
Analysis of Financial Ratios on Financial Distress With Internal Good Corporate Governance Mechanisms As Moderating Variables in Retail Trade Sub-Sector Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange For The Period 2019-2022

Analisis Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* Dengan Mekanisme Internal *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

Oleh:

Anggun S.J*¹⁾, Enggar Diah PA²⁾, Wiralestari³⁾

¹⁾ Alumni Magister Ilmu Akuntansi Universitas Jambi, Bekerja di *PT. Jonathan Agung Bersaudara, Jambi – Indonesia.*

^{2&3)} *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi, Jambi – Indonesia*

Email : anggunsatriajaya@gmail.com*¹⁾, enggar_diah@uja.ac.id²⁾, wiralestari11@unja.ac.id³⁾

* *Korespondensi*

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk: 13 Juli 2023

Artikel Diterima: 19 Agustus 2024

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of liquidity, leverage and profitability on financial distress which is moderated by institutional ownership and managerial ownership. The population of this study were the retail trade sub-sector companies listed on the IDX in 2019 – 2022. Data analysis used the Partial Least Square (PLS) approach. The results of this study indicated that liquidity had a significant effect on financial distress, while liquidity and profitability had no effect on financial distress. The results of this study also showed that the interaction of institutional ownership with liquidity and leverage affected the possibility of financial distress, while the interaction of institutional ownership with profitability did not have a significant effect on financial distress. The interaction of managerial ownership with liquidity, leverage and profitability had no effect on the possibility of financial distress.

Keywords: Financial distress, liquidity, leverage, profitability, institutional, ownership and managerial ownership.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI tahun 2019 - 2022. Analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa interaksi kepemilikan institusional dengan likuiditas dan *leverage* mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*, sedangkan interaksi kepemilikan institusional dengan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Interaksi kepemilikan manajerial dengan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kata kunci: *Financial distress*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Financial distress menjadi isu penting dalam beberapa tahun belakangan ini. Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2012) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* (keadaan tidak mampu membayar) bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas.

Financial distress terjadi dapat terlihat melalui tanda berikut, terjadi penurunan volume penjualan dan tingkat profitabilitas (Febriana & Wahidahwati, 2018) mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih tahun berjalan selama beberapa tahun (Ginting, 2018), penyebab terjadinya *financial distress* diantaranya struktur modal yang kurang, hutang yang terlalu besar dan terjadinya rugi usaha (Rodoni & Ali, 2012). Tiga aspek tersebut harus dijaga keseimbangannya karena saling berkaitan agar mampu memperkecil potensi terjadinya *financial distress* yang dapat mengarah pada kebangkrutan.

Menurut Ketua Umum Himpunan Penyewa Pusat Perbelanjaan Indonesia (Hippindo) Budihardjo Iduansjah, ritel dengan format besar seperti supermarket atau hipermarket sangat terpuuk oleh pandemi. Sebaliknya, ritel dalam skala mini market bisa bertahan, bahkan masih bisa mencatatkan pertumbuhan meski tidak signifikan. Ambruknya industri ritel selama masa pandemi tahun 2020 antara lain tergambar dalam kinerja perusahaan peritel. PT. Hero Supermarket Tbk. (HERO) dalam laporan keuangan tahun 2020 mencatatkan penurunan pendapatan bersih yang anjlok 26,99% secara tahunan menjadi Rp 8,89 triliun. Hal itu kemudian membawa HERO menanggung rugi tahun berjalan hingga Rp 1,21 triliun, atau membengkak dibanding tahun 2019 yang tercatat sebesar Rp 28,22 miliar. Lalu, ada juga gugatan terhadap PT. Tonzy Sentosa pengelola Centro Department Store dan Parkson Department Store, yang digugat oleh lima pemasoknya di Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Tak hanya itu, Centro juga menutup gerai ritelnya di Ambarukmo Plaza, Yogyakarta, yang telah berdiri selama 15 tahun. Ketua Umum Aprindo Roy Nicholas menjelaskan, kondisi di atas menggambarkan terpuruknya industri ritel karena pandemi. Dengan adanya pembatasan mobilitas dan penurunan konsumsi masyarakat, pendapatan peritel pun melorot (kontan.co.id, 2021).

Bank Indonesia (BI) mencatat penurunan penjualan terdalam dialami subkelompok sandang minus 70,9% serta kelompok barang budaya dan rekreasi sebesar minus 48,5%. Pada Mei 2020, penurunannya diperkirakan lebih besar hingga minus

22,9%. Semua kelompok komoditas yang disurvei diperkirakan mengalami kontraksi. Subkelompok sandang diprediksi masih mengalami penurunan terbesar hingga minus 77,8% (tirto.id, 2020).

Untuk mendeteksi kesulitan keuangan *financial distress* suatu perusahaan, dapat digunakan analisis rasio keuangan. Secara umum rasio-rasio seperti profitabilitas, likuiditas, leverage dan cakupan arus kas berlaku sebagai indikator yang paling signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan maupun kebangkrutan.

Secara umum, perusahaan akan lebih produktif jika perusahaan dalam keadaan stabil, baik dari segi keuangannya, personel, maupun iklim politik dan sosial dari negara tempat perusahaan tinggal. Alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Artinya, kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* (GCG) dalam perusahaan (Kusanti, 2015).

Penelitian-penelitian terdahulu terkait pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pernah dilakukan Maulidina (2014) dan Ariawan (2017) berhasil membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, sebaliknya Kusanti (2015) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang pernah dilakukan antara lain: Susilowati (2019) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hal serupa tidak disampaikan oleh Hanifah (2013) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pernah dilakukan Hendra (2018) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hasil berbeda disampaikan oleh Cinantya (2015) yang mengatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2018) dan penelitian lainnya yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress*. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress*. Alasan melakukan penelitian lebih lanjut adalah untuk menguji kembali hasil penelitian terdahulu dengan mengacu pada beberapa fenomena yang terjadi pada objek penelitian.

Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dari penelitian terdahulu. Perbedaan terletak pada variabel

penelitian yang mana penelitian sebelumnya hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sementara penelitian ini menggunakan mekanisme *good corporate governance* yang terdiri dari variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Perbedaan lainnya yaitu pada penggunaan alat analisis data. Dalam penelitian ini menggunakan metode SEM-PLS dengan efek moderasi. Pemilihan model SEM-PLS karena variabel *financial distress* merupakan variabel dengan skala data nominal yang tidak bisa dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), sedangkan SEM-PLS bisa digunakan untuk analisis dengan variabel dengan skala data baik nominal, ordinal maupun interval. Menurut Hussein (2015) menyebutkan PLS menggunakan metode *bootstrapping* atau penggandaan secara acak, sehingga asumsi normalitas tidak akan menjadi masalah pada saat analisis menggunakan PLS. Selain terkait normalitas data tersebut, dengan dilakukannya *bootstrapping* maka PLS tidak mensyaratkan jumlah minimum sampel. Penelitian yang memiliki sampel kecil dapat tetap menggunakan PLS (Hussein, 2015).

1.2. Rumusan Masalah

Permasalahan dalam artikel ini yang akan diteliti adalah:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas, pengaruh leverage, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas, pengaruh leverage, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas, pengaruh leverage, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial?

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham, Eugene & Joul (2010) "*Signalling theory* mengungkapkan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan". Sinyal akan diberikan berdasarkan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan secara terbuka dan transparan dan informasi yang disajikan harus bersifat relevan.

2.1.2. Teori Kontijensi (Moderasi)

Teori kontijensi merupakan suatu keadaan yang tidak tetap dengan rencana yang telah disepakati bersama, dan adanya ketidakpastian di dalamnya. Hasil penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan terdapat adanya tidak konsisten antara hasil peneliti satu dengan

peneliti lainnya, yang terjadi mungkin adanya variabel atau faktor lain yang mempengaruhi hubungan variabel atau faktor satu dengan yang lainnya. Menurut Ghozali (2016) menyatakan kemungkinan belum adanya kesatuan hasil penelitian tersebut disebabkan karena adanya faktor tertentu atau lebih. Teori kontijensi merupakan alat yang digunakan untuk mengintrepetasikan hasil empiris, hal ini disebabkan adanya keterbatasan dalam penelitian sebelumnya apabila yang dihasilkan tidak memuaskan karena terdapat adanya perbedaan dan harus segera dipecahkan secara lebih luas.

2.2. Analisis Rasio Keuangan

2.2.1. Rasio Likuiditas

Rahayu & Sopian (2017) likuiditas mencerminkan bagaimana perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar. Likuiditas berkaitan pada kemampuan suatu perusahaan dalam aset lancarnya menjadi kas. Dengan melihat rasio likuiditas dapat diketahui seberapa *likuid* perusahaan ketika melunasi kewajiban jangka pendeknya, jika perusahaan tidak kesulitan dalam memenuhi kewajiban dengan tepat waktunya atau jika perusahaan tersebut mempunyai aktiva lancar yang melebihi hutang lancarnya, maka perusahaan dalam keadaan *liquid* dan jika perusahaan kesulitan dalam membayar kewajiban lancarnya, hal itu menandakan perusahaan berada dalam keadaan *ilikuid* (Kasmir, 2014). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.2. Rasio Leverage

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio: *Debt to equity ratio* Menurut Agus Sartono (2016) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2.2.3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM), yaitu:

1. Hasil pengembalian aset (*return on assets*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan aset perusahaan untuk menciptakan laba bersih sebuah perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa besar jumlah

laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset tersebut (Kasmir, 2014). Rumus rasio *return on assets* (ROA) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2. Hasil pengembalian ekuitas (*return on equity*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya jumlah laba bersih yang diterima setiap dana yang tertanam dalam total ekuitas (Kasmir, 2014). Rumus rasio *return on equity* (ROE) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return on Equit} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Profit Margin on Sales* atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin (Kasmir, 2014). Rumus untuk menghitung rasio *net profit margin* (NPM) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2.3. *Financial Distress*

Financial Distress terjadi apabila perusahaan mengalami keadaan ketidakmampuan untuk menyelesaikan pembayarannya dengan tepat waktu atau ketika arus kas dari perusahaan tidak berjalan dengan lancar (Brigham, 2011). Menurut Sumaryati dan Tristiarini (2017) *financial distress* adalah suatu kondisi dimana arus kas operasi perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo.

2.4. *Good Corporate Governance*

Menurut IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) *corporate governance* didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme yang memiliki tujuan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan harapan agar perusahaan dapat berjalan sesuai dengan keinginan pemegang sahamnya (Wardoyo et al., 2022). Dalam jurnal tersebut juga dikatakan bahwa teori agensi merupakan salah satu teori yang tepat dalam mengkaji isu *corporate governance*. Berdasarkan Teori Agensi, terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu pihak prinsipal (pemilik) dan pihak agen (pengelola). Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial merupakan bagian dari pihak prinsipal. Sedangkan pihak yang termasuk ke dalam agen adalah Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komisaris Independen (R. Yuliani & Rahmatiasari, 2021).

2.4.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu bagian dari saham yang didapat oleh suatu institusi seperti perusahaan asuransi, bank, atau institusi lain. Saham yang dimiliki dari sebuah institusi atau perusahaan merupakan arti dari kepemilikan institusional (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012).

Manajemen perusahaan yang tidak baik seringkali menggagalkan efisiensi perusahaan. Sehingga, relasi antara kepemilikan institusional dengan *Financial Distress* merupakan kondisi yang marak terjadi. Oleh karena itu, pentingnya pengamatan terhadap pengendalian kondisi keuangan perusahaan dalam sistem penentuan keputusan. Indikator untuk menghitung Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini adalah persentase jumlah saham yang dimiliki institusional dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan (Fathoni, et al., 2014).

2.4.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah sesuatu yang didapat oleh manajemen di dalam sebuah perusahaan berbentuk saham (Hanafi dan Breliastiti, 2016). Teori agensi menjelaskan bahwa adanya tindakan diluar kepentingan perusahaan dan pemegang saham yang dapat dilakukan agen. Tindakan tersebut timbul karena rasa ingin memperkaya diri sendiri, maka dari itu dibutuhkan tindakan pengendalian dengan cara memberikan saham kepada manajemen perusahaan untuk menekan agen dengan harapan dapat meminimalisir terjadinya *Financial Distress* (Damayanti, et al., 2020).

Atas dasar kepemilikan saham inilah yang menjadi harapan agar terciptanya rasa kepemilikan terhadap perusahaan (Nur, 2016). Namun dilain sisi hal ini pun belum berjalan secara efektif dan efisien dalam menjauhkan perusahaan pada kondisi *Financial Distress* karena, Kepemilikan Manajerial banyak dimanfaatkan hanya sebagai pencitra untuk mendatangkan investor (Rahmawati dan Khoiruddin, 2017). Indikator untuk menghitung Kepemilikan Manajerial dalam penelitian ini adalah persentase jumlah saham manajemen dibagi dengan total saham beredar (Fathonah, 2016).

2.5. Hubungan Antar Variabel Penelitian

Rasio likuiditas perusahaan yang semakin besar akan membuat perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya. Perusahaan mengelola hutang lancar dengan aktiva yang dimilikinya dengan baik sehingga tidak terjadi *financial distress*.

Selain rasio likuiditas, rasio leverage juga dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Rasio utang/leverage menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Rasio leverage yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt ratio*)

yaitu total utang dibagi dengan total aktiva. Informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, kreditur dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan (Keown, 2010).

Analisis leverage diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

Profitabilitas yang menjadi tolok ukur kondisi keuangan tentunya bisa menjadi predictor yang tepat untuk menunjukkan perusahaan yang cenderung memiliki kondisi *financial distress* atau tidak. Profitabilitas yang rendah tentunya membuat perusahaan cenderung mengalami tekanan pada kondisi keuangannya, begitupun sebaliknya dimana perusahaan

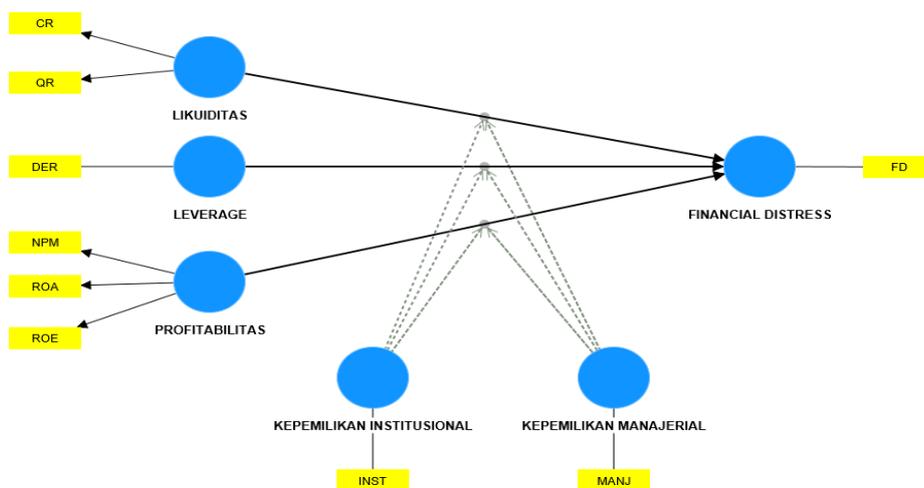
yang profitabilitasnya tinggi cenderung menunjukkan kondisi keuangan yang sehat sehingga lebih besar kemungkinan terhindar dari tekanan pada kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian Helena (2018) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin besar jumlah kepemilikan institusional maka akan menurunkan potensi perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Amanda (2021) dimana kepemilikan institusional atau *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Besarnya jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini selaras dengan penelitian Khairuddin et al. (2019) yang menemukan adanya hubungan yang cukup signifikan antara *financial distress* dengan kepemilikan manajerial.

2.6. Kerangka Konseptual

Model penelitian ini berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka dan hubungan antar variable dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Data Diolah Peneliti, 2023

Gambar1. Model Penelitian

2.7. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual yang diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.
- H2: Leverage berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.
- H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

- H4: Likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional.
- H5: Leverage berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional.
- H6: Profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional.
- H7: Likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

H8: Leverage berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

H9: Profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sekaran, 2011). Variabel yang menjadi objek penelitian diantaranya likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *financial distress*.

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022.

3.2. Metode dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, karena menganalisis data sampel dengan statistik induktif dan statistik deskriptif yang digeneralisasi untuk kesimpulan populasi (Indriyantoro & Supomo, 2011). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif bersifat hubungan *causal explanatory* yang bertujuan mengetahui pola hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen. Penggunaan metode *causal explanatory* sesuai dengan tujuan penelitian

yaitu melakukan pengujian hipotesa yang menguji hubungan dan pengaruh diantara variabel yang diteliti. Pemilihan jenis penelitian ini sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk mengetahui apakah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi.

3.3. Desain Penelitian atau Rancangan Penelitian

Rancangan atau desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu desain korelasional. Studi korelasional digunakan dalam penelitian ini untuk mempelajari hubungan dua variabel atau lebih, yakni sejauh mana variasi dalam satu variabel berhubungan dengan variasi dalam variabel lain (Sudjana & Ibrahim, 2007).

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Ghozali, 2016). Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022.
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut dan mempublikasikan laporan tahunan per 31 Desember secara konsisten dan lengkap pada periode tahun 2019 - 2022.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022	41
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2019 - 2022	(29)
Jumlah Sampel		12
Total Pengamatan (12 perusahaan x 4 tahun pengamatan)		48

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

3.5. Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional

3.5.1. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel eksogen dan variabel endogen. Dalam penelitian ini, variabel eksogen adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan variabel endogennya yaitu *financial distress*, dan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi.

3.5.2. Defenisi Operasional

Variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Variabel

yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas (independen), variabel terikat (dependen) dan variabel moderasi.

3.5.3. Variabel Dependen

Penelitian ini mendefinisikan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan menggunakan analisis diskriminan model Altman (*z-score*).

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba ditahan / Total Aset

X3 = Laba sebelum bunga / Total Aset

X4 = Ekuitas pemegang saham / Total kewajiban

X5 = Penjualan / Total Aset

3.5.4. Variabel Independen

Berikut ini adalah penjelasan variabel independen yaitu rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.

1. Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*) (Kasmir, 2014), yaitu:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Leverage

Menurut Sudana (2015) *leverage* diukur menggunakan rumus *debt ratio* berikut:

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

3. Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), rasio *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3.5.5. Variabel Moderasi

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini yaitu mekanisme internal *Good Corporate Governance* yang terdiri dari variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional

Pengukuran variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan oleh blockholder dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar dikalikan 100%.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif/direktur pada akhir tahun, yang dihitung sebagai jumlah saham manajemen dibagi total saham yang beredar dikalikan 100%.

$$\text{MANJ} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.6. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghozali (2016), PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis *kovarian* menjadi berbasis *varian*. Keuntungan dengan menggunakan PLS adalah PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* oleh karena tidak mengasumsikan data harus dengan skala tertentu dan jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deksriptif dilakukan untuk melihat gambaran umum mengenai variabel-variabel yang diteliti dilihat dari jumlah pengamatan (N), nilai maksimum dan minimum, rata-rata, dan standar deviasi. Dalam penelitian ini, variabel yang diteliti antara lain yaitu: likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *financial distress*. Variabel likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (*Current Ratio/CR*) dan rasio cepat (*Quick Ratio/QR*), sedangkan leverage diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel profitabilitas diukur menggunakan tiga rasio yaitu *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Analisis statistik deskriptif variabel yang diamati dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Name	Type	Mean	Observed min	Observed max	Standard deviation
CR	MET	2.516	0.01	12.05	2.44
QR	MET	1.57	0.01	9.94	1.798
DER	MET	1.449	-13.64	21.74	4.468
ROA	MET	-0.398	-7.59	4.98	1.75
ROE	MET	0.86	-1.61	2.82	0.637
NPM	MET	-0.094	-1.65	0.68	0.388
INST	MET	69.325	22	95.07	17.275
MANJ	MET	2.581	0	15.72	4.436
FD	01				

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel yang diteliti seperti digambarkan dalam tabel 2 yaitu sebagai berikut:

1. Rata-rata rasio lancar (CR) yaitu sebesar 2,516. Nilai tertinggi yaitu sebesar 12,05, sedangkan nilai terendahnya 0,01 dengan standar deviasi sebesar

- 2,44 yang menunjukkan rentang nilai antara satu data dengan data yang lain tidak begitu besar.
- Rata-rata rasio cepat (QR) yaitu sebesar 1,57. Nilai tertinggi yaitu sebesar 9,94, sedangkan nilai terendahnya 0,01 dengan standar deviasi sebesar 1,798 yang menunjukkan rentang nilai antara satu data dengan data yang lain tidak begitu besar.
 - Rata-rata leverage yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1,449. Nilai leverage tertinggi yaitu sebesar 21,74, sedangkan nilai terendah bernilai negatif sebesar -13,64 dengan standar deviasi sebesar 4,468 yang menunjukkan rentang nilai antara satu data dengan data yang lain pada variabel leverage cukup besar.
 - Rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan ROA bernilai negatif sebesar 0,389. Hal ini berarti bahwa pada umumnya mengalami kerugian. Nilai ROA tertinggi sebesar 4,98, sedangkan nilai terendahnya negatif sebesar -7,59. Standar deviasi data variabel ROA sebesar 1,75 yang menunjukkan rentang nilai antara satu data dengan data yang lain tidak begitu besar.
 - Rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan ROE bernilai positif sebesar -0,086. Kecenderungan nilai ROE yang berbeda dengan ROA karena nilai ekuitas beberapa perusahaan bernilai negatif sehingga walaupun laba perusahaan negatif, tetapi ROE-nya menjadi bernilai positif. Nilai ROE tertinggi sebesar 2,82, sedangkan nilai terendahnya negatif sebesar -1,61. Standar deviasi data variabel ROE sebesar 0,637 yang menunjukkan rentang nilai antara satu data dengan data yang lain pada variabel pengamatan ROE tidak begitu besar.
 - Rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan NPM bernilai negatif sebesar -0,094. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kecenderungan laba rugi pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022. Nilai NPM tertinggi sebesar 0,68, sedangkan nilai terendahnya negatif sebesar -1,65. Standar deviasi data variabel NPM sebesar 0,388 yang menunjukkan rentang nilai antara satu data dengan data yang lain pada variabel pengamatan NPM tidak begitu besar.

- Kepemilikan saham perusahaan yang dikuasai oleh institusi cenderung tinggi dengan rata-rata sebesar 69,325%. Kepemilikan saham institusi terbesar yaitu 95,07%, sedangkan terendahnya 22%. Standar deviasi sebesar 17,275 yang menunjukkan adanya variasi data dengan selisih yang cukup besar pada variabel kepemilikan institusional.
- Kepemilikan saham perusahaan yang dikuasai oleh manajemen perusahaan cenderung rendah dengan rata-rata sebesar 2,581%. Kepemilikan saham manajerial terbesar yaitu 15,72%, sedangkan terendahnya 0%. Standar deviasi sebesar 4,436.
- Variabel *financial distress* merupakan variabel dummy dengan dua kategori yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* (1) dan perusahaan non *financial distress* (0). Data observasi penelitian menunjukkan hanya dua perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan sisanya tidak mengalami *financial distress*.

4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1 Pengujian *Measurement (Outer) Model*

Menurut Hussein (2015), pengujian validitas menggunakan *Partial Least Square (PLS)* dapat dilihat dari pengujian validitas *convergent* dan *discriminant*. Sementara itu, pengukuran reliabilitas dilihat dari hasil uji *composite reliability* dan *cronbach alpha*.

1. Validitas Konvergen

Pengujian validitas konvergen dilakukan menggunakan nilai loading faktor. Menurut Hair *et.al.* (2016), secara konvensional nilai *loading faktor* harus di atas 0,70 yang mengindikasikan bahwa nilai tersebut di atas nilai *error variance*, maka nilai *loading faktor* 0,70 adalah nilai minimal setara nilai bobot 0.50. Bilamana nilai *loading faktor* di bawah 0,70 maka indikator tersebut harus didrop atau tidak digunakan karena *error variance*-nya lebih dari 50% dilihat dari nilai bobot (Setiaman, 2020). Hasil pengujian validitas konvergen menggunakan metode *outer loading* pada variabel eksogen dan endogennya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Nilai *Loading Factor* pada Indikator untuk Masing-masing Variabel Laten

Indikator-Variabel Laten	Outer Loadings	Keterangan
CR ← LIKUID	0.989	Valid
QR ← LIKUID	0.985	Valid
DER ← LEV	1.000	Valid
ROA ← PROFIT	0.952	Valid
ROE ← PROFIT	0.127	Tidak Valid
NPM ← PROFIT	0.950	Valid
INST ← INST	1.000	Valid
MANJ ← MANJ	1.000	Valid
FD ← FD	1.000	Valid
INST x LIKUID → INST x LIKUID	1.000	Valid
INST x LEV → INST x LEV	1.000	Valid
INST x PROFIT → INST x PROFIT	1.000	Valid

MANJ x LIKUID → MANJ x LIKUID	1.000	Valid
MANJ x LEV → MANJ x LEV	1.000	Valid
MANJ x PROFIT → MANJ x PROFIT	1.000	Valid

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas semua variabel tersebut hanya diukur menggunakan satu indikator. Sementara itu, nilai *outer loading* untuk indikator CR, QR, ROA, dan NPM menunjukkan nilai sebesar 0,989, 0,985, 0,952, dan 0,950. Nilai *outer loading* tersebut lebih besar dari 0,7 yang berarti indikator tersebut valid dan mampu mengukur variabel moderasinya masing-masing. Nilai *outer loading* dengan nilai yang lebih kecil dari 0,7 terlihat pada indikator ROE untuk mengukur variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,127. Dengan demikian, indikator ROE berdasarkan nilai

outer loading-nya, tidak mampu mengukur dengan baik variabel profitabilitas.

Pengukuran validitas konvergen selain menggunakan nilai *loading factor* juga diukur menggunakan *Average Variance Extracted (AVE)*. Nilai AVE digunakan untuk mengukur total varians konstruk yang dapat dijelaskan oleh pengukuran yang dilakukan. Nilai yang disarankan adalah lebih besar dari 0,5. Hasil pengukuran dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Pengukuran *Average Variance Extracted*

Variabel Laten	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
LIKUIDITAS	0,975	Valid
PROFITABILITAS	0,608	Valid

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan hasil pengujian validitas konvergen, dapat disimpulkan bahwa indikator ROE terbukti tidak valid untuk mengukur variabel laten profitabilitas. Oleh karena itu, dilakukan pengukuran ulang validitas konvergen dengan tidak melibatkan indikator ROE untuk mengukur variabel profitabilitas. Dengan

demikian, variabel profitabilitas hanya diukur menggunakan indikator ROA dan NPM. Hasil pengukuran Validitas konvergen menggunakan metode *outer loading* setelah tidak melibatkan indikator ROE dapat dilihat pada table berikut ini:

Tabel 5. Nilai *Loading Factor* pada Indikator untuk Masing-masing Variabel Laten Setelah Tidak Melibatkan Indikator ROE

Indikator - Variabel Laten	Outer Loadings	Keterangan
CR ← LIKUID	0.989	Valid
QR ← LIKUID	0.985	Valid
DER ← LEV	1.000	Valid
ROA ← PROFIT	0.952	Valid
NPM ← PROFIT	0.950	Valid
INST ← INST	1.000	Valid
MANJ ← MANJ	1.000	Valid
FD ← FD	1.000	Valid
INST x LIKUID → INST x LIKUID	1.000	Valid
INST x LEV → INST x LEV	1.000	Valid
INST x PROFIT → INST x PROFIT	1.000	Valid
MANJ x LIKUID → MANJ x LIKUID	1.000	Valid
MANJ x LEV → MANJ x LEV	1.000	Valid
MANJ x PROFIT → MANJ x PROFIT	1.000	Valid

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa semua nilai *outer loading* pada masing-masing indikator untuk semua variabel yang diteliti lebih besar dari 0,7 yang berarti indikator tersebut valid dan mampu mengukur variabel moderasinya masing-masing. Tidak ada lagi indikator dengan nilai *outer loading* dengan nilai yang lebih kecil dari 0,7 setelah indikator ROE tidak dilibatkan dalam model penelitian. Dengan demikian, semua indikator pada masing-

masing variabel laten mampu mengukur variabelnya masing-masing dengan baik.

Pengukuran validitas konvergen setelah tidak melibatkan indikator ROE untuk mengukur variabel profitabilitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6. Hasil Pengukuran Average Variance Extracted Setelah Tidak Melibatkan Indikator ROE

Variabel Laten	Avearage Variance Etracted (EVE)	Keterangan
LIKUIDITAS	0,975	Valid
PROFITABILITAS	0,905	Valid

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai AVE variabel profitabilitas meningkat dari 0,608 menjadi 0,905. Dengan demikian, nilai AVE untuk semua variabel laten lebih besar dari 0,5 sehingga indikator yang digunakan mampu mengukur variabel latennya dengan baik.

2. Validitas Discriminant

Pengukuran validitas diskriminan dilakukan menggunakan metode *Fornell-Larcker Criterion*.

Metode *Fornell-Larcker Criterion* dapat dilakukan dengan membandingkan *square roots* atas AVE dengan korelasi partikel laten. Variabel dikatakan memenuhi asumsi validitas *discriminant* apabila akar kuadrat nilai AVE sepanjang garis diagonal lebih besar dari korelasi antara satu konstruk dengan yang lainnya. Hasil pengujian validitas *discriminant* menggunakan metode *Fornell-Larcker* hanya dilakukan pada saat indicator ROE sudah tidak dilibatkan dalam model penelitian dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Pengujian Validitas Diskriminan dengan Metode Fornell Larckel Criterion

	LIKUID	LEV	PROFIT	INST	MANJ	FD
LIKUID	0.987					
LEV	-0.025	1.000				
PROFIT	0.118	0.147	0.952			
INST	-0.069	-0.326	-0.362	1.000		
MANJ	0.496	-0.051	0.009	0.175	1.000	
FD	-0.427	-0.247	-0.582	0.584	-0.248	1.000

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Hasil pengukuran di atas menunjukkan tidak adanya nilai *Fornell-Larcker Criterion Correlation* yang lebih rendah daripada nilai korelasi antar konstruk. Hal ini dapat dilihat pada nilai kuadrat AVE sepanjang garis diagonal lebih besar dari korelasi antara satu konstruk dengan yang konstruk yang lain. Hal ini berarti bahwa pengukuran variabel laten memenuhi validitas diskriminan menggunakan metode *Fornell Larckel Criterion*.

Pengukuran validitas *discriminant* juga dilihat dari nilai *cross loading* yaitu jika nilai *loading factor* setiap indikator dengan variabel laten masing-masing lebih besar dari nilai *loading factor* dengan variabel yang lain, maka indikator tersebut dapat dinyatakan valid dan benar-benar mampu mengukur variabel latennya masing-masing. Hasil pengujian *cross loading* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Cross Loading Setiap Indikator dengan Variabel Latennya

	LIKUID	LEV	PROFIT	INST	MANJ	INST x LIKUID	INST x LEV	INST X PROFIT	MANJ x LIKUID	MANJ x LEV	MANJ x PROFIT	FD
CR	0.989	-0.02	0.147	-0.11	0.427	0.342	0.188	0.182	0.538	-0.277	-0.554	-0.45
QR	0.985	-0.03	0.068	-0.02	0.564	0.437	0.153	0.146	0.704	-0.324	-0.562	-0.39
DER	-0.025	1	0.133	-0.33	-0.05	0.175	-0.8	0.094	-0.091	-0.877	-0.07	-0.25
ROA	0.228	0.136	0.952	-0.31	0.11	0.318	0.107	0.914	-0.019	-0.131	-0.684	-0.57
ROE	-0.161	-0.39	0.127	-0.1	-0.08	0.13	0.368	-0.148	-0.046	0.376	-0.03	-0.04
NPM	-0.013	0.144	0.95	-0.37	-0.1	0.116	0.12	0.814	-0.365	-0.044	-0.446	-0.54
INST	-0.069	-0.33	-0.362	1	0.175	-0.49	0.093	-0.048	0.132	0.289	0.21	0.584
MANJ	0.496	-0.05	0.006	0.175	1	0.314	0.206	0.124	0.549	-0.209	-0.161	-0.25
INST x LIKUID	0.391	0.175	0.235	-0.49	0.314	1	-0.03	0.135	0.53	-0.331	-0.566	-0.63
INST x LEV	0.174	-0.8	0.131	0.093	0.206	-0.032	1	0.084	0.001	0.705	-0.042	-0.21
INST x PROFIT	0.168	0.094	0.901	-0.05	0.124	0.135	0.084	1	-0.062	-0.064	-0.626	-0.43
MANJ x LIKUID	0.622	-0.09	-0.196	0.132	0.549	0.53	0.001	-0.062	1	-0.259	-0.542	0.007
MANJ x LEV	-0.303	-0.88	-0.08	0.289	-0.21	-0.331	0.705	-0.064	-0.259	1	0.219	0.269
MANJ x PROFIT	-0.565	-0.07	-0.597	0.21	-0.16	-0.566	-0.04	-0.626	-0.542	0.219	1	0.426
FD	-0.427	-0.25	-0.582	0.584	-0.25	-0.633	-0.21	-0.432	0.007	0.269	0.426	1

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *loading factor* setiap indikator dengan variabel latennya masing-masing lebih besar daripada nilai *loading factor* dengan variabel laten yang lain. Hanya indikator ROE untuk mengukur variabel profitabilitas dengan nilai *loading* faktornya lebih kecil dari nilai *cross loading* pada variabel moderasi kepemilikan institusional dengan leverage dan kepemilikan manajerial dengan leverage. Dengan demikian, dari hasil pengujian menggunakan nilai *Cross Loading* menunjukkan bahwa hanya indikator ROE yang tidak memenuhi persyaratan validitas diskriminan.

Tabel 9. Nilai Composite Reliability

Variabel Laten	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)
Likuiditas	0.974	0.993	0.987
Profitabilitas	0.896	0.899	0.95

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel laten yang menggunakan lebih dari satu indikator pengukuran hanya variabel likuiditas dan profitabilitas. Oleh karena itu, pengukuran reliabilitas menggunakan nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* hanya diperlakukan pada kedua variabel tersebut. Nilai *composite reliability* untuk semua variabel laten lebih besar dari 0,7. Oleh karena itu, berdasarkan hasil uji tersebut, maka pengukuran variabel laten likuiditas dan profitabilitas reliabel dan data yang dihasilkan bisa diandalkan untuk menjelaskan variabel latennya masing-masing dengan baik.

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh antar Variabel Laten	T statistics	P values	Keterangan
LIKUID → FD	2.251	0.024	Berpengaruh
LEV → FD	1.807	0.071	Tidak Berpengaruh
PROFIT → FD	0.296	0.767	Tidak Berpengaruh
INST x LIKUID → FD	3.232	0.001	Berpengaruh
INST x LEV → FD	2.42	0.016	Berpengaruh
INST x PROFIT → FD	1.067	0.286	Tidak Berpengaruh
MANJ x LIKUID → FD	1.049	0.294	Tidak Berpengaruh
MANJ x LEV → FD	0.457	0.648	Tidak Berpengaruh
MANJ x PROFIT → FD	0.732	0.464	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dirumuskan hal-hal sebagai berikut:

- a. Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dengan nilai *p-value* sebesar 0,024 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H1) diterima dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

3. Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Pengujian reliabilitas dilakukan untuk melihat keandalan semua indikator untuk mengukur suatu konstruk. Pengujian dilakukan setelah ROE tidak lagi masuk dalam model penelitian untuk mengukur variabel laten profitabilitas. Konstruk dikatakan reliabel jika memiliki nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang tinggi. Nilai yang disarankan untuk nilai *composite reliability* jika lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach alpha* lebih besar dari 0,6. Nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* dapat dilihat pada tabel berikut:

4.2.2. Pengujian Inner Model

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

1. Pengujian Hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis yang digunakan yaitu dengan membandingkan nilai *p-value* hasil pengujian hipotesis dengan taraf signifikansi 0,05. Jika *p-value* ≤ 0,05, maka hipotesis statistik diterima dengan demikian variabel eksogen berarti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel endogennya. Hasil pengujian pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap *financial distress* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

- b. Pengaruh leverage terhadap *financial distress* dengan nilai *p-value* sebesar 0,071 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H2) ditolak dan leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
- c. Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dengan nilai *p-value* sebesar 0,767 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti

- hipotesis penelitian (H3) ditolak dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
- d. Kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel moderator kepemilikan institusional dengan likuiditas (INST x LIKUID) terhadap *financial distress* (FD). Nilai *p-value* sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H4) diterima. Dengan demikian kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
 - e. Kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap *financial distress* dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel moderator kepemilikan institusional dengan leverage (INST x LEV) terhadap *financial distress* (FD). Nilai *p-value* sebesar 0,016 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H5) diterima. Dengan demikian kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap *financial distress*.
 - f. Kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel moderator kepemilikan institusional dengan profitabilitas (INST x PROFIT) terhadap *financial distress* (FD). Nilai *p-value* sebesar 0,286 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H6) ditolak. Dengan demikian kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.
 - g. Kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel moderator kepemilikan

- manajerial dengan likuiditas (MANJ x LIKUID) terhadap *financial distress* (FD). Nilai *p-value* sebesar 0,294 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H7) ditolak. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
- h. Kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap *financial distress* dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel moderator kepemilikan manajerial dengan leverage (MANJ x LEV) terhadap *financial distress* (FD). Nilai *p-value* sebesar 0,648 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H8) ditolak. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap *financial distress*.
- i. Kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel moderator kepemilikan manajerial dengan profitabilitas (MANJ x PROFIT) terhadap *financial distress* (FD). Nilai *p-value* sebesar 0,464 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis penelitian (H9) ditolak. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

2. *R Square*

Nilai *R-squared* (R^2) dipergunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen. Menurut Chin (1998) dalam Setiaman (2020), hasil $R^2 = 0,67$ menunjukkan kekuatan model kuat; $R^2 = 0,33$ menunjukkan kekuatan moderat dan $R^2 = 0,19$ menunjukkan kekuatan lemah atau kurang.

Tabel 11. *R-Square*

<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>	<i>Kriteria</i>
0,935	0,914	Kuat

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa nilai *R Square Adjusted* pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* sebesar 0,915 dan tergolong dalam kategori kuat. Nilai R^2 juga menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 0,915 x 100% = 91,5%, dimana sisanya sebesar 8,5%

dipengaruhi faktor lain yang tidak termasuk variabel penelitian.

3. *Size Effect f²*

Nilai f^2 akan melihat pengaruh substantif konstruk eksogen terhadap konstruk endogen. Penentuan besarnya pengaruh langsung konstruk eksogen terhadap konstruk endogen diklasifikasikan dalam 3 kategori: 0,02 pengaruh kecil, 0,15 pengaruh medium, dan 0,35 pengaruh besar, dan kurang dari 0,02 menunjukkan tidak ada pengaruh (*no effect*) (Setiaman, 2020). Hasil

pengukuran besarnya pengaruh f^2 yaitu sebagai berikut:

Tabel 12. F-Square Pengaruh Setiap Variabel Laten Eksogen Terhadap Variabel Endogen

Pengaruh antar Variabel Laten	f^2	Kriteria
LIKUID → FD	0.888	Besar
LEV → FD	0.491	Besar
PROFIT → FD	0.007	Tidak Ada Pengaruh
INST x LIKUID → FD	2.214	Besar
INST x LEV → FD	1.021	Besar
INST x PROFIT → FD	0.11	Kecil
MANJ x LIKUID → FD	0.156	Medium
MANJ x LEV → FD	0.034	Kecil
MANJ x PROFIT → FD	0.062	Kecil

Sumber: Hasil pengolahan data, 2023

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa berdasarkan nilai f^2 , pengaruh likuiditas dan leverage terhadap *financial distress* dengan kategori pengaruh yang besar dengan nilai f^2 sebesar 0,888 dan 0,491. Sementara itu, profitabilitas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai f^2 sebesar 0,007. Pada pengaruh variabel moderator terhadap *financial distress*, interaksi antara kepemilikan insitusional dengan likuiditas dan leverage menunjukkan adanya pengaruh yang besar dengan nilai f^2 sebesar 2,214 dan 1,021, sedangkan variabel moderator interaksi antara kepemilikan manajerial dengan likuiditas dengan pengaruh medium ($f^2 = 0,156$). Interaksi kepemilikan institusional dengan profitabilitas dan interaksi kepemilikan manajerial dengan leverage dan profitabilitas dengan pengaruh kecil dengan nilai f^2 lebih besar dari 0,02 dan lebih kecil dari 0,15.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis dengan nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa faktor likuiditas yang diukur menggunakan rasio lancar dan rasio cepat mampu menjadi prediktor yang baik dalam memprediksi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Perusahaan dengan nilai rasio lancar dan rasio cepat yang rendah cenderung mengalami *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menjamin hutang jangka pendek dengan aktiva lancar baik dengan mempertimbangkan persediaan yang dimiliki perusahaan ataupun tidak, mampu mengurangi resiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* terlihat dari data rasio lancar dan rasio cepat yang menjadi indicator untuk mengukur variabel likuiditas dalam penelitian ini. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, nilai rasio lancar dan rasio cepatnya memiliki kecenderungan dengan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lain. Pada perusahaan Globe Kita Terang Tbk., nilai rasio

lancar dan rasio cepatnya hanya sebesar 0,02 secara berturut-turut dari tahun 2019 – 2021, sedangkan pada tahun 2022 sebesar 0,01. Sementara itu, rata-rata rasio lancar secara keseluruhan pada perusahaan subsektor perdagangan eceran selama periode tahun 2019 – 2022 yaitu sebesar 2,52, dan rata-rata rasio cepatnya sebesar 1,57. Dengan demikian, nilai rasio lancar dan rasio cepat Globe Kita Terang Tbk. jauh di bawah rata-rata.

Kondisi rendahnya rasio lancar dan rasio cepat juga terjadi pada perusahaan Trikonsel Oke Tbk. yang juga mengalami *financial distress* selama periode penelitian. Nilai rasio lancar tertinggi pada Trikonsel Oke Tbk. yaitu sebesar 0,11 yang terjadi pada tahun 2019. Nilai tersebut jauh di bawah nilai rata-rata rasio lancar pada perusahaan subsektor perdagangan eceran selama periode tahun 2019 – 2022 sebesar 2,52. Sementara itu, nilai rasio cepat Trikonsel Oke Tbk. dengan nilai tertinggi sebesar 0,05 yang terjadi pada tahun 2019. Nilai tersebut juga jauh di bawah rata-rata rasio cepat pada perusahaan subsektor perdagangan eceran selama periode tahun 2019 – 2022 sebesar 1,57.

Artinya adalah rasio likuiditas perusahaan yang semakin besar akan membuat perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aktiva lancar. Aktiva lancar akan digunakan untuk membayar kewajibannya. Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan akan membayar kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa faktor *leverage* tidak mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan nilai *p-value* sebesar 0,071 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, faktor *leverage* perusahaan bukan merupakan prediktor yang baik untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan nilai *Debt To Equity Ratio* (DER). Nilai *Debt To Equity Ratio* menunjukkan struktur modal perusahaan dengan tolak ukur perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri yang dimiliki. Data dalam penelitian ini menunjukkan adanya kecenderungan pada beberapa perusahaan dengan nilai ekuitas negatif. Ekuitas negatif terjadi karena jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dari jumlah *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi ekuitas yang negatif tersebut menjadi alasan peneliti memilih *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur *leverage* perusahaan. Nilai DER yang dipengaruhi oleh adanya nilai ekuitas negatif tentunya akan sangat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang bisa menjadi pemicu *financial distress*.

Kondisi nilai ekuitas yang negatif pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022 terjadi pada perusahaan Globe Kita Terang Tbk., Matahari Department Store Tbk., dan Trikonsel Oke Tbk. Dari tiga perusahaan yang mengalami ekuitas yang negatif, sebanyak dua perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan data penelitian, menunjukkan bahwa nilai rasio *leverage* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan nilai yang negatif. Hal ini dapat dilihat pada Globe Kita Terang Tbk. dan Trikonsel Oke Tbk. Pada Globe Kita Terang Tbk., Nilai DER secara berturut-turut selama periode tahun 2019 – 2022 yaitu -1,01, -1,01, -1,02, dan -1,01, sedangkan pada Trikonsel Oke Tbk. sebesar -1,04, -1,03, -1,02, dan -1,02. Sedikitnya perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan perusahaan dengan ekuitas yang negatif hanya terdiri dari tiga perusahaan membuat efek dari *leverage* tidak begitu signifikan mempengaruhi *financial distress*.

Artinya adalah *leverage* yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan terkena *financial distress* karena perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dan tidak terkena *financial distress*. hal inilah yang menyebabkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengujian hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* menunjukkan tidak adanya pengaruh rasio profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pada awal analisis penelitian ini, digunakan tiga indikator untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu ROA, ROE, dan NPM. Namun rasio ROE tidak memenuhi syarat sehingga tidak dilibatkan dalam model analisis selanjutnya. Hal ini terjadi karena nilai ROE pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022 tidak benar-benar bisa

mewakili profitabilitas perusahaan, terutama pada perusahaan dengan nilai ekuitas negatif. Karena ekuitasnya negatif, sedangkan perusahaan mengalami rugi, seolah-olah perusahaan itu rasio profitabilitasnya positif. Kondisi tersebut membuat rasio ROE tidak bisa dilibatkan untuk mengukur rasio profitabilitas.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* terlihat dari kecenderungan data profitabilitas pada perusahaan yang mengalami dan tidak *financial distress*. Dari data penelitian terlihat bahwa walaupun perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai ROA dan NPM yang negatif, namun kecenderungan ROA dan NPM yang negatif juga terjadi pada beberapa perusahaan lain selain Globe Kita Terang Tbk. dan Trikonsel Oke Tbk. Hal ini dapat dilihat pada data ROA dan NPM perusahaan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. selama tahun 2019 – 2021 yang secara berturut-turut mengalami laba rugi.

Kondisi laba rugi juga terlihat pada perusahaan Sona Topas Tourism Industry Tbk. tahun 2020 – 2022 yang berturut-turut dengan nilai ROA dan NPM yang negatif. Adanya beberapa perusahaan yang mengalami laba rugi selain perusahaan yang mengalami *financial distress* membuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* menjadi tidak signifikan.

Perusahaan dengan kepemilikan sahamnya didominasi oleh kepemilikan institusional tentunya memberikan dampak terhadap pengawasan pelaksanaan kebijakan perusahaan. Institusi yang menjadi pemegang saham mayoritas memiliki alat instrumen yang baik dalam melakukan pengawasan terhadap perilaku manajemen perusahaan terutama dalam upaya pelaporan kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan terutama pada aspek tanggung jawab sosial perusahaan. Mallin (2013) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berfungsi untuk memantau kinerja. Pemantauan kinerja harus menjadi proses yang teratur, dapat dikomunikasikan dengan jelas dan diperiksa secara berkala untuk efektivitasnya. Untuk mendukung hal tersebut, penerapan GCG harus didukung oleh organ perusahaan yang harus menjalankan fungsinya sesuai dengan ketentuan dan menjalankan tugas, fungsi dan tanggung jawabnya semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

Interaksi antara kepemilikan institusional dengan likuiditas dan *leverage* secara signifikan mempengaruhi *financial distress*. Faktor kepemilikan institusional yang menggambarkan mekanisme pengawasan tata kelola perusahaan tentunya akan membuat perusahaan lebih hati-hati menjaga kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan yang sehat salah satunya dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan yang baik yang mampu membayar hutang jangka pendeknya serta struktur permodalan perusahaan. Dengan kepemilikan saham yang didominasi oleh institusi, maka perusahaan akan menjaga agar likuiditas perusahaan tetap pada batas aman serta struktur modal perusahaan terjaga sehingga

akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh moderasi kepemilikan institusional yang memperkuat hubungan antara likuiditas dengan *financial distress* terlihat pada kecenderungan hubungan antara ketiga variabel tersebut. Pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, kepemilikan institusional dengan proporsi kepemilikan saham yang tinggi yang berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham institusional, maka pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* semakin besar. Pada Globe Kita Terang Tbk. dan Trikonsel Oke Tbk kepemilikan saham dengan proporsi kepemilikan saham institusi yang paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain yaitu dengan kepemilikan saham 89,69% dan 93,10%. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kepemilikan saham institusi yang rendah, perusahaan tersebut justru tidak mengalami *financial distress* dan nilai rasio lancar dan rasio cepatnya cenderung tinggi. Kondisi ini terlihat salah satunya pada Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. dengan kepemilikan institusional sebesar 54,12%, sedangkan rasio lancarnya sebesar 4,13, dan rasio rasio cepatnya sebesar 2,65.

Pengaruh moderasi kepemilikan institusional juga terlihat pada pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Semakin tinggi kepemilikan saham institusi, maka pengaruh *leverage* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. Kondisi tersebut dapat dilihat pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu Globe Kita Terang Tbk. dan Trikonsel Oke Tbk dengan kepemilikan saham institusi yang besar, kemudian *leverage*-nya rendah dan adanya kondisi *financial distress* selama periode penelitian. Begitupun sebaliknya, pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* seperti Matahari Department Store Tbk., kepemilikan saham institusi dengan proporsi yang kecil di bawah 50%, namun *leverage* cenderung tinggi dengan nilai di atas rata-rata.

Faktor kepemilikan saham institusional tidak mampu membuat resiko terjadinya *financial distress* yang dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Pengawasan seketat apapun yang diberikan oleh institusi pemegang saham, namun jika *financial distress* dipengaruhi oleh faktor profitabilitas perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* tidak bisa dihindari.

Kepemilikan institusional tidak menjadi moderator yang mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari kecenderungan data penelitian baik pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu Globe Kita Terang Tbk. dan Trikonsel Oke Tbk ataupun

perusahaan lain. Perusahaan dengan kepemilikan saham institusi yang tinggi lain seperti Catur Sentosa Adiprana Tbk. dengan kepemilikan institusi di atas 85,14%, nilai profitabilitasnya cenderung positif, sedangkan pada perusahaan Sona Topas Tourism Industry Tbk. dengan kepemilikan saham institusi juga tinggi sebesar 79,67%, profitabilitasnya justru negatif. Kondisi tersebut menunjukkan tidak konsistennya pengaruh kepemilikan insitusional dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress*.

Interaksi kepemilikan manajerial dengan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Rendahnya proporsi kepemilikan saham manajerial tidak memberikan efek yang signifikan terhadap kebijakan perusahaan sehingga pengaruh rasio keuangan perusahaan terhadap *financial distress* tidak bisa diperkuat atau diperlemah oleh adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan.

Berdasarkan data penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* seperti perusahaan Catur Sentosa Adiprana Tbk., Ramayana Lestari Sentosa Tbk., dan Sona Topas Tourism Industry Tbk. dengan kepemilikan manajerial di atas 5%. Pada perusahaan Sona Topas Tourism Industry Tbk., dengan kepemilikan saham manajerial sebesar 15,72%, rasio lancarnya sebesar 12,05 dan rasio cepatnya sebesar 9,94. Kondisi berbeda terlihat pada Catur Sentosa Adiprana Tbk. dengan kepemilikan saham manajerial sebesar 13,16%, sedangkan rasio lancarnya 1,14 dan rasio cepatnya 0,53.

Kecenderungan data kepemilikan manajerial yang tidak konsisten juga terlihat dalam mempengaruhi hubungan antara *leverage* dan profitabilitas dengan *financial distress*. Hal ini bisa ditunjukkan dari perusahaan dengan kepemilikan manajerial nol persen, sedangkan rasio *leverage*-nya tinggi pada Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. dengan rasio *leverage* sebesar 21,74, sedangkan pada tahun berikutnya bernilai negatif sebesar -13,64%. Untuk pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan profitabilitas dengan *financial distress* ditunjukkan pada Pada perusahaan Sona Topas Tourism Industry Tbk., dengan kepemilikan saham manajerial sebesar 15,72%, profitabilitasnya bernilai negatif sebesar -0,13. Kondisi berbeda terlihat pada Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. dengan kepemilikan saham manajerial nol persen, sedangkan profitabilitasnya juga negatif sebesar -1,41. Tidak konsistennya kecenderungan kepemilikan saham dengan *leverage* dan profitabilitas pada kondisi *financial distress* yang sama, membuat kepemilikan manjerial tidak mampu secara signifikan mempengaruhi hubungan kedua variabel tersebut dengan *financial distress*.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Artinya adalah rasio likuiditas perusahaan yang semakin besar akan membuat perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya.
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Artinya adalah *leverage* yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan terkena *financial distress* karena perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dan tidak terkena *financial distress*.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Artinya adalah besar atau kecilnya nilai profit tidak memiliki pengaruh terhadap perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang sedang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress*.
4. Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
5. Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Semakin besarnya persentase kepemilikan saham yang dimiliki institusi yang didapatkan perusahaan, maka semakin mempengaruhi juga kontrol dari pihak eksternal perusahaan.
6. Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.
7. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas

terhadap *financial distress* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress*.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian ini sebagaimana diuraikan di atas, maka peneliti menyumbangkan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022 supaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan baik dengan mengontrol likuiditas, *leverage* dan profitabilitas untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.
2. Bagi perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022 supaya menetapkan kebijakan struktur kepemilikan dengan meningkatkan kepemilikan saham institusional sehingga memperbesar pengawasan melalui institusi yang menjadi pemegang saham yang dominan, sehingga bisa mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan subjek penelitian yang lebih beragam misalnya dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor-faktor lainnya sebagai variabel yang mempengaruhi *financial distress* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, rasio pasar, dan lain sebagainya.

DAFTAR REFERENSI

- A. Mallin, Chris. 2013. *Corporate Governance, Second Edition*. Oxford University Press, United States.
- Cangur, S., & Ercan, I. 2015. *Comparison of model fit indices used in structural equation modeling under multivariate normality*. Journal of Modern Applied 152 Statistical Methods, 14(1), 152–167. <https://doi.org/10.22237/jmasm/1430453580>
- Cinanthya, I Gusti Agung Ayu P. dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. 2015. *Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 10.3: 897- 915.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan keuangan*. Disunting oleh Dimas Handi. Bandung: CV. Alfabeta.
- Febriana, S. K., dan Wahidahwati. 2018. *Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Zmijewski, Ohlson, dan Grover dalam Memprediksi*

- Financial Distress*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi. Volume 7.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS”.
- Ghozali, I., & Latan, H. 2015. *Partial Least Squares Konsep Teknik dan Aplikasi Dengan Program Smart PLS 3.0*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25 (Sembilan)*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Ginting, Elyta Ras. 2018. *Hukum Kepailitan : Teori Kepailitan*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. 2019. *When to use and how to report the results of PLS-SEM*. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hanifah, Oktita Earning. 2013. *Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol. 2 No. 2 Hal. 1.
- Helena, S. 2018. *Pengaruh Corporate Governance Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. 60(2), 44321565. <http://repository.uigr.ac.id:1015/95/>
- Hendra. 2018. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress: Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan UNJA, Vol. 3, No. 4, Hlm 64-74.
- Hussein, A.S. 2015. *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Square (PLS) dengan smartPLS 3.0*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Keown, Arthur J. et.al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. PT. Indeks. Jakarta.
- Khairuddin, F., Mahsuni, W. A., & Afifudin. 2019. *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress*. E-JRA Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang, 08(01), 142–158.
- Kusanti, Okta. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 4 No. 10. Surabaya.
- Maulidina, Dara. 2014. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi. Vol. 14 No. 3.
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. 2017. *Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia)*. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 1, No 2.
- Rodoni, A. & Ali, H. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. 2016. *Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress*. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5,10, 3419–3448.
- Sartono, Agus. 2016. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods For Business (Metode Penelitian Untuk Bisnis)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Vol. II). Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D* Bandung: Alfabeta.
- Sumaryati, A., dan Tristiarini, N. 2017. *The Influence of Cost of Equity on Financial Distress and Firm Value*. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 46(2) 194–197.
- Susilowati, Pusvita Indria dan Fadillah, M. Rizali. 2019. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi) Vol. 4 No. 1.
- Triwahyuningtias, Meilinda dan Muharam, Harjum. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)*. Jurnal Manajemen, Vol. 1, No.1, h. 1-14.
- Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. 2022. *Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan*. EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 1(1), 39–43.
- Yuliani, M. S. 2020. *Change Agent For Management Journal*. *Change Agent For Management Journal*

(CAM), 4(2), 30–43.
<http://jurnal.stiemtanjungredeb.ac.id/index.php/camjournal>

Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. 2021. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI)*. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 38–54.
<https://doi.org/10.18196/rabin.v5i1.11333>

<https://katadata.co.id/opini/2019/01/27/retail-minimarket-masih-tumbuh-1000-geraitaptahun>

https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-emiten-batubara-merosot-akibat-penurunan-harga-batubara-simakuraiannya/?utm_source=line&utm_medium=text

<https://newssetup.kontan.co.id/news/bisnis-ritel-jadi-salah-satu-sektor-usaha-yang-terperosok-paling-dalam-akibat-pandemi?page=all>.

<https://newssetup.kontan.co.id/news/bisnis-ritel-jadi-salah-satu-sektor-usaha-yang-terperosok-paling-dalam-akibat-pandemi?page=all>.

<https://tirto.id/nasib-ritel-dihantam-pandemi-pendapatan-anjlok-prospek-buram-fKMi>