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas PGRI Madiun

Email: [mitanurlela08@gmail.com](mailto:mitanurlela08@gmail.com)<sup>1)</sup>,

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas PGRI Madiun

[gonggeng14@gmail.com](mailto:gonggeng14@gmail.com)<sup>2)</sup>,

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas PGRI Madiun

[agus.sudrajat84@gmail.com](mailto:agus.sudrajat84@gmail.com)<sup>3)</sup>

---

### Abstrac

*The Effect of Managerial Ownership Structure, leverage, and liquidity towards financial distress with firm size as a moderating variable (Case Study on Textile and Garment Sector Companies 2011-2019 period). Recent financial distress conditions often occur in Indonesia, precisely in textile and garment sector companies that are experiencing financial difficulties. This study aims to determine the condition of textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange that are experiencing financial difficulties. The company data used was secondary data from the annual report, company website, and other internet sources. The population of this research was all textile and garment sector companies, totalling 23 companies. The sampling technique used purposive sampling method with a sample of 15 companies. The data analysis technique used moderated regression analysis. The data was processed with the help of IBM SPSS Statistics v. 24. The results of this study indicate that managerial ownership structure has no effect towards financial distress, leverage has no effect towards financial distress, liquidity has no effect towards financial distress, firm size cannot moderate the effect of managerial ownership structure towards financial distress, firm size can moderate the effect of leverage towards financial distress, and firm size cannot moderate the effect of liquidity towards financial distress.*

*Keywords: managerial ownership structure, leverage, liquidity, financial distress and firm size.*

### Abstrak

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diproyeksikan dengan Altman Z-Score. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Populasi penelitian adalah 23 perusahaan sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2011-2019. Sampel penelitian dipilih dengan teknik *purposive sampling* sesuai kriteria sehingga memperoleh sampel sejumlah 15 perusahaan. Altman Z-Score digunakan untuk proksi *financial distress* perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan struktur kepemilikan manajerial dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* dan ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan *leverage* terhadap *financial distress*.

**Kata Kunci:** struktur kepemilikan manajerial, *leverage*, likuiditas, *financial distress*, ukuran perusahaan

### PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan profit yang tinggi guna meningkatkan penjualan produk supaya dapat mensejahterakan karyawan dan para pemegang saham. Namun, perusahaan tidak selamanya dimasa kejayaan tetapi perusahaan juga berada dimasa kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan terjadi karena kualitas produk yang menurun, penundaan pengiriman produk, dan penundaan pembayaran tagihan pada bank. Kesulitan keuangan biasanya ditandai dengan kesulitan keuangan arus kas, besarnya jumlah hutang, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun.

Dari 19 saham emiten tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2 Januari hingga 30 September 2019, terdapat 9 saham yang menorehkan imbal hasil negatif. Bahkan ada yang anjlok hingga lebih dari 50%. Data pergerakan harga pasar menunjukkan saham PT Asia Pacific Fibers Tbk amblas 54,42%, PT Indo-Rama Synthetics Tbk anjlok 38,97%, PT Tifico Fiber Indonesia Tbk turun 36,54%, PT Asia Pacific Investama Tbk melemah 35,58%, dan PT nusantara Inti Corpora melemah 25,58%. Selain itu, saham-saham industri tekstil dan garmen terpapar aksi jual oleh pelaku pasar didorong oleh tekanannya kinerja fundamental perusahaan karena dilanda arus impor di sektor produk hulu dan meningkatnya persaingan untuk pasar ekspor, di mana hal tersebut berujung pada pemberhentian karyawan massal dan penutupan pabrik ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)).

Tanpa disadari oleh pihak manajemen kesulitan keuangan tersebut perlu diadakan evaluasi dengan marketing apa yang menyebabkan penurunan penjualan tersebut (Plat dan Plat, 2002). Masalah keuangan menjadi kabar buruk bagi perusahaan milik pemerintah maupun perusahaan swasta. Masalah keuangan perusahaan harus dihindari dengan segala upaya yang dilakukan supaya tidak masuk dalam jurang kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami *financial distress* hal terburuk yang dapat terjadi adalah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan yang dinyatakan oleh pengadilan negara perusahaan tersebut berdiri (Brigham dan Daves, 2003).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setiyawan dan Musdholifah (2020) yang menghasilkan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Idarti dan Hasanah (2018) menghasilkan struktur kepemilikan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan, Penelitian dari Putri dan Mulyani (2019) memberikan hasil bahwa *leverage*, *profit margin* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*, variabel penelitian yang digunakan berbeda yaitu dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. penelitian

Berdasarkan latar belakang yang menunjukkan perbedaan *financial distress* dari masing-masing perusahaan sektor tekstil dan garmen terjadi diatas tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

### KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

#### Kajian Teori

##### Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency theory* menjelaskan bahwa kontrak kerja yang dibangun perusahaan dengan investor biasanya membangun sebuah hubungan berupa keagenan. Teori keagenan bermula pada masalah yang sering terjadi antara *agent* dengan *principal* yang sering terjadi karena administrasi perusahaan tidak satu tempat dengan kepemilikannya (Hendrawaty, 2017:27).

##### Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah komposisi antara kepemilikan saham manajemen dengan kepemilikan pihak luar (Suteja, 2015:60). Struktur kepemilikan manajerial berupa perbandingan jumlah kepemilikan saham antara manajerial dengan pihak luar. Adapun rumus untuk mengukur Struktur kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut: (Kasmir, 2014:207).

$$KM = \frac{\text{total saham yang dimiliki manjer/direktur}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

##### Leverage

Menurut Kasmir (2017:113) Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur suatu perusahaan dalam hal pembiayaan baik dengan ekuitas ataupun dengan modal dari kreditur. *Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan membayarnya. Kemampuan dalam membayar hutang menjadi penilaian investor yang ingin melakukan investasi. Adapun rumus untuk mengukur *leverage* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut: (Kasmir, 2017:113)

$$\text{Laverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

##### Likuiditas

Menurut Prastowo (2011:82-83), rasio likuiditas merupakan pengukuran kekuatan suatu perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya kepada pemberi dana yang dibayarkan sesuai dengan kesepakatan yang telah dibuat. Kemampuan ini menjadi tolak ukur perusahaan yang mana investor akan melihat seberapa besar hutang yang dimiliki dan kedisiplinannya dalam membayar hutang. Adapun rumus untuk mengukur likuiditas dapat diukur dengan rumus sebagai berikut: (Prastowo, 2011:84).

$$\text{Current Ratio} : \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

##### Financial Distress

*Financial distress* berawal dari perusahaan yang posisi keuangan mengalami penurunan. Penurunan posisi keuangan secara berturut-turut menjadi tanda awal terjadinya *financial distress* (Platt dan Platt, 2002). Sedangkan, *Financial distress* merupakan berbagai

macam kesalahan yang diambil oleh manajemen dalam mengambil berbagai keputusan yang tidak sesuai dengan kondisi yang ada (Brigham dan Daves, 2003). Adapun rumus untuk mengukur *financial distress* yaitu dengan rumus sebagai berikut: (Altman, 1968:594).

$$Zscore=1,2T_1+1,4T_2+3,3T_3+0,6T_4+0,999T_5$$

### Ukuran Perusahaan

Menurut Putri (2017:559) mendefinisikan terkait ukuran perusahaan yang dinilai dari besarnya saham yang tersebar luar kepada *public*, dari luasnya persebaran saham tersebut membuat modal saham yang dikeluarkan juga tinggi. perusahaan yang termasuk dalam golongan perusahaan yang besar. Sebaliknya, perusahaan yang berukuran kecil sahamnya hanya beredar pada lingkup yang sempit. Adapun rumus untuk mengukur ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut: (Putri, 2017:559).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

### Pengembangan Hipotesis

#### 1. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

Menurut Jensen (2016) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki peranan dalam mendukung persatuan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dilakukan karena manajer berkesempatan untuk andil dalam kepemilikan saham perusahaan yang dikelolanya. Apabila terjadi hubungan yang tidak signifikan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* itu karena kondisi sehat atau tidaknya suatu perusahaan yang sudah *go public* yang berada di Indonesia bukan karena faktor besar kecilnya saham yang dimiliki manajemen, melainkan juga kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan.

H<sub>1</sub>: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*

#### 2. Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Rasio *leverage* adalah pemenuhan kewajiban jangka pendek suatu perusahaan yang dimiliki kepada kreditur dalam kurun waktu yang telah ditentukan. *Leverage* digunakan untuk mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki suatu perusahaan dalam periode tersebut. Hutang yang dimiliki perusahaan ini dapat digunakan sebagai acuan investor menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (Kariani dan Budiasih, 2017)

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

#### 3. Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Menurut Bernardin dan Indriani (2020), menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya dikarenakan berbagai faktor, seperti tidak memiliki dana atau dana yang dimiliki tidak cukup untuk memenuhinya maka, aset lancar perusahaan yang diperoleh dari hasil operasional berupa penjualan salah satunya.

H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

#### 4. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *Financial distress*.

Menurut Herdinata (2008:22-27), menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial perusahaan berupa *outside investors* yang menyebar dari semua khalayak umum dengan prosentase kepemilikan yang berbeda. Ukuran perusahaan yang kecil dapat diprediksi memiliki kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris lebih tinggi karena perusahaan yang ukurannya lebih kecil butuh pendanaan guna meningkatkan operasionalnya sehingga manajerial ikut serta dalam melakukan investasi berupa kepemilikan saham, selain itu kepemilikan manajerial yang besar dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut berukuran besar.

H<sub>4</sub> : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

### **5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap *Financial distress***

Ukuran perusahaan yang kecil dapat diprediksi memiliki hutang yang besar untuk menunjang pendanaan terkait dengan kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila perbandingan antara hutang dengan besarnya modal yang dimiliki membuat perusahaan terus bergantung pada hutang dari pihak luar perusahaan. Ukuran perusahaan yang kecil namun memiliki hutang yang besar dapat mengakibatkan beban bunga yang ditanggung semakin tinggi dan berdampak pada kondisi *financial distress* (Kariani dan Budiasih, 2017).

H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

### **6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *Financial distress***

Menurut Kariani dan Budiasih (2017) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi tidak dapat menjadi jaminan terhindar dari kondisi *financial distress*, karena likuiditas yang berasal dari kreditor perlu memiliki jaminan yang jelas. Ukuran perusahaan yang besar dapat dikatakan memiliki aset yang banyak untuk dijadikan sebagai jaminan untuk meminjam dana pada kreditor. Apabila perusahaan tersebut dikatakan dalam ukuran yang besar serta kekuatan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang ditetapkan, maka perusahaan tersebut dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

H<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia dan situs resmi website perusahaan terkait untuk memperoleh datanya. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor tekstil dan garmen dengan data laporan tahunan tahun 2011-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia selama 2011-2018, yaitu sebanyak 23 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah

ditetapkan sehingga memperoleh sampel sejumlah 15 perusahaan kemudian dikalikan 9 tahun dan total sampel sebanyak 135. Sampel penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria:

1. Perusahaan sektor tekstil dan garment yang *listing* di BEI 2011-2019
2. Tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2011-2019
3. Pengurangan laporan keuangan tidak lengkap selama tahun 2011-2019
4. Periode penelitian selama 2011-2019

### **Teknik Analisis Data**

#### **Statistik deskriptif**

Ghozali (2013:19) mendefinisikan bahwa statistik deskriptif menyediakan berbagai uraian data yang dapat dilihat pada nilai rata-rata, standar deviasi, varian maksimum, minimum.

#### **Uji asumsi klasik**

##### **Uji normalitas**

Ghozali (2013:160) mendefinisikan bahwa uji normalitas bertujuan untuk pengujian model regresi variabel pengganggu apakah pendistribusian tersebut normal. Data dapat dideteksi secara normal dengan melihat penyebaran data berupa titik pada sumbu diagonal grafis yang tersedia ataupun histogram dari residunya. Hal ini dapat ditarik keputusan berupa:

1. Data dapat terdistribusi normal apabila nilai variabel independen lebih besar dari 0,05
2. Data tidak dapat terdistribusi normal apabila variabel independen memiliki nilai lebih kecil dari 0,05

##### **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas berfungsi untuk pengujian dalam model regresi yang didapatkan atau tidak adanya hubungan korelasi antar variabel independen (Ghozali 2013:105). Model regresi terjadi atau tidak multikolinearitas dapat dilihat pada nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Dengan nilai *cutoff* yang digunakan untuk multikolinearitas yaitu nilai tolerance  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ .

##### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian model regresi apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residu satu pengamatan pada pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:139). Dalam pengujian ini menggunakan dasar keputusan sebagai berikut:

- a. jika uji heteroskedastisitas terdapat pola titik regresi yang menyebar diatas atau dibawah angka 0 maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika uji heteroskedastisitas terjadi pola titik regresi yang membentuk pola tertentu diatas maupun dibawah 0 sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Ghozali (2013:110) mendefinisikan pengujian autokorelasi digunakan untuk model regresi linear apakah memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu ke periode  $t$  kepada kesalahan pengganggu periode  $t-1$  (sebelumnya). Alat ukur untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Waston* (DW). Dengan syarat pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Apabila hipotesis yang diuji menunjukkan nilai  $4-d_u \leq d \leq 4-d_l$  maka keputusan tersebut ditolak karena tidak terjadi autokorelasi
2. Apabila hipotesis yang diuji menunjukkan nilai  $d_u < d < 4-d_u$  maka keputusan tersebut tidak ditolak/ diterima karena tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linear berganda

Regresi linear berganda adalah teknik analisis yang bertujuan untuk menguji variabel yang berpengaruh pada variabel independen terhadap variabel dependen.

### Uji Hipotesis

#### Uji Parsial (Uji $t$ )

Ghozali (2013:98) mendefinisikan tentang uji statistik  $t$  memperlihatkan pengaruh variabel independen secara mandiri dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Syarat dalam pengambilan keputusan uji  $t$  adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai  $\text{sig} < 0,05$  hipotesis dapat diterima maksudnya variabel tersebut berpengaruh.
2. Apabila nilai  $\text{sig} > 0,05$  hipotesis ditolak maksudnya variabel tidak berpengaruh.

### Uji Moderated Regression Analysis

*Moderated regression analysis* (MRA), untuk menguji efek moderasi dalam persamaan regresi liniernya secara bertahap, sebagai kontrol adanya pengaruh pada variabel moderasi (Ghozali, 2013:229)

### Uji $R^2$

Koefisien determinasi merupakan pengukur yang menyatakan mampu atau tidaknya model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Apabila nilai determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang kecil (Ghozali, 2013:97).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji statistik deskriptif

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
MANAJERIAL	80	,00	,09	1,69	,0212	,02407
LEVERAGE	80	,05	4,90	137,76	1,7220	1,12569

LIKUIDITAS	80	,08	1,15	42,59	,5324	,22667
FINANCIAL DISTRESS	80	-1,99	6,80	181,29	2,2674	1,67364
Valid N (listwise)	80					

Tabel ini menghasilkan variabel struktur kepemilikan manajerial, nilai minimum menunjukkan angka 0,00, nilai maksimum sebesar 0,09, sum sebesar 1,69, mean sebesar 0,0212 dan nilai standar deviasi sebesar 0,02407. Nilai minimum pada variabel *leverage* sebesar 0,05, nilai maksimum sebesar 4,90, sum sebesar 137,76, nilai mean sebesar 1,7220 dan standar deviasi sebesar 1,12569. Variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,08, nilai maksimum sebesar 1,15, sum sebesar 42,59, nilai mean sebesar 0,5324, dan nilai standar deviasi sebesar 0,22667. Serta variabel *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -1,99, nilai maksimum sebesar 6,80, nilai sum sebesar 181,29, nilai mean sebesar 2,2674, dan standar deviasi memiliki nilai sebesar 1,67364.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang digunakan untuk memperoleh data terdistribusi normal yaitu apabila nilai koefisien Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05.

**Tabel 2. Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,49943050
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,097
	Negative	-,079
Test statistic		,097
Asymp. Sig. (2-tailed)		,061 <sup>c</sup>

Sumber: data diolah, 2021

Uji normalitas yang telah dilakukan memperoleh hasil bahwa Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,061. Hasil ini lebih besar dari 0,05, sehingga jenis penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal.

#### Uji multikolinearitas

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	MANAJERIAL	,931	1,074
	LEVERAGE	,870	1,149
	LIKUIDITAS	,930	1,075

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

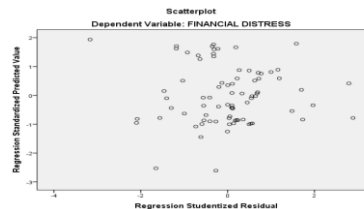
Sumber: data diolah, 2021



Hasil dari tabel pengujian multikolinearitas menunjukkan nilai yang berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada nilai tolerance yang  $< 0,10$  atau nilai  $VIF \geq 10$ . Pengujian multikolinearitas ini dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi diantara variabel independen.

### Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1. Uji Heteroskendastisitas



Gambar scatterplot diatas menghasilkan titik-titik yang menyebar secara acak dari atas ke bawah pada garis horizontal 0 maka dapat dinyatakan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskendastisitas.

### Uji Autokorelasi

Tabel 4 Uji Autokorelasi

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Waston
1	1,52874	1,927

Diketahui pengujian autokorelasi dalam penelitian ini terdapat hasil berupa tabel yang berisi nilai dari *Durbin Watson* yaitu 1,927. *Durbin Watson* signifikan karena nilai  $n = 80$  dan  $k = 3$ , nilai  $dL = 1,5600$  dan  $dU = 1,7153$ . Maka nilai  $dU$  lebih kecil dari  $DW$  1,927 dan lebih kecil dari  $4-dU$  ( $4-1,7153 = 2,2847$ ), maka dapat dikatakan penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

#### Analisis regresi linier berganda

Tabel 5. Uji T Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta
	B	Std. Error	
1 (constant)	4,083	0,584	
Manajerial	-5,258	7,405	-0,076
Leverage	-3,118	0,813	-0,017
Likuiditas	0,026	0,158	-0,423

Sumber : data diolah, 2021

Persamaan regresi diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Konstanta pada pengujian terhadap *financial distress* menunjukkan nilai sebesar 4,083 maka pada saat variabel independen bernilai 0 akan memperoleh *financial distress* sebesar 4,083.
- Koefisien regresi pada variabel manajerial menunjukkan nilai -5,258 yang memiliki arti berarah negatif terhadap *financial distress* sebesar -5,258, maka manajerial menurun 1 satuan dan *financial distress* dapat menurun sebesar -5,258. Apabila struktur

kepemilikan manajerial mengalami peningkatan 1 satuan maka akan terjadi *financial distress* sebesar 5,258.

- c. Nilai koefisien variabel *leverage* menunjukkan -3,118 artinya memiliki arah negatif dengan *financial distress* sebesar -3,118, maka dari itu *leverage* menurun 1 satuan dan *financial distress* dapat menurun juga sebesar -3,118. Jika, *leverage* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka akan terjadi *financial distress* sebesar -3,118.
- d. Variabel likuiditas menunjukkan nilai sebesar 0,026 yang berarti bahwa adanya penolakan arah antara *financial distress* sebesar 0,026, maka likuiditas meningkat 1 satuan dan *financial distress* juga meningkat sebesar 0,026. Sebaliknya, apabila mengalami penurunan 1 satuan maka *financial distress* juga akan menurun sebesar 0,026.

### Analisis moderated regression analysis

Tabel 6. Uji Moderated regression analysis

Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	5,965	,887	
	MANAJERIAL	-18,082	8,716	-,260
	LEVERAGE	-6,479	1,310	-,878
	LIKUIDITAS	,184	,250	,123
	UKURAN PERUSAHAAN	-9,278E-13	,000	-2,224
	MANAJERIAL*TOTAL ASET	8,619E-12	,000	,334
	LEVERAGE*TOTAL ASET	1,729E-12	,000	2,548
	LIKUIDITAS*TOTAL ASET	-6,537E-14	,000	-,660

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : data diolah, 2021

Hasil persamaan regresi menggunakan *moderate regression analysis* (MRA) sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 5,965 yang berarti apabila semua variabel memiliki nilai nol maka *financial distress* nilainya positif 5,965.
2. Koefisien *moderated regression analysis* dari variabel manajerial\*total aset adalah 8,619. Yang artinya jika kenaikan satu satuan pada manajerial\* total aset, maka akan diikuti *financial distress* mengalami peningkatan sebesar 8,619. Sebaliknya setiap penurunan satu satuan pada variabel manajerial\*total aset, maka akan diikuti dengan penurunan *financial distress* sebesar 8,619.
3. Koefisien *moderated regression analysis* dari variabel leverage\*total aset sebesar 1,729. Yang berarti jika meningkat satu satuan leverage\*total aset, maka akan diikuti naiknya *financial distress* sebesar 1,729. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan pada variabel leverage\*total aset, maka akan diikuti dengan penurunan *financial distress* sebesar 1,729.

4. Koefisies *moderated regression analysis* likuiditas\*total aset sebesar -6,5317. Yang berarti jika setiap penurunan satu satuan variabel likuiditas\*total aset, maka akan diikuti *financial distress* sebesar -6,5317. Sebaliknya, jika setiap kenaikan satu satuan pada variabel likuiditas\*total aset, maka akan diikuti dengan naiknya *financial distress* sebesar -6,5317.

### Uji t

**Tabel 7. Hasil uji t Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	T	Sig.
1 (CONSTANT)	6,993	0,000
MANAJERIAL	-0,071	0,480
LEVERAGE	-3,836	0,000
LIKUIDITAS	-,162	0,872
a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS		

**Tabel 8. Hasil Uji t Moderated regression analysis**

Model	T	Sig.
1 (Constant)	6,727	,000
MANAJERIAL	-2,075	,042
LEVERAGE	-4,948	,000
LIKUIDITAS	,735	,465
UKURAN PERUSAHAAN	-3,231	,002
MANAJERIAL*TOTAL ASET	2,126	,037
LEVERAGE*TOTAL ASET	3,311	,001
LIKUIDITAS*TOTAL ASET	-1,337	,185
a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS		

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan sebagai:

1. Variabel manajerial memiliki nilai signifikansinya sebesar  $0,042 > 0,05$ . Hal ini dapat dikatakan bahwa manajerial berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05, dengan demikian **H<sub>1</sub> diterima**.
2. Variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dikarenakan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05, dengan demikian **H<sub>2</sub> terima**.
3. Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansinya  $0,872 > 0,05$ . Ini dapat dikatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* karena nilai signifikansi yang menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05, dengan demikian **H<sub>3</sub> ditolak**.
4. ukuran perusahaan dalam memoderasi manajerial diukur dengan menggunakan uji t. Nilai signifikansinya  $0,037 < 0,05$  ini artinya ukuran perusahaan dapat memoderasi

pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* hasil uji ini memperoleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka **H<sub>4</sub> diterima**.

5. ukuran perusahaan dalam memoderasi *leverage* diukur dengan uji t. Nilai signifikansinya sebesar  $0,001 < 0,05$  yang artinya ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* hasil pengujian ini memperoleh hasil nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa **H<sub>5</sub> diterima**.
6. ukuran perusahaan dalam memoderasi likuiditas diukur dengan uji t. Nilai signifikansinya  $0,185 > 0,05$  yang artinya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* hasil dari nilai signifikansi yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa **H<sub>6</sub> ditolak**.

### Koefisien determinasi

**Tabel 4.11 hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,444 <sup>a</sup>	,197	,166
a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS, MANAJERIAL, LEVERAGE			
b. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS			

Berdasarkan tabel diatas menyatakan bahwa *Adjusted R Square* memiliki nilai sebesar 0,166. Hal ini berarti bahwa prosentase variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen (*financial dsitress*) sebesar 16,6% dari hasil ini memiliki sisa yaitu sebesar 83,4% yang dijelaskan oleh variabel lain selain variabel dalam penelitian ini.

### PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa:

#### 1. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

Variabel struktur kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansinya sebesar  $0,042 > 0,05$ . Dengan demikian penelitian ini dapat menerima hipotesis kesatu (H<sub>1</sub>) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan Marfianto dan Nuryasman (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang sehat didasarkan atas kepemilikan dewan direksi dan dewan komisaris yang terlibat dalam kepemilikan saham, namun diakibatkan oleh kemampuan dewan direksi dalam mengelola keuangan perusahaan yang dipimpin.

#### 2. Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Variabel *leverage* memiliki nilai signifikansinya sebesar  $0,000 < 0,05$ . Dengan demikian penelitian ini dapat menerima hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh

penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bernardin dan Indriani (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Apabila total hutang yang dimiliki suatu perusahaan tinggi dapat dipastikan *leveragenya* juga akan tinggi hal ini berakibat pada total aset perusahaan akan meningkat untuk meningkatkan aset tersebut perusahaan harus meningkatkan penjualan guna menambah aset.

### **3. Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress***

Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansinya sebesar  $0,465 > 0,05$ . Dari pengujian yang dilakukan bahwa penelitian ini tidak dapat menerima hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febriyan dan Prasetyo (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh uang kas yang dimiliki suatu perusahaan saat ini pada dasarnya ialah pinjaman baru yang dimiliki perusahaan.

### **4. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress***

Nilai signifikansinya  $0,037 < 0,05$ . Dengan demikian penilitan ini dapat memoderasi hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Penelitian ini baru dilakukan sehingga tidak terdapat penelitian sebelumnya yang mendukung. Penelitian ini baru dilakukan sehingga tidak terdapat penelitian sebelumnya yang mendukung. Besarnya ukuran perusahaan mampu memperkuat moderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial, karena dewan direksi dan dewan komisaris yang ikut dalam kepemilikan saham tidak seluruhnya dilakukan.

### **5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress***

Nilai signifikansinya sebesar  $0,001 < 0,05$  yang artinya ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* Dengan demikian penelitian ini dapat menerima hipotesis kelima ( $H_5$ ). Hasil dari penelitian yang dilakukan sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang kecil memiliki peluang pertumbuhannya yang semakin tinggi, dan karenanya cenderung menghadapi berbagai konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* daengan *agent*, sehingga dapat meminimalisir biaya agen yang didanai melalui hutang, maka perusahaan kecil akan melakukan pinjaman lebih banyak guna meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan tersebut.

### **6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress***

Besarnya nilai signifikansinya sebesar  $0,185 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* sebagai pemoderasi tidak dapat mempengaruhi likuiditas pada *financial distress*. Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan yang besar, berarti lebih banyak pula aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik berupa aset lancar maupun aset tetap perusahaan

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan yaitu:

1. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan kepemilikan manajerial dapat menurunkan pula kondisi *financial distress*.
2. *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasilnya menjelaskan bahwa tinggi rendahnya *leverage* mempengaruhi kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena likuiditas yang tinggi akan menurunkan *financial distress* yang dimiliki oleh suatu perusahaan.
4. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Karena manajerial hanya sebagian kecil yang ikut dalam kepemilikan saham perusahaan. Sehingga, tidak berpengaruh besar untuk mencegah terjadinya *financial distress*.
5. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hal ini terjadi karena total hutang yang dimiliki suatu perusahaan sejalan dengan ukuran perusahaan yang dimiliki supaya tidak terjadi kondisi *financial distress*.
6. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan yang besar tidak sepenuhnya tepat waktu dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendeknya.

### Saran

Berdasarkan hasil dari kesimpulan diatas penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan sehingga peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaliknya memilih objek pengamatan yang lebih baik dengan menambahkan berbagai metode penelitian yang dilakukan.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang dapat berpengaruh pada *financial distress*. Misalnya, arus kas, nilai tukar rupiah, *sales growth*, *operating capacity*, dan biaya agensi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, gunakanlah variabel bebas lainnya yang dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan seperti GCG, nilai perusahaan dan lainnya. Peneliti

selanjutnya dapat menggunakan pengukuran lain didalam variabel independen maupun dependen dan memperluas populasi serta sampel penelitian.

### DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy Predict and Avoid Backruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt. Third Edition.* Amerika: United States of America
- Atina & Rahmi, E. (2019). Analisis Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal EcoGen* Volume 2, Nomor 3 hal 387-398
- Bernardin, D.E.Y & Indriani. G. (2020). *Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas.* *Jurnal Financia* Vol. 1 Nomor.1 38-49.
- Brigham, E.F. & Daves, P.R. (2003). *Intermediate Financial Management.* USA: Thomson Higher Education
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendrawaty, Ernie. (2017). *Excess Cash Dalam Perspektif Teori Keagenan.* Bandar Lampung : CV. Anugerah Utama Raharja.
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191003123029-17-104139/duh-emiten-tekstil-terpukul-harga-saham-anjlok>
- Indarti, I., & Hasanah, A. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas Terhadap *Financial Distress.* *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 160-178
- Jensen, Michael C. And Meckling, William H. 1997. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.* *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Nomor 4, Tahun Desember 2000, Halaman: 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kariani. N.P.E.K & Budiasih. I.G.A.N. (2017). *Firm Size Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Leverage, dan operating capacity pada financial distress.* *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.* Vol. 20 Nomor 3. 2187-2216\
- Kasmir. 2017. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : Rajawali pers.
- Platt, H.D & Platt, B.M. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias.* *Journal Of Economics And Finance.* Volume 26 Nomor 2, 184-198.
- Prastowo, D. 2011. Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi. Edisi 3. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Putri, Norisa & Mulyani, Erly. (2019). Pengaru Rasio Hutang, *Profit Margin* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-3017). *Jurnal Eksplorasi*

*Akuntansi* Vol. 1, No. 4. 1968-1983.

<http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/16>

- Putri, R. K., Zulfahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Dan Basis Kepemilikan Terhadap *Corporate Social Responsibility* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar JOM Fekon Vol. 4 No. 1 558-571, Universitas Riau
- Sekaran, Uma & Bougie, R. 2017. Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan Keahlian. Edisi 6. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiyawan E. & Musdholifah. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Nilai Tukar Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di IDX Tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas negeri Surabaya*. Volume 8. Nomor 1. 51-66
- Sudrajat, M. A., & Wijayanti, E. (2019). Analisis Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Perbandingan Model Altman, Zmijewski dan Grover. *INVENTORY: Jurnal Akuntansi*, 3(2), 116-130.
- Sugiyono, 2017. Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Suteja, Jaja.(2015). Kajian Struktur Kepemilikan Perusahaan Terbuka Di Indonesia. Bandung: Universitas Pasundan.
- Widiasmara, A., & Rahayu, H. C. (2019). Perbedaan Model Ohlson, Model Taffler dan Model Springate dalam Memprediksi Financial Distress. *INVENTORY: Jurnal Akuntansi*, 3(2), 141-158.