

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021)

SKRIPSI



Oleh:

EKA WIJAYANTI

NIM: 19510079

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2023**

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
Dalam memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh:

EKA WIJAYANTI

NIM: 19510079

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2023**

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Properti & Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021)

SKRIPSI

Oleh

EKA WIJAYANTI

NIM : 19510079

Telah Disetujui Pada Tanggal 14 April 2023

Dosen Pembimbing,



Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021)

SKRIPSI

Oleh

EKA WIJAYANTI

NIM : 19510079

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan
Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 23 Juni 2023

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Nora Ria Retnasih, M.E

NIP. 199205222020122003

2 Anggota Penguji

Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA

NIP. 196708162003121001

3 Sekretaris Penguji

Fitriyah, MM

NIP. 197609242008012012

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Eka Wijayanti
NIM : 19510079
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021) adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 16 Juni 2023
Hormat saya,



Eka Wijayanti
NIM: 19510079

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Allahuma sholli ala Sayyidina Muhammad wa ala Ali Sayyidina Muhammad
walhamdulillah hirobbil alamin*

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas nikmat, hidayah dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada baginda Nabi Muhammad SAW.

Saya persembahkan skripsi ini untuk:

Kedua Orang Tuaku

Terima kasih Bapak Sutaji dan Ibu Lestari Riana yang tak henti-hentinya mendoakan anakmu ini. Nasihat dan kata-kata yang terucap dan akan selalu anakmu ingat dan patuhi. Terima kasih telah menjadi orangtua terbaik sejak saya kecil dan membuatku seperti sekarang ini.

Saudaraku

Adikku, Maulana Farel Dwiky Prayoga yang selalu memberikan motivasi dan dukungan untuk tetap berjuang untuk menyelesaikan skripsi dan meraih mimpi-mimpi.

Dosen tercintaku

Ibu Fitriyah, terimakasih atas bimbingan, arahan, dan bersedia mengantarkanku mengantungi gelar sarjana yang merupakan pijakanku untuk langkah selanjutnya. Doa dan harapan baik selalu terucap untuk Ibu. Semoga kebaikan selalu menyertai Ibu kapan pun itu.

Calon Suamiku

Mas Agus, terimakasih atas dukungan, kebaikan, perhatian, dan kebijaksanaan. Terimakasih sudah menjadi tempat keluh kesahku saat penyusunan skripsi ini. semoga keberkahan selalu menyertai dalam setiap kebaikanmu.

Teman-temanku

Terimakasih selalu ada disampingku dan menerima aku seperti keluarga. Semoga kalian segera nyusul ya. Untuk Irma Ari Fiana, Nurianti, Dwi Rismayanti. Semoga mimpi kita masing-masing segera tercapai.

HALAMAN MOTTO

الْوَقْتُ كَالسَّيْفِ إِنْ لَمْ تَقْطَعْهُ فَطَعَكَ

“Waktu itu bagaikan pedang, jika kamu tidak memanfaatkannya menggunakan untuk memotong, ia akan memotongmu (menggilasmu)”

(H.R. Muslim)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat serta hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial distress* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)” dapat terselesaikan dengan baik.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan pada junjungan kita, Nabi besar Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari zaman kegelapan menuju jalan yang terang benderang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak dapat berjalan lancar tanpa adanya saran dan masukan dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga proses penyusunan skripsi Saya dapat berjalan dengan lancar
2. Bapak Prof. Dr. H. Zainuddin, MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
4. Bapak Muhammad Sulhan, SE, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Fitriyah, S.Sos.,MM selaku Dosen Pembimbing, dalam menyusun skripsi ini yang telah memberikan banyak ilmu berupa saran, kritikan atau masukan yang sangat berharga.
6. Dosen pengajar yang telah memberi pengetahuan kepada penulis selama melakukan studi di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang sehingga penyusunan skripsi berjalan dengan lancar.
7. Kedua orang tua yakni Bapak Sutaji dan Ibu Lestari Riana berkat jerih payahnya serta doa yang tulus dan ikhlas sehingga skripsi ini berjalan sesuai dengan harapan.

8. Tak lupa penulis juga mengucapkan terimakasih kepada saudara laki-laki M Iqbal Murtadho S.Pd dan Maulana Farel Dwiki Prayoga atas bantuan, nasehat dan juga support yang diberikan kepada penulis.
9. Kedua calon mertua penulis yakni Bapak Sukadi dan Ibu Siti Latifah berkat doa dan dukungannya sehingga skripsi ini berjalan dengan sesuai harapan.
10. Calon suami penulis yakni Anzala Agus Salam berkat doa, dukungan dan supportnya sehingga penulis menjadi semakin semangat dalam proses pengerjaan skripsi ini.
11. Teman-teman seperjuangan Irma Ari Fiana, Nurianti, dan Dwi Rismayanti, terimakasih atas support, motivasi, dan dukungannya, semoga kita bisa sukses bersama dan tetap terjalin pertemanan kita meskipun sudah lulus.
12. Teman-teman angkatan Manajemen 2019 yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, mereka adalah saksi serta pemberi support selama empat tahun dalam menempuh studi di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
13. Tak lupa penulis berterimakasih kepada diri sendiri karena dalam pengerjaan skripsi sangat dibutuhkan kesabaran, kekuatan mental, dan dorongan dari diri sendiri yang kemudian banyak hambatan tak terduga dan penulis mampu melewatinya.

Penulis dengan rendah hati mengakui bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, guna penyempurnaan karya ini, penulis membutuhkan kritik dan saran. Penulis berharap semoga skripsi yang jauh dari sempurna ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak yang berkepentingan dan dapat memanfaatkannya dengan sebaik-baiknya.

Amin ya Rabbal'Alamin

Malang, 12 Juni 2023
Penulis

Eka Wijayanti

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
1.4.1 Manfaat Teoritis	13
1.4.2 Manfaat Praktis	14
1.5 Batasan Penelitian	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA	17
2.1 Penelitian Terdahulu	17
2.2 Kajian Teoritis.....	47
2.2.1 Teori Keaganaan (<i>Agency Theory</i>)	47
2.2.2 <i>Financial distress</i>	48
2.2.3 Profitabilitas	61
2.2.4 Likuiditas	63
2.2.5 <i>Good Corporate Governance</i>	66
2.2.5.1 Kepemilikan Manajerial	67
2.2.6 Struktur Modal	70
2.2.6.1 Teori Struktur Modal	71

2.2.6.2 Struktur Modal dalam Perusahaan	73
2.3 Kerangka Konseptual	74
2.4 Hipotesis Penelitian.....	75
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial distress</i>	75
2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial distress</i>	77
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial distress</i>	77
2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial distress</i> dimoderasi dengan Struktur modal.....	78
2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial distress</i> dimoderasi dengan Struktur Modal	79
2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial distress</i> dimoderasi dengan Struktur Modal.....	80
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	83
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	83
3.2 Lokasi Penelitian	83
3.3 Populasi dan Sampel	84
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	85
3.5 Data dan Jenis Data	87
3.6 Teknik Pengumpulan Data	87
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	88
3.7.1 Variabel Dependen.....	88
3.7.2 Variabel Independen.....	88
3.7.2.1 Profitabilitas	89
3.7.2.2 Likuiditas	89
3.7.2.3 Kepemilikan Manajerial	90
3.7.3 Variabel Moderasi	90
3.8 Analisis Data	93
3.8.1 Statistik Deskriptif.....	93
3.8.2 Uji Asumsi Klasik	94
3.8.3 <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	98
3.8.4 Uji Hipotesis.....	99

3.8.4.1 Uji Koefisien Determinasi.....	99
3.8.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Ujit <i>t-Test</i>).....	99
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	102
4.1 Hasil Penelitian	102
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	102
4.1.2 Gambaran Umum Variabel Penelitian	113
4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif	120
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	123
4.1.4.1 Uji Normalitas	123
4.1.4.2 Uji Multikolinieritas	123
4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas	124
4.1.4.4 Uji Autokorelasi	126
4.1.5 Uji Hipotesis	127
4.1.5.1 Koefisien Determinasi	127
4.1.5.2 Uji <i>t-Test</i> (Parsial)	128
4.1.5.3 Uji MRA (<i>Moderating Regression Analysis</i>)	130
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	132
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Financial distress</i>	132
4.2.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Financial distress</i>	135
4.2.3 Pengaruh GCG Terhadap <i>Financial distress</i>	139
4.2.4 Pengaruh Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Hubungan Profitabilitas Terhadap <i>Financial distress</i>	143
4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Hubungan Likuiditas Terhadap <i>Financial distress</i>	146
4.2.6 Pengaruh Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Hubungan GCG Terhadap <i>Financial distress</i>	149
BAB V PENUTUP	153
5.1 Kesimpulan.....	153
5.2 Saran	155
DAFTAR PUSTAKA	157
LAMPIRAN	163

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	33
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian	86
Tabel 3. 2 Daftar Sampel	86
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel.....	91
Tabel 4. 1 Analisis Statistik Deskriptif	120
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas	123
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinieritas	124
Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	125
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi	126
Tabel 4. 6 Hasil Koefisien Determinasi	127
Tabel 4. 7 Hasil Uji t-Test.....	128
Tabel 4. 8 Hasil Uji MRA.....	130

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Sektor Produktif dengan Penyaluran Dana Fintech (2021).....	3
Gambar 1. 2 Pertumbuhan Industri Properti dan Real Estate (2017-2021)	4
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	75
Gambar 4. 1 Rata-rata Profitabilitas Periode 2017-2021	113
Gambar 4. 2 Rata-rata Likuiditas Periode 2017-2021	115
Gambar 4. 3 Rata-rata GCG Periode 2017-2021	116
Gambar 4. 4 Rata-rata Struktur Modal Periode 2017-2021	118
Gambar 4. 5 Rata-rata <i>Financial distress</i> Periode 2017-2021	119

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Tabulasi Data *Financial distress*
- Lampiran 2 Tabulasi Data Profitabilitas
- Lampiran 3 Tabulasi Data Likuiditas
- Lampiran 4 Tabulasi Data *Good Corporate Governance*
- Lampiran 5 Tabulasi Data Struktur Modal
- Lampiran 6 Data Output Hasil Perhitungan SPSS 25
- Lampiran 7 Biodata Penulis

ABSTRAK

Wijayanti, Eka. 2023. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Good corporate governance* terhadap *Financial distress* dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)”

Pembimbing : Fitriyah, S.Sos.,MM

Kata Kunci : Profitabilitas, Likuiditas, *Good corporate governance*, Struktur Modal, *Financial distress*

Financial distress merupakan keadaan ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban dan perusahaan diharuskan mengambil tindakan perbaikan. Prediksi terhadap *financial distress* dilakukan agar dapat mencegah kebangkrutan dalam suatu perusahaan yang dilakukan dengan evaluasi kinerja oleh manajemen perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, GCG terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 82 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan menghasilkan sebanyak 25 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets*, *Current Ratio*, dan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen, variabel dependen yaitu *financial distress* serta variabel moderasinya yaitu *Debt To Equity Ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan MRA (*Moderating Regression Analysis*) dengan menggunakan alat analisis Software SPSS 25.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, artinya nilai profitabilitas yang tinggi maka nilai *financial distress* juga semakin tinggi sehingga akan terhindar dari kebangkrutan perusahaan. Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, artinya jika likuiditas perusahaan mengalami peningkatan, maka diikuti oleh peningkatan nilai Altman Z-Score dan *financial distress* akan berdampak semakin kecil. GCG berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*, artinya kepemilikan manajerial terbukti sebagai salah satu alternatif dalam menghindari *financial distress*. Struktur modal sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*, hal ini disebabkan pengelolaan dana internal yang efektif sehingga kewajiban yang dimiliki perusahaan dapat terpenuhi dengan baik. Struktur modal dapat memperlemah hubungan antara likuiditas terhadap *financial distress*, artinya nilai struktur modal mampu menambah pendanaan perusahaan dan akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Struktur modal tidak dapat memperkuat hubungan antara GCG terhadap *financial distress*, hal ini karena kepemilikan manajerial tidak memiliki peranan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan (DER).

ABSTRACT

Wijayanti, Eka. 2023. *THESIS*. Title: "Influence Profitability, Liquidity, and Good corporate governance to Financial distress with Capital Structure as Variable Moderation (Study on Properti and Real Estate Sector Companies Listed on the IDX for 2017-2021)"

Advisor : Fitriyah, S.Sos. MM

Keywords : Profitability, Liquidity, Good corporate governance, Capital Structure, Financial distress

Financial distress is circumstances when the current cash operation company is not sufficient to fulfill the obligation and the company is required to take action for repair. Predictions to financial distress are done so you can prevent bankruptcy in something the company did with evaluation performance by the management company. The objective study is to know the influence of profitability, liquidity, and good corporate governance on financial distress with capital structure as variable moderation.

Type study is quantitative. Population in study This as many as 82 companies sector properti and real estate listed on the IDX for the 2017-2021 period. The technique taking the sample used is purposive sampling so that generated as many as 25 companies. Variables used in the study this is Return On Assets, Current Ratio, and Ownership Managerial as independent variable, variable dependent is financial distress, and the moderation variable is Debt To Equity Ratio. Technique data analysis is with the use analysis of multiple linear regression and MRA (Moderating Regression Analysis) with the use tool SPSS 25 software analysis.

The results showed that profitability had a significant positive effect on financial distress, meaning that the higher the profitability value, the higher the financial distress value so that the company would avoid bankruptcy. Liquidity has a significant positive effect on financial distress, meaning that if the company's liquidity increases, it is followed by an increase in the Altman Z-Score and financial distress will have a smaller impact. GCG has a significant negative effect on financial distress, meaning that managerial ownership is proven as an alternative in avoiding financial distress. Capital structure as a moderating variable cannot moderate the relationship between profitability and financial distress, this is due to the effective management of internal funds so that the obligations owned by the company can be fulfilled properly. The capital structure can moderate the relationship between liquidity and financial distress, meaning that the value of the capital structure can increase the company's funding and will minimize the possibility of financial distress. Capital structure cannot moderate the relationship between GCG and financial distress, this is because managerial ownership has no role in making decisions related to corporate debt policy (DER).

مستخلص البحث

ويجاياتني ، إيكأ. 2023. أطروحة. العنوان: "تأثير الربحية والسيولة والحوكمة الجيدة للشركات على التعثر المالي مع هيكل رأس المال كمتغير معتدل (دراسة حول شركات قطاع العقارات والعقارات المدرجة في "في 2017-2021 IDX"

المشرف : الفطرية ، س. سوس ، مم

الكلمات المفتاحية : الربحية، السيولة، الحوكمة الرشيدة للشركات، هيكل رأس المال، الضائقة المالية

الضائقة المالية هي حالة تكون فيها الموارد المالية للشركة غير صحية أو في حالة أزمة. الضائقة المالية هي حالة عندما يكون التدفق النقدي التشغيلي للشركة غير كاف للوفاء بالالتزامات ويطلب من الشركة اتخاذ إجراءات تصحيحية. يتم التنبؤ بالضائقة المالية من أجل منع الإفلاس في الشركة التي تتم عن طريق تقييم الأداء من قبل إدارة الشركة. الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير الربحية والسيولة والحوكمة الجيدة للشركات على التعثر المالي مع هيكل رأس المال كمتغير معتدل

هذا النوع من البحوث هو وصفية كمية. يبلغ عدد السكان في هذه الدراسة 82 شركة عقارية وقطاع عقاري للفترة 2017-2021. تقنية أخذ العينات المستخدمة هي أخذ العينات الهادفة بحيث يتم IDX مدرجة في إنتاج ما يصل إلى 25 شركة. المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة هي متغيرات مستقلة، وهي الربحية التي يقابلها العائد على الأصول، والسيولة الوكيلية بنسبة الحالية، وحوكمة الشركات الجيدة التي تدعمها الملكية ، مع متغير Altman Z-Score الإدارية، والمتغيرات التابعة، وهي الضائقة المالية باستخدام نموذج الاعتدال، أي هيكل رأس المال المدعوم بنسبة الدين إلى حقوق الملكية. يتم استخدام تقنيات تحليل تحليل الانحدار المعتدل) باستخدام أدوات (MRA البيانات باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد و SPSS 25 تحليل برنامج

أظهرت النتائج أن الربحية كان لها تأثير إيجابي معنوي على الضائقة المالية ، أي أنه كلما ارتفعت قيمة الربحية زادت قيمة الضائقة المالية بحيث تتجنب الشركة الإفلاس. السيولة لها تأثير إيجابي كبير على الضائقة المالية وسيكون للضائقة Altman Z-Score ، مما يعني أنه إذا زادت سيولة الشركة ، فستتبعها زيادة في درجة تأثير سلبي كبير على الضائقة المالية ، مما يعني أنه تم إثبات الملكية الإدارية GCG المالية تأثير أقل. لدى كبدل في تجنب الضائقة المالية. لا يمكن لهيكل رأس المال كمتغير معتدل أن يخفف العلاقة بين الربحية والضائقة المالية ، ويرجع ذلك إلى الإدارة الفعالة للأموال الداخلية بحيث يمكن الوفاء بالالتزامات المملوكة للشركة بشكل صحيح. يمكن لهيكل رأس المال تعديل العلاقة بين السيولة والضائقة المالية ، مما يعني أن قيمة هيكل رأس المال يمكن أن تزيد من تمويل الشركة وستقلل من احتمال حدوث ضائقة مالية. لا يمكن والضائقة المالية ، وذلك لأن الملكية الإدارية ليس لها دور في GCG لهيكل رأس المال تعديل العلاقة بين (DER) اتخاذ القرارات المتعلقة بسياسة ديون الشركات

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi saat ini, persaingan semakin ketat untuk semua perusahaan di segala bidang, baik dari berbagai negara maupun dari Indonesia. Dengan adanya persaingan yang ketat tersebut, maka perusahaan dituntut untuk beradaptasi terhadap teknologi dan melakukan inovasi yang lebih kreatif lagi agar dapat bersaing dalam mempertahankan kinerja dan eksistensi perusahaannya. Apabila perusahaan tidak mampu beradaptasi dengan baik, maka bisa dipastikan pertumbuhan ekonomi perusahaan akan mengalami penurunan yang akan menjadikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kegagalan dalam suatu bisnis sering ditandai dengan adanya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan. *Financial distress* adalah situasi dimana pendapatan kinerja perusahaan kurang mencukupi dalam memenuhi kewajibannya dan perusahaan harus mengambil tindakan perbaikan (Sudana, 2015).

Selain dari era globalisasi, beberapa tahun ini dunia dan khususnya Indonesia kembali mengalami dampak perekonomian sangat besar yang disebabkan dengan adanya COVID-19. Fenomena ini memberikan dampak yang sangat besar bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dampak tersebut sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan bahkan tidak sedikit perusahaan yang mengalami permasalahan yang mengakibatkan

kesulitan keuangan. Keadaan perusahaan yang demikian biasa dikenal dengan kondisi *Financial distress*.

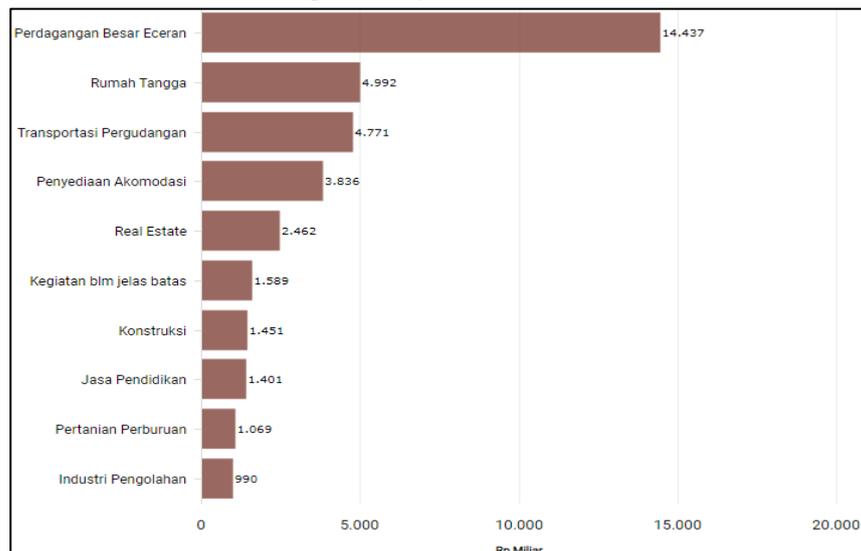
Kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan sedang tidak sehat atau dalam keadaan krisis. Kesulitan keuangan bisa terjadi karena disebabkan oleh dampak internal maupun eksternal. Dampak internal bisa terjadi karena kondisi suatu laporan keuangan perusahaan dan manajemen perusahaan yang kurang baik, serta adanya dampak eksternal bisa terjadi akibat ketidakstabilan perekonomian. Dengan ketidakstabilan tersebut maka akan berdampak pula terhadap operasional dan kinerja perusahaan sehingga munculah adanya kesulitan keuangan. Dampak tersebut akan dirasakan oleh seluruh perusahaan yang ada di Indonesia, tidak terkecuali perusahaan di bidang properti. Perusahaan yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Perusahaan properti dan real estate adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang pemenuhan konsumen dengan rumah dan properti. Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor terpenting dalam suatu negara yang mempengaruhi perekonomian Indonesia. Seiring perkembangan properti di Indonesia saat ini marak terjadi diseluruh Indonesia, baik di kota maupun di daerah pedesaan, perkembangan masyarakat Indonesia yang terus meningkat membutuhkan banyak tempat tinggal, apartemen, hotel dan pusat perbelanjaan. Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor

perusahaan jasa yang terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Namun kondisi dalam 5 tahun terakhir, pergerakan perusahaan sektor properti dan real estate mengalami kelemahan. Hal tersebut dapat dilihat dari penurunan pendapatan penjualan yang rata-rata menurun. Melemahnya sektor properti dan real estate ini bisa disebabkan dengan adanya penurunan daya beli masyarakat disertai dengan semakin tingginya harga properti, serta disebabkan karena adanya COVID-19 yang terjadi pada tahun 2019-2021. Berikut grafik pergerakan pertumbuhan sektor properti dan real estate:

Gambar 1. 1
Sektor Produktif dengan Penyaluran Dana Fintech (2021)

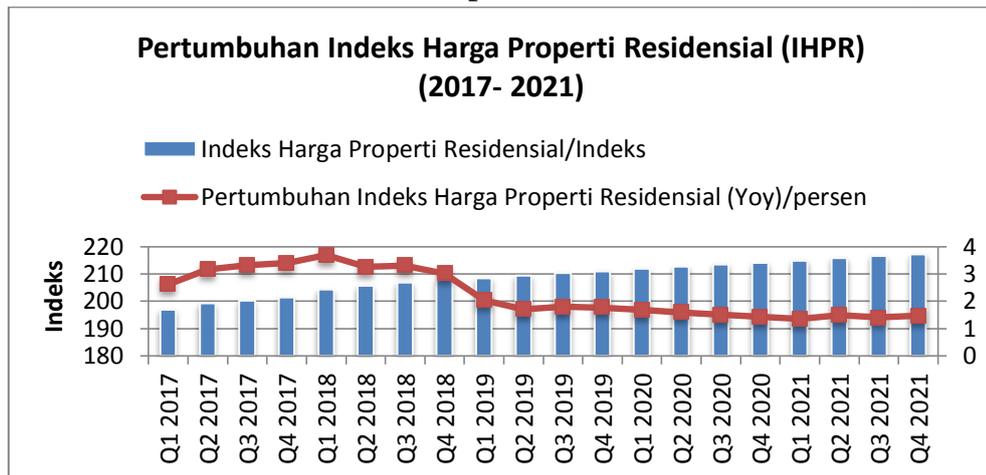


Sumber: databoks.com

Dilihat dari gambar diatas, laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat penyaluran dana industri sektor properti dan real estate pada tahun 2021 menjadi salah satu sektor yang tetap produktif dengan penyaluran dana berada di urutan kelima dengan angka capaian sekitar Rp. 2.4 triliun. Hal tersebut merupakan kenaikan dari pada tahun-tahun sebelumnya yang

menunjukkan angka penurunan secara signifikan. Berikut merupakan grafik pertumbuhan indeks harga properti residensial (IHPR) pada tahun 2017-2021:

Gambar 1. 2
Pertumbuhan Industri Properti dan Real Estate (2011-2021)



Sumber: Databoks.com (data diolah, 2022)

Dilihat dari grafik diatas, bahwa pada sektor properti dan real estate pada tahun 2021 menjadi salah satu sektor yang produktif meskipun dengan kondisi perekonomian yang mengalami goncangan akibat adanya pandemi Covid-19. Capaian sektor properti dan real estate terdapat penurunan yang signifikan apabila dilihat dari pertumbuhan indeks harga properti residensial (IHPR) pada tahun 2019 kuartal I dan merupakan capaian terendah jika dibandingkan pada tahun 2018 kuartal 1 sektor properti menunjukkan pertumbuhan tertinggi dengan kontribusi sebesar 3,69%. Penurunan yang cukup besar tersebut dikarenakan faktor pandemi Covid-19 yang mulai tersebar di Indonesia, sehingga banyak dari masyarakat yang khawatir dan lebih mementingkan kesehatan serta kebutuhan mereka (databoks, November 2022).

Kemudian terdapat pula adanya subsidi bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 138/2020 tentang Tata Cara Pemberian Subsidi Bunga/Subsidi Margin Dalam Rangka Mendukung Pelaksanaan Program Pemulihan Ekonomi Nasional. Dimana, berdasarkan Pasal 7 PMK 138/2020, subsidi bunga KPR diberikan kepada debitur perbankan atau perusahaan pembiayaan sampai dengan tipe 70. Menurut Hasil Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Bank Indonesia pada triwulan II 2021, terjadi peningkatan harga properti residensial, dimana (IHPR) tercatat sebesar 1,49% (yoy) lebih tinggi dibandingkan pada triwulan I-2021 yaitu sebesar 1,35% (yoy). Data tersebut menunjukkan masih adanya pergerakan harga properti yang positif di tengah pandemi. Hal tersebut juga menunjukkan terus meningkatnya permintaan akan properti residensial. Penjualan properti residensial primer triwulan II-2021 secara tahunan menunjukkan penurunan. Penjualan rumah pada periode tersebut tercatat terkotaksi -10,01% (yoy), menurun dari 13,956% (yoy) pada triwulan sebelumnya, namun lebih baik dari kontraksi -25,6% (yoy) pada triwulan II-2020. Penurunan volume penjualan pada triwulan II-2021 terjadi pada tipe rumah kecil (-15,4%, yoy) dan besar (-12,99%, yoy), sedangkan tipe rumah menengah tercatat tumbuh melambat (3,63%, yoy).

Terhambatnya pertumbuhan penjualan properti residensial disebabkan oleh beberapa faktor antara lain kenaikan harga bahan bangunan, masalah perizinan/ birokrasi, proporsi uang muka yang tinggi dalam pengajuan KPR dan perpajakan. Sementara itu dari sisi konsumen, pembelian properti

residensial mayoritas masih dibiayai dari fasilitas KPR. Hal ini tercermin dari hasil survei yang mengindikasikan bahwa sebagian besar konsumen (75,08%) membeli properti residensial dengan menggunakan fasilitas KPR, sementara sebanyak 16,89% lainnya dengan tunai bertahap dan secara tunai sebanyak 8,04%.

Fenomena penurunan laju pertumbuhan sektor manufaktur merupakan ciri-ciri terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan dalam perusahaan jika tidak terselesaikan, maka akan mengakibatkan kebangkrutan perusahaan dan akan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Permasalahan yang sedang terjadi di Indonesia baru-baru ini adalah banyaknya perusahaan yang *delisting* pada tahun 2017 – 2021. Bursa Efek Indonesia (BEI) resmi menghapus 25 emiten pencatatan efek pada papan BEI. Penghapusan pencatatan saham ini disebut dengan istilah *Delisting*. Jika perusahaan sudah *delisting* maka perusahaan tersebut sudah keluar dari pencatatan pasar modal dan sahamnya tidak dapat lagi diperdagangkan secara publik di Bursa Efek. Penyebab dari perusahaan *delisting* dari Bursa Efek yaitu karena kondisi perusahaan memiliki efek yang merugikan terhadap kelangsungan ekonomi perusahaan atau terhadap kelangsungan status perusahaan dan perusahaan tersebut tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai (Sumber: www.idx.go.id diakses pada tanggal 10 November 2022).

Berdasarkan dari 25 perusahaan yang tercatat *delisting*, 4 diantaranya merupakan perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real estate yaitu

PT Ciputra Properti Tbk (CTRP), PT Ciputra Surya Tbk (CTRS), PT Danayasa Arthatama Tbk (SCBD), dan PT Truba Alam Manunggal Engineering (TRUB). CTRP dan CTRS mengalami *delisting* dikarenakan mereka melakukan merger dengan perusahaan PT Ciputra Development Tbk (CTRA). Sedangkan BEI menyebutkan bahwa SCBD memilih untuk menghapus pencatatan sahamnya (*voluntary delisting*) dikarenakan perusahaan tidak memenuhi ketentuan pencatatan di bursa dalam hal jumlah pihak pemegang saham. Saham pada SCBD sudah diberhentikan perdagangannya sejak 31 Juli 2017 karena tak memenuhi ketentuan bursa mengenai jumlah pemegang saham paling sedikit 300 pihak yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek (sumber: www.CNBCIndonesia.com, diakses pada tanggal 09 November 2022). Dan kemudian alasan TRUB *delisting* di BEI adalah karena perusahaan tidak mampu memberikan perbaikan dari sisi operasionalnya padahal dari BEI sudah memberikan kesempatan bagi TRUB untuk memperbaiki kinerja perusahaannya akan tetapi TRUB tidak menunjukkan adanya prospek kedepannya bagi perusahaan, maka dari itu perusahaan tersebut *delisting* pada tahun 2018.

Dengan adanya fenomena tersebut, perusahaan ingin menghindari kesulitan keuangan (*financial distress*) yang bisa mengakibatkan kebangkrutan karena menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham, karyawan dan perekonomian negara. *Financial distress* adalah situasi dimana suatu perusahaan berada dalam kesulitan keuangan (Hery, 2016). *Financial distress* bisa terjadi karena disebabkan oleh dampak internal dan dampak

eksternal. Dampak internal seperti kredibilitas yang berlebihan kepada pelanggan, tingkat kepegawaian yang rendah, kurangnya modal kerja, penyalahgunaan kekuasaan dan pemerasan, sedangkan adanya dampak eksternal seperti persaingan bisnis yang serius, berkurangnya daya beli produk atau jasa, penurunan harga yang secara terus menerus, munculnya bencana sehingga aktivitas perusahaan menjadi terhambat (Hery, 2016).

Altman (1960) menemukan metode untuk mengenali prediksi kebangkrutan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan beberapa tahun sebelum mengalami kebangkrutan yang dikenal dengan Altman Z Score (Khotimah & Yuliana, 2020). Dalam metode ini dinyatakan bahwa kebangkrutan dapat diprediksi secara akurat hingga dua tahun sebelum kegagalan aktual dengan akurasi berkurang dengan cepat setelah tahun kedua. Rasio keuangan dapat bermanfaat untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan tingkat ketepatan sebesar 95% (Altman, 1968). Dalam penelitian ini menggunakan metode Altman Z Score” karena dalam metode ini mempergunakan 4 rasio keuangan yang cocok digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan pada perusahaan property dan real estate, dimana dengan menggunakan metode ini maka dapat diketahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan property dan real estate jika dibandingkan dengan adanya fenomena yang terjadi pada perusahaan tersebut. Adanya 4 rasio tersebut yaitu rasio modal kerja terhadap total aset (WCTA), laba ditahan terhadap total aset (RETA), laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset

(EBITTA), dan nilai pasar sekuritas terhadap nilai buku liabilitas (MVEBVL).

Selain rasio keuangan, *financial distress* dapat dilihat dari tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* (GCG). Suatu kondisi *financial distress* dalam perusahaan dapat diukur dengan tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* karena berisi tentang peraturan mengenai dewan komisaris, direksi serta manajemen perusahaan sehingga terjadi keselarasan dalam pengelolaan perusahaan tersebut (J. Hanafi & Breliastiti, 2016). Dalam penelitian ini GCG diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Pemilihan indikator kepemilikan manajerial digunakan untuk mengetahui bagaimana kondisi kepemilikan saham manajemen dan apakah terjadi keselarasan dalam pengelolaan perusahaan property dan real estate. Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Masita & Purwohandoko (2020) dan Pramudena (2017), sedangkan pada penelitian Dirman (2020), Fina Rifiana, Aziz Fathoni (2018), Khafid et al., (2020) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Profitabilitas digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari aset, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2015). Indikator yang digunakan dalam variabel profitabilitas adalah *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan semua aset perusahaan dalam memperoleh laba setelah pajak (Sudana, 2015). Pemilihan indikator ROA dilakukan agar dapat mengetahui kinerja

perusahaan property dan real estate sebelum dan sesudah munculnya pandemi Covid 19 dilihat dari pengelolaan asetnya. Berdasarkan penelitian Kazemian et al., (2017), Mulansari (2019), Susanti et al. (2020), dan penelitian Dirman (2020b) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut Moch et al., (2019), Safitri & Yuliana (2021) dan Dwiantari & Artini (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Financial distress juga dapat diprediksi melalui sisi likuiditas, apabila likuiditasnya baik maka perusahaan dapat dikatakan sehat. Likuiditas (*liquidity*) mengacu terhadap kemampuan bisnis untuk pemenuhan kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini indikator dari likuiditas adalah *current ratio*, karena dengan menggunakan indikator *current ratio* maka dapat mengukur kapasitas perusahaan property dan real estate ketika melunasi hutang lancar dengan menggunakan aset lancarnya. Berdasarkan dengan penelitian Islami (2018) ,Reschiwati et al., (2021), Mulansari (2019), Irwandi et al. (2019), Oktasari (2020), dan M. A. Safitri & Yuliana (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian Kazemian et al., (2017), Zhafirah & Majidah (2019), Dwiantari & Artini (2021), Susanti et al. (2020) dan Moch et al., (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Adanya ketidak konsistenan dari penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, maka peneliti menambahkan variabel moderasi sebagai

kebaharuan penelitian. Variabel moderasi yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan *debt to equity ratio* (DER) karena *debt to equity ratio* merupakan proporsi yang menggambarkan modal yang dipakai sebagai sumber pembiayaan dan hal tersebut berkaitan erat dengan risiko terhadap keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini penggunaan variabel struktur modal karena struktur modal merupakan susunan dan saling berhubungan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang bertujuan untuk mencari laba. Apabila susunan tersebut berubah, maka akan mempengaruhi laba dan kondisi keuangan perusahaan Utari,et.,al (2014). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lee & Manual (2019) menunjukkan bahwa struktur modal terdapat pengaruh terhadap *financial distress* sedangkan dalam penelitian Ikpesu & Eboiyehi (2018) struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan gap penelitian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021).”**

1.2 Rumusan Masalah

Dengan adanya latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka terdapat rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021?
2. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021?
3. Apakah terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021?
4. Apakah struktur modal mampu memperkuat hubungan profitabilitas dengan *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021?
5. Apakah struktur modal mampu memperlemah hubungan likuiditas dengan *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021?
6. Apakah struktur modal mampu memperkuat hubungan antara *good corporate governance* dengan *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh profitabilitas dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021.
2. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh likuiditas dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021.
3. Untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh *good corporate governance* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021.
4. Untuk mengetahui dan menganalisa apakah struktur modal mampu memperkuat hubungan profitabilitas dengan *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021.
5. Untuk mengetahui dan menganalisa apakah struktur modal mampu memperlemah hubungan likuiditas dengan *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021.
6. Untuk mengetahui dan menganalisa apakah struktur modal mampu memperkuat hubungan kepemilikan manajerial dengan *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilaksanakannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak, termasuk untuk peneliti berikutnya, praktisi, dan akademisi.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan, pemahaman, dan keterampilan dalam bidang manajemen, terutama terkait dengan teori yang dibahas terutama dalam rasio keuangan, *good corporate governance*, dan *financial distress*.

1.4.2 Manfaat Praktisi

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan bagi peneliti selanjutnya dan dapat dijadikan sebagai referensi penelitian dengan bidang yang sama.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman bagi perusahaan khususnya bagi para manajer atau pemimpin sebagai landasan dalam pengambilan keputusan. Sehingga dapat segera menangani perusahaan saat sedang mengalami kesulitan keuangan dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat membantu investor dalam melakukan pertimbangan kegiatan investasinya pada suatu perusahaan.

4. Bagi Kreditur

Harapannya, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan evaluasi kredit. Dengan memeriksa kondisi perusahaan, kreditur dapat menentukan apakah perusahaan tersebut layak diberikan pinjaman atau tidak.

1.5 Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini memiliki cakupan yang luas, untuk itu peneliti memberikan batasan-batasan agar penelitian dapat dilakukan menjadi lebih terarah dan spesifik. Adapun batasan-batasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, peneliti membatasi model prediksi *financial distress* yang digunakan yaitu, model Altman Z-Score Modifikasi.
2. Ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 dan perusahaan pada sektor yang sama yaitu sektor property dan real estate.
3. Penelitian ini hanya mengkaji mengenai faktor penyebab *financial distress* berdasarkan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam model prediksi *financial distress* tanpa mengkaji adanya

kemungkinan *human error* ataupun kecurangan dalam internal perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya terkait dengan penelitian yang akan dilakukan referensi dan juga perbandingan. Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini dan dijadikan sebagai rujukan dalam penelitian ini:

Penelitian yang dilakukan oleh Agyei & Owusu (2014) yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur manajemen dan *corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di Ghana pada periode 2007-2011. Analisis deskriptif, korelasi, dan regresi *multivariate* adalah teknik analisis yang digunakan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajemen dan organisasi memiliki hubungan positif dengan struktur modal, konsisten dengan filosofi tata kelola perusahaan dan ukuran dewan, sedangkan komposisi dewan (direktur non-eksekutif) secara signifikan berhubungan positif dengan rasio utang terhadap struktur modal.

Pada penelitian Pramudena (2017), penelitian dengan tujuan menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang listing di BEI pada periode 2009-2014. Penelitian ini terdiri dari 10 sampel perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap kemungkinan terjadinya

financial distress. Dan sebaliknya, proporsi komisaris dan jumlah direksi berpengaruh positif terhadap probabilitas *financial distress*.

Thesarani (2017) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 dengan jumlah sampel sebanyak 102 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Dewi & Sudiartha (2017) dalam penelitiannya bertujuan untuk mengetahui hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan industri barang konsumsi di BEI periode 2012-2014. Sampel yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk analisis data. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Miraza & Muniruddin (2017) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah 122. Regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menyatakan kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, tarif pajak perusahaan, dan *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan secara simultan kelima variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Taufiq & Paulus (2017), untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah 71 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Kemudian jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Kepemilikan institusional berpengaruh

negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Dalam penelitian oleh Hayat et al. (2018) bertujuan untuk menguji secara empiris dampak kepemilikan manajerial dan institusional terhadap struktur modal dalam perbandingan antara Cina & AS. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan keuangan, penyedia utilitas, perusahaan eksplorasi minyak dan gas, perusahaan penyiaran dan rumah sakit periode 2009-2016 dengan jumlah sampel 275 amatan. Analisis regresi dasar (OLS) adalah analisis data yang digunakan. Hasilnya menunjukkan peran kepemilikan institusional menjadi lebih kuat yang memilih untuk lebih mengandalkan pembiayaan utang. Namun kepemilikan manajerial memainkan peran dominan ketika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, terlepas dari tingkat perkembangannya.

Kazemian, Soheil et. al (2017) melakukan studi yang bertujuan untuk mengidentifikasi indikator kesulitan keuangan melalui pemeriksaan hubungan antara likuiditas, leverage, profitabilitas, kinerja perusahaan dan dividen. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Malaysia. Sampel perusahaan yang diambil berjumlah 741 dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan dan negatif, leverage (*debt ratio*) dan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*.

Restianti & Agustina (2018) bertujuan dalam menguji pengaruh rasio keuangan yaitu rasio lancar, RETA, EBITTA, ROE, DER, dan *total assets turnover* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 dengan jumlah 40 perusahaan amatan. Menggunakan metode statistik deskriptif dan regresi logistik. Hasil menyatakan bahwa EBITTA dan ROE berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *current ratio*, RETA, DER, dan *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Jaafar et al. (2018) dalam penelitiannya bertujuan untuk mengetahui *financial distress* pada perusahaan *Practice Note 17* (PN 17) yang terdaftar di Bursa Malaysia dengan menggunakan Model Altman Z-Score sebagai indikator *financial distress*. Populasi data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan. Analisis data yaitu dengan menggunakan analisis *fixed effects model*. Penelitian menyatakan bahwa leverage dan profitabilitas merupakan penentu signifikan dari kesulitan keuangan.

Dalam penelitian Ikpesu & Eboiyehi (2018) bertujuan untuk mengkaji struktur modal dan struktur perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Nigeria. Dalam penelitian, data diolah dengan *panel corrected standart error* (PCSE). Hasilnya struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan, usia perusahaan dari tahun *listing*, profitabilitas dan aset berwujud berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Fahlevi (2018) dalam penelitiannya bertujuan untuk menguji hubungannya antara likuiditas, struktur modal, profitabilitas dan arus kas pada *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun dari 2011 sampai 2013 dengan sampel 90 perusahaan amatan. Analisis regresi logistik adalah metode analisis data yang digunakan. Studi empiris menyatakan bahwa hanya ada tiga variabel yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Variabel yang signifikan adalah *current ratio* (likuiditas), *return on assets* (profitabilitas) dan *cash flow ratio* (arus kas).

Fina Rifiana, Aziz Fathoni (2018) meneliti hubungan antara kepemilikan manajerial, dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress* dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 18 perusahaan makanan dan minuman di BEI periode tahun 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, serta uji sobel test. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *financial distress*, dan nilai perusahaan memediasi kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, serta nilai perusahaan memediasi pengaruh dewan komisaris terhadap *financial distress*.

Penelitian Imas Nurani Islami & William Rio (2018) yang bertujuan untuk membuktikan kemampuan rasio keuangan dalam mengukur *financial distress*. Dengan jenis penelitian bersifat kuantitatif, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Menurut hasil penelitian yang telah dilakukan, rasio yang mampu mengukur kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate adalah *current ratio*, *debt ratio*, dan *return on equity ratio*. Sedangkan rasio yang tidak mampu mengukur kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah rasio kapitalisasi.

Zhafirah & Majidah (2019) dalam penelitiannya dalam mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dewan direksi, dan komisaris independen terhadap *financial distress*. Populasi penelitian pada perusahaan industri tekstil dan garmen periode 2013-2017 adalah 50 sampel. Analisis regresi logistik adalah analisis yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil temuan diperoleh temuan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dewan direksi, dan komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*. Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan dewan direksi secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Mulansari & Setiyorini (2019) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan *financial indicators* terhadap *financial distress*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari

tahun 2013 sampai dengan 2017. Sampel yang diperoleh adalah berjumlah 20 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* (KI dan KM), likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan dan positif sedangkan *good corporate governance* (dewan direksi dan kom ind) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Finishtya (2019) dalam penelitiannya dengan tujuan untuk mengkaji dengan empiris pengaruh rasio arus kas aktivitas operasional, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap kondisi *financial distress* yang mungkin timbul di perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2016. Sampel yang digunakan adalah 111 perusahaan yang mempergunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan adalah regresi logistik biner. Hasilnya pengujian hipotesis menyatakan arus kas operasi yang diukur dengan arus kas dari operasional atau penjualan bersih signifikan terhadap *financial distress* perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan signifikansi terhadap *financial distress* dan *financial leverage* yang diukur dengan DER tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Moch et al. (2019) yang bertujuan untuk menguji hubungan likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap *financial distress* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Sampel dalam penelitian ini adalah sejumlah 101 perusahaan amatan dengan teknik *non-probability sampling*. Uji *likelihood statistic* (simultan) dan uji statistik z (parsial) merupakan analisis data yang digunakan. Hasil temuan menunjukkan

likuiditas (CR, WCTA) berpengaruh negatif signifikan, kemudian profitabilitas (ROA, ROE) berpengaruh negatif signifikan dan solvabilitas (DAR, DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Rasio lainnya adalah TIE yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Khafid et al., (2019) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Penelitian ini juga menguji peran moderasi profitabilitas terhadap pengaruh leverage, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah 41 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Data dianalisis dengan analisis statistik deskriptif dan regresi logistik untuk penarikan kesimpulan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Kemudian, likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Selanjutnya profitabilitas sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti memoderasi pengaruh leverage dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Namun, profitabilitas terbukti memoderasi secara signifikan pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Temuan yang dilakukan oleh Susilowati et al. (2019), yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, kapasitas operasi, dan biaya keagenan manajerial terhadap *financial distress*. Dengan menggunakan *purposive sampling*, ditentukan 203 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebagai sampel. Data diolah dengan

regresi logistik dianalisis menggunakan software SPSS 19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan biaya keagenan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Leverage selanjutnya berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan profitabilitas dan kapasitas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lee & Manual (2019) yang memiliki tujuan untuk menguji struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia (KLSE) tahun 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah 74 laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang diterbitkan di KLSE. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier OLS. Hasil penelitian menemukan bahwa *financial leverage*, *external equity*, dan *assets tangibility* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, selain itu *internal equity* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun, *debt maturity* memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Rico Andika & Sedana (2019) dalam penelitian yang dilakukannya untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Jumlah sampel penelitian ini adalah 14 perusahaan, dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan harus dapat mempertimbangkan

keputusan pendanaan yang akan diambil, baik menggunakan modal sendiri maupun hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan Dewi, Rosita; et. (2019) yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal sektor properti dan real estate di BEI periode 2015-2019. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil 220 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, menggunakan metode *purposive sampling* dan diolah menggunakan program Eviews 11. Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Mochamad Rifky Irwandi & Sri Rahayu (2019) dalam penelitiannya bertujuan untuk menguji pengaruh Inflasi, Likuiditas, dan Leverage terhadap *Financial distress*. Data yang digunakan yaitu data laporan keuangan dan data inflasi Bank Indonesia. Populasinya yaitu sektor Pertanian yang terdaftar pada BEI, dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 15 perusahaan pada periode penelitian 2014-2018. Metode analisis data yaitu analisis regresi linier berganda dengan SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan inflasi, likuiditas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan secara parsial, inflasi dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, serta leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Dewiningrat & Mustanda (2020) meneliti hubungan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal di

PT. Indofood Sukses makmur, Tbk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2017. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah beberapa analisis regresi linier dengan bantuan perangkat lunak komputer, yaitu SPSS 25 dan dengan *Microsoft Excel*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio saat ini memiliki efek negatif dan signifikan pada rasio utang terhadap ekuitas, ROA memiliki efek positif dan tidak signifikan pada rasio hutang terhadap ekuitas, dan pertumbuhan aset memiliki dampak positif dan tidak signifikan terhadap rasio hutang terhadap ekuitas.

Amalia (2020) dalam penelitiannya bertujuan untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *profit* dan jumlah hutang terhadap kondisi kebangkrutan perusahaan. Populasi Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Rokok tahun 2015-2018. Metode analisis data menggunakan analisis regresi dengan uji asumsi klasik ditambah uji-t dan uji-f. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *profit* dan *total debt* secara simultan berpengaruh signifikan, sedangkan untuk jumlah hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi kebangkrutan perusahaan.

Penelitian Oktasari (2020) yang membahas pengaruh likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Metode analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan program Eviews 8. Hasilnya likuiditas dan ukuran perusahaan signifikan positif dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Susanti, Latifa, & Sunarsi (2020) bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap

financial distress pada perusahaan ritel periode 2014 sampai dengan 2018. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018 yang kemudian didapatkan 21 perusahaan sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan leverage (DAR) berpengaruh signifikan dan positif, likuiditas (CR) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*.

Dirman (2020a) dalam penelitiannya yang membahas mengenai pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan selama 3 tahun pengamatan yaitu tahun 2016-2018. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* sebanyak 66 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah uji statistik t, dan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dirman (2020b) melakukan penelitian dengan tujuan untuk memberikan pemahaman dan pengetahuan kepada masyarakat khususnya investor dan kreditur tentang pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap

financial distress dan dapat digunakan sebagai rujukan oleh peneliti selanjutnya. Populasi dalam penelitian ini adalah industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 - 2018 yang kemudian diperoleh sampel berjumlah 90 sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif, likuiditas (CR) dan leverage (DER) tidak berpengaruh, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan *free cash flow* tidak dapat mempengaruhi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Reschiwati et al., (2021) bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh rasio arus kas aktivitas operasional, profitabilitas, dan *financial leverage* terhadap kondisi *financial distress* yang mungkin timbul pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Setelah melalui tahap pemilihan sampel, maka jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah sebanyak sebagai 5 sub sektor perusahaan farmasi. Data diolah menggunakan analisis regresi linier metode *random effect model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (*Cash Ratio*) berpengaruh positif signifikan, solvabilitas (DAR) dan inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan berpengaruh terhadap *Financial distress* (Z'' -Score), sedangkan profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap *Financial distress* (Z'' -Skor).

Penelitian yang dilakukan oleh Dwiantari & Artini (2021) yang memiliki tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, leverage,

dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu sebanyak 53 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

M. G. Safitri & Yuliana (2021) melakukan penelitian dengan tujuan mengetahui pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap *financial distress* pada sektor industri pertambangan dan barang konsumsi di BEI periode 2016-2019. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan hasil 48 sampel perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah *moderating regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif, leverage (DER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*. Inflasi tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*. Inflasi dapat memoderasi hubungan leverage terhadap *financial distress*.

M. A. Safitri & Yuliana (2021) melakukan penelitian dengan tujuan untuk melihat hasil prediksi kebangkrutan pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 mengetahui pengaruh *return on assets*, *current ratio* dan ukuran perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi.

Hasil penelitian menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif, sedangkan *return on assets* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Struktur modal mampu memoderasi *return on assets* terhadap *financial distress*. Struktur modal tidak mampu memoderasi *current ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* (Grover).

Dan penelitian yang dilakukan oleh Setiyowati & Mardiana (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas pada *financial distress* dengan dimediasi oleh CSR. Populasi penelitian yaitu pada perusahaan pertambangan periode 2016-2020 dan menghasilkan sampel 55 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas negatif berpengaruh terhadap *financial distress* (FD), profitabilitas positif berpengaruh terhadap CSR. Tingginya CSR akan terjadi penurunan *financial distress*. Profitabilitas yang meningkat diiringi dengan implementasi CSR akan meningkatkan kepercayaan masyarakat pada perusahaan sehingga mampu menurunkan angka *financial distress*.

Tabel 2. 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Albert Agyei dan Appiah Ricard Owusu, (2014), <i>The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies.</i>	X1 : Ukuran Dewan X2 : Komposisi Dewan X3 : Kepemilikan Manajerial X4 : Kelembagaan Y : Struktur Modal	Analisis deskriptif, korelasi dan regresi multivariate.	1. Kepemilikan Manajerial dan Kelembagaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal yang konsisten dengan filosofi tata kelola perusahaan. 2. Ukuran Dewan, dan Komposisi Dewan (Direktur Non-Eksekutif) secara signifikan berkorelasi positif dengan rasio utang terhadap struktur modal
2.	Sri Marti Pramudena, (2017), <i>The Impact of Good corporate governance on Financial distress in the Consumer Good Sector.</i>	X1: Kepemilikan Institusional X2: Kepemilikan Manajerial X3:Ukuran Dewan Komisaris X4: Ukuran Dewan Direksi Y: <i>Financial distress</i>	Analisis regresi linier berganda.	(1) Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> . (2) Sebaliknya, proporsi komisaris dan jumlah direksi berpengaruh positif terhadap probabilitas <i>financial distress</i> .
3.	Thesarani, Nurul Juita, (2017), <i>Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal.</i>	X1 : Ukuran Dewan Direksi X2 : Kepemilikan Manajerial X3 : Kepemilikan Institusional X4 : Komite Audit Y : Struktur Modal	Analisis regresi sederhana dan regresi linier berganda	1. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap

				struktur modal. 4. Komite audit berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
4.	Dewi, Dewa ayu Intan Y M dan Sudiarta, Gede M, (2017), <i>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan.</i>	X1 : Profitabilitas X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Pertumbuhan Aset Y1 : Struktur Modal Y2 : Nilai Perusahaan	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. 2. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal. 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Pertumbuhan aset berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Miraza, Chairanisa Natsha dan Muniruddin, Said, (2017), <i>Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dannon Debt Tax shield terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015</i>	X1 : Kepemilikan Institusional X2 : Kepemilikan Manajerial X3 : Pendapatan X4 : <i>Corporate tax rate</i> X5 : <i>Non Debt tax Shield</i> Y : Struktur modal	Analisis regresi linier berganda	1. Secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, tarif pajak perusahaan, dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 2. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal 3. Secara simultan kelima variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

6.	Kusumo, Tufiq A dan Hadiprajitno, Paulus B, (2017), <i>Pengaruh Good corporate governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang listing DI BEI Tahun 2011-2014)</i> .	X1 : Jumlah Dewan Direksi X2 : Jumlah Dewan Komisaris Independen X3 : Kepemilikan Manajerial X4 : Kepemilikan Institusional X5 : Remunerasi Pengurus Y : Struktur Modal	Analisis regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2. Jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7.	Nanda, Desty Widya dan Retnani, Endang Dwi, (2017), <i>Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal</i> .	X1 : Profitabilitas X2 : Kepemilikan manajerial X3 : Kepemilikan Institusional X4 : Resiko Bisnis Y : Struktur modal	Analisis regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil dan dengan profitabilitas yang besar memiliki sejumlah dana dan saldo laba yang besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan saldo laba dibandingkan dengan menggunakan hutang; 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini

				<p>dikarenakan masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer;</p> <p>3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kebijakan komisaris dan institusional dalam suatu perusahaan juga dibatasi oleh adanya kebijakan manajer sebagai mekanisme pengelolaan perusahaan, sehingga kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal juga tidak bisa diputuskan sendiri oleh institusional;</p> <p>4. Resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ketika semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, semakin tinggi rasio hutangnya.</p>
8.	Kazemian, Soheil et. Al (2017), <i>Monitoring Mechanisms and Financial distress of Public Listed Companies in Malaysia</i>	<p>X1: Likuiditas</p> <p>X2: Leverage</p> <p>X3: Profitabilitas</p> <p>X4: Kinerja perusahaan</p> <p>X5: Dividen</p> <p>Y : <i>Financial distress</i></p>	Analisis regresi berganda	<p>1. Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i></p> <p>2. Leverage berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i></p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i></p> <p>4. Kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i></p> <p>5. Dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i></p>
9.	Hayat, Mustansar; Yu, Yan; Wang, Man; Jebran, Khalil,	X1 : Kepemilikan Manajerial	Model regresi dasar	1. peran kepemilikan Institusional menjadi lebih kuat yang memilih untuk lebih

	(2018), <i>Impact of Managerial and Institutional Ownership on Capital Structure: A Comparison Between China & USA</i>	X2 : Kepemilikan Institusional Y : Struktur modal		mengandalkan pembiayaan utang. 2. Namun kepemilikan manajerial memainkan peran dominan ketika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, terlepas dari tingkat perkembangannya.
10.	Tya Restianti ¹ , dan Linda Agustina ² , (2018), <i>The Effect of Financial Ratios on Financial distress Conditions in Sub Industrial Sector Company.</i>	X1 : <i>Current ratio</i> X2: <i>Retained earning to total</i> X3 : <i>Earning before Interest and tax (EBIT)</i> X4 : ROE X5 : DAR X6 : <i>Total assets turnover</i> Y : <i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik.	1. Laba sebelum pajak bunga terhadap total aset dan 2. <i>Return on equity</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. Sedangkan <i>current ratio</i> , laba ditahan terhadap total aset, <i>debt to assets ratio</i> , dan 4. <i>total assets turnover</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> perusahaan.
11.	Jaafar, Mohamad Nizam ¹ ; Muhamat, Amirul Afif ² , Alwi, Sharifah Faigah Syed ³ ; Karim, Norzidah Abdul ⁴ ; Rahman, Syafini binti A5, (2018), <i>Determinants of Financial distress Among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia.</i>	X1 : BETA X2 : <i>Profitabilitas (PRF)</i> X3 : <i>Leverage (LEV)</i> X4: <i>Likuiditas (LIQ)</i> X5: <i>Pertumbuhan Penjualan (GRW)</i> X6 : <i>Ukuran Perusahaan</i> Y : <i>Financial distress</i>	Analisis <i>fixed effects</i>	Menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan <i>profitabilitas</i> merupakan penentu signifikan dari kesulitan keuangan.
12.	Ikpesu Fredrick; Eboiyehi Osazemen C., (2018), <i>Capital structure and</i>	X1: struktur modal X2: <i>profitabilitas</i> X3: usia perusahaan	Data diolah dengan <i>panel corrected</i>	(1) Struktur modal berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> perusahaan (2) Usia perusahaan dari tahun listing,

	<i>corporate financial distress of manufacturing firms in Nigeria.</i>	X4: aset berwujud X5: pertumbuhan perusahaan X6: ukuran perusahaan Y: <i>Financial distress</i>	<i>standart error</i> (PCSE).	<i>profitabilitas</i> dan aset berwujud berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> perusahaan (3) Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>
13.	Muhammad Reza Fahlevi, (2018), <i>The Influence Of Liquidity, Capital Structure Profitability And Cash Flows On The Company's Financial distress.</i>	X1: <i>Likuiditas</i> X2: Struktur Modal X3: <i>Profitabilitas</i> X4: Arus Kas Y: <i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik	(1) rasio modal kerja, rasio utang terhadap aset, rasio kewajiban lancar terhadap aset, ROE, NPM, <i>asset turnover</i> , dan <i>operating cash margin</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> (2) <i>current ratio</i> , ROA, dan cash flow ratio berpengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> (3) secara khusus rasio lancar berpengaruh positif, sedangkan ROA dan <i>cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
14.	Imas Nurani Islami & William Rio, (2018), <i>Financial Ratio Analysis to Predict Financial distress on Property and Real Estate Company listed in Indonesia Stock Exchange</i>	X1: <i>Current ratio</i> , X2: <i>debt ratio</i> , X3: <i>return on equity ratio</i> , X4: <i>capitalization ratio</i> Y: <i>Financial distress</i>	Regresi Linier Berganda	(1) CR dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi <i>financial distress</i> . (2) <i>Debt ratio</i> secara parsial berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi <i>financial distress</i> . (3) <i>Capitalization ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
15.	Dewinigrat, Ayu Indira dan	X1 : likuiditas	Analisis	1. Variabel likuiditas, profitabilitas dan

	Mustanda, I Ketut, (2018). <i>Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal.</i>	X2 : profitabilitas X3 : pertumbuhan penjualan X4 : struktur aset Y : struktur modal	regresi linier berganda	pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal 2. Variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
16.	Florentina Cindy Finishtya, (2019), <i>The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial distress on Manufacturing Company in Indonesia</i>	X1 : <i>Profit Margin</i> X2 : ROA X3 : DAR X4 : Rasio kewajiban lancar terhadap aset X5 : EAR X6 : LTDER X7 : Rasio aset Lancar terhadap total aset Y: <i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik biner.	(1) arus kas operasi yang diukur dengan arus kas dari operasional / penjualan bersih signifikan terhadap <i>financial distress</i> perusahaan, (2) <i>profitabilitas</i> yang diukur dengan ROA menunjukkan signifikansi terhadap <i>financial distress</i> dan (3) <i>financial leverage</i> yang diukur dengan DER tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
17.	Rusli, Moch ¹ ; Prihatini, Rida ² ; Buchdadi, Agung Dharmawan ³ , (2019), <i>The Effect Of Liquidity, Profitability, And Solvability To The Financial distress of Manufactured Companies Listed of The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period Of Year 2015-2017</i>	X1 : <i>Likuiditas</i> (CR & WCTA) X2 : <i>Profitabilitas</i> (ROA&ROE) X3 : <i>Solvabilitas</i> (DAR, DER, & TIE) Y : <i>Financial distress</i>	Uji Likelihood Statistic (simultan) dan uji statistik z (parsial)	(1) <i>likuiditas</i> CR, WCTA, berpengaruh negatif signifikan, (2) <i>Profitabilitas</i> ROA, ROE berpengaruh negatif signifikan dan (3) <i>Solvabilitas</i> DAR, DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . (4) Rasio lainnya adalah TIE yang tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
18.	Mochamad Rifky Irwandi, & Sri Rahayu, (2019),	X1: Inflasi, X2: Likuiditas (CR), dan	Regresi Linier Berganda	1. Inflasi dan likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan positif dalam

	Pengaruh Inflasi, Likuiditas Dan Leverage Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)	X3: Leverage (DAR) Y : <i>Financial distress</i>		memprediksi <i>financial distress</i> . 2. Leverage secara parsial berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi <i>financial distress</i> . 3. Variabel bebas mampu menjelaskan <i>financial distress</i> sebesar 81,8% sisanya diukur oleh variabel lain.
19.	Mulansari & Setiyorini (2019) Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap <i>Financial distress</i> pada Perusahaan Property dan Real Estate	X1: <i>Good corporate governance</i> X2: <i>Financial indicators</i> Y : <i>Financial distress</i>	Regresi linier berganda	(1) <i>Good corporate governance</i> (kepemilikan institusional kepemilikan manajerial) berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> (2) <i>Good corporate governance</i> (ukuran dewan direksi dan proporsi komisaris independen) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> (3) Likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> (4) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i>
20.	Muhammad Khafid ¹ ; Tusyanah ² ; Tejo Suryanto ³ , (2019), <i>Analyzing the Determinants of Financial distress in Indonesian Mining Companies.</i>	X1 : rasio <i>leverage</i> , X2: rasio <i>likuiditas</i> , X3: Kepemilikan Manajerial Y : <i>Financial distress</i> Z : <i>Profitabilitas</i>	Analisis regresi logistik	(1) <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . (2) Kemudian, <i>likuiditas</i> dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . (3) Selanjutnya <i>profitabilitas</i> sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti memoderasi pengaruh <i>leverage</i> dan kepemilikan manajerial terhadap <i>financial</i>

				<i>distress</i> . (4) Namun <i>profitabilitas</i> terbukti memoderasi secara signifikan pengaruh <i>likuiditas</i> terhadap <i>financial distress</i>
21.	Yeye Susilowati ¹ ; Tatiek Suwarti ² ; Elen Puspitasari ³ ; Farrah Anggita Nurmaliani ⁴ , (2019), <i>The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial distress of Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange</i> .	X1 : <i>Likuiditas</i> X2: <i>Leverage</i> X3: <i>Profitabilitas</i> X4: OPE_CAP X5: Manag Cost Y: <i>Financial distress</i>	Regresi logistik	(1) <i>likuiditas</i> dan biaya keagenan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . (2) <i>Leverage</i> selanjutnya berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , (3) sedangkan <i>profitabilitas</i> dan kapasitas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
22.	Fina Rifiana ¹ ; Azis Fathoni ² ; Dheasey Amboningtyas ³ . (2019). <i>The Effect of Managerial Ownership, the Board of Commissioners on Financial distress with the Value of the Company as an Intervening Variabel</i> .	X1: Kepemilikan Manajerial X2: Dewan Komisaris Y: <i>Financial distress</i> Z: Nilai Perusahaan	Analisis regresi berganda	(1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , (3) dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , (4) nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai <i>financial distress</i> .
23.	Anindya Zhafirah ¹ ;	X1: <i>Likuiditas</i>	analisis regresi	(1) <i>likuiditas</i> , <i>profitabilitas</i> , ukuran

	Majidah ² , (2019), Analisis Determinan <i>Financial distress</i> (Studi empiris pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017)	X2: <i>Profitabilitas</i> X3: Ukuran Perusahaan X4: Dewan Direksi X5: Komisaris Independen Y : <i>financial distress</i> .	logistik	perusahaan, dewan direksi, dan komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap <i>financial distress</i> . (2) <i>Likuiditas</i> secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan dewan direksi secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>
24.	David Lee; Vikneswaran S/O Manual, (2019), <i>A Study on Effect of Capital Structure on the Financial distress of Non-Financial Companies Listed in Bursa Malaysia Stock Exchange (KLSE)</i> .	X1: <i>Leverage</i> X2: <i>debt maturity</i> X3: Struktur modal X4: Struktur aset Y : <i>Financial distress</i>	Analisis regresi panel menggunakan Eviews versi 10	(1) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> (2) <i>financial leverage</i> , <i>external equity</i> dan struktur aset memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> (3) ekuitas internal memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>
25.	Andika, I Kadek Rico dan Sedana, Ida Bagus P, (2019), <i>Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal</i> .	X1 : Profitabilitas X2 : Struktur Aktiva X3 : Ukuran Perusahaan Y : Struktur Modal	Analisis regresi linier berganda	1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal 2. Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
26.	Dewi, Rosita; Suci, Made; Mahardika, Ngurah Y M, (2019), <i>Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas</i>	X1 : Profitabilitas X2 : Likuiditas Y : Struktur Modal	Analisis regresi linier berganda	1. Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal sebesar 38,2% 2. Likuiditas berpengaruh negative dan

	<i>Terhadap Struktur Modal Sektor Properti Dan Real Estate Di BEI</i>			signifikan terhadap struktur modal sebesar 6,7%
27.	Shendy Amalia ¹ ; Nadrata Eriani Fadjriah ² ; Nugi Mohammad Nugraha ³ , (2020), <i>The Influence of the Financial Ratio to the Prevention of Bankruptcy in Cigarette Manufacturing Companies Sub Sector.</i>	X1 : <i>current ratio</i> (CR) X2 : <i>return on asset</i> (ROA) X3 : <i>debt to equity</i> (DER) Y : <i>financial distress</i>	Uji regresi (Uji-t dan Uji-f)	(1) <i>Current ratio</i> , <i>profit</i> dan <i>total debt</i> secara simultan berpengaruh signifikan, sedangkan (2) Jumlah hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi kebangkrutan perusahaan.
28.	Oktasari, Dina Primanita. (2020). <i>The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial distress.</i>	X1 : <i>Likuiditas (Current ratio)</i> X2: <i>Leverage</i> (DER) X3 : Ukuran Perusahaan (total aset) Y : <i>Financial distress</i>	Menggunakan program Eviews 8	Hasilnya <i>likuiditas</i> dan ukuran perusahaan signifikan positif dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
29.	Angela Dirman, (2020a), <i>Financial distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Commite</i>	X1 :Kepemilikan institusional X2 : Komisaris independen X3 :Kepemilikan Manajerial X4 : Komite Audit Y : <i>Financial distress</i>	Analisis regresi linier berganda.	(1) variabel komite audit berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , (2) sedangkan variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
30.	Angela Dirman (2020b), <i>Financial distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm</i>	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas X3: Leverage X4: Ukuran perusahaan	Analisis regresi linier berganda.	(1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

	<i>Size, and Free CashFlow</i>	X5: <i>Free Cash Flow</i> Y : <i>Financial distress</i>		(3) Leverage tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> (4) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> (5) <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
31.	Susanti, Latifa, & Sunarsi (2020), <i>The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial distress on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange</i>	X1: Profitabilitas X2: Leverage X3: Likuiditas Y : <i>Financial distress</i>	Regresi data panel	(1) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> (2) Leverage berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> (3) Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i>
32.	Reschiwati ¹ ; Sayekti, Fran ² , Priharti, Dimas Veronica ³ ; Arsyad, Hafidz Muhammad ⁴ ,(2021), <i>The Model of Financial distress in the Pharmaceutical Industry.</i>	X1: <i>likuiditas</i> (Cash ratio) X2 : <i>profitabilitas</i> (ROE) X3: <i>solvabilitas</i> (DAR) X4 : Inflasi Y : <i>Financial distress</i>	Analisis regresi linier metode <i>random effect</i> model (REM)	(1) <i>likuiditas</i> (<i>Cash Ratio</i>) berpengaruh positif signifikan; (2) <i>Solvabilitas</i> (DAR) dan inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> (<i>Z</i> ''-Score), sedangkan (3) <i>profitabilitas</i> (ROE) tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> (<i>Z</i> ''-Skor)
33.	Rieska Anisa Dwiantari ¹ ; Luh Gede Sri Artini ² , (2021), <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial distress Case Study of Properti and Real Estate</i>	X1 : <i>Liquidity</i> X2 : <i>Leverage</i> X3 : <i>Profitability</i> Y : <i>Financial distress</i>	Analisis <i>regression logistic</i>	(1) <i>likuiditas</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , (2) <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , dan (3) <i>profitabilitas</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>

	<i>Companies on the IDX 2017-2019</i>			
34.	M. G. Safitri & Yuliana (2021), <i>The Effect of Profitability and Leverage on Financial distress with Inflation as Moderating</i>	X1: Profitabilitas X2: Leverage Y : <i>Financial distress</i> Z : Inflasi	<i>Moderating Regression Analysis</i>	1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> 2. Leverage (DER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> 3. Inflasi tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> 4. Inflasi dapat memoderasi hubungan leverage terhadap <i>financial distress</i>
35.	M. A. Safitri & Yuliana (2021), <i>The Effect of Return on Asets, Current Ratio and Firm Size on Bankruptcy Prediction with Capital Structure as Moderation Variable</i>	X1: <i>Current ratio</i> X2: <i>Return on assets</i> X3: Ukuran perusahaan Z : Struktur Modal Y : <i>Financial distress</i>	Analisis regresi moderasi	1. <i>Current ratio</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> 2. <i>Return on assets</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. Struktur modal dapat memoderasi <i>return on assets</i> terhadap <i>financial distress</i> 4. Struktur modal tidak dapat memoderasi <i>current ratio</i> terhadap <i>financial distress</i>
36.	Setiyowati, Supami Wahyu dan Mardiana, (2022), <i>Profitabilitas terhadap Financial distress Dimediasi Corporate Social Responsibility.</i>	X : Profitabilitas Y : <i>Financial distress</i> Z : CSR	Analisis PLS teknik statistika multivariate	1. Profitabilitas terdapat pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 2. Profitabilitas terdapat pengaruh positif terhadap CSR 3. CSR mampu menurunkan adanya <i>financial distress</i> (memediasi).

Sumber: Data Diolah, 2022

Terdapat persamaan dalam penelitian terkait pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* yang telah dilakukan oleh peneliti Dwiantari & Artini (2021); Finishtya (2019); Jaafar et al., (2018); Moch et al., (2019); Oktasari, (2020); Reschiwati et al., (2021); Restianti & Agustina, (2018); Susilowati et al., (2019); Zhafirah & Majidah, (2019). Dalam penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti tersebut persamaan dalam penelitian ini antara lain membahas tentang pengaruh profitabilitas dan juga likuiditas terhadap *financial distress*.

Kemudian terdapat pula mengenai variabel *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, yakni yang dilakukan oleh peneliti Dirman, (2020a); Fina Rifiana, Aziz Fathoni, (2018); Pramudena, (2017). Serta pada penelitian sebelumnya mengenai variabel *financial distress* yang diukur dengan menggunakan metode Altman telah dilakukan oleh peneliti Finishtya, (2019); Jaafar et al., (2018); Reschiwati et al., (2021).

Berdasarkan penelitian terdahulu diatas, perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya terletak pada variabel independen yang digunakan, mayoritas penelitian terdahulu melakukan penelitian hubungan secara langsung, akan tetapi dalam penelitian ini selain menguji hubungan secara langsung tetapi juga menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel moderasi. Selain itu, terdapat perbedaan lain yakni objek penelitian, metode penelitian, dan tahun yang digunakan yaitu pada perusahaan sektor properti dan real estate tahun 2017-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak digunakan dalam peneliti terdahulu.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan sebagai hubungan yang diciptakan oleh perjanjian yang telah ditentukan sebelumnya antara principal yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan principal dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan.

Secara garis besar Jensen dan Meckling menggambarkan dua bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dengan pemegang saham (*shareholders*) dan antara manajer dengan pemberi pinjaman (*bondholders*). Hubungan ini agar mampu berjalan lancar, prinsipal menyarankan bahwa otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan dalam hubungan ini perlu diatur dalam suatu kontrak yang biasanya menggunakan angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya. Di sisi lain, hubungan keagenan ini juga memicu konflik keagenan yang terjadi di antara keduanya. Konflik keagenan ini menimbulkan biaya keagenan.

Biaya keagenan disebabkan oleh konflik yang timbul atas hubungan keagenan. Salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan menerapkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial suatu perusahaan diharapkan dapat mengurangi adanya konflik keagenan, karena kepemilikan manajemen menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki sepenuhnya oleh manajemen perusahaan (Khafid et al., 2019). Di sisi lain, kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memperketat pengawasan manajer dalam

pengambilan keputusan pendanaan dan untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemilik (Khafid et al., 2020). Ekspektasi keuntungan yang tinggi ini mendorong para pemegang saham untuk lebih memilih proyek yang memiliki risiko tinggi. Namun, ada pandangan bahwa risiko yang disebabkan oleh hutang yang tidak terdiversifikasi lebih dirasakan oleh manajemen daripada investor luar (Bringham & Houston, 2014). Kepemilikan manajerial dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan agar tingkat hutang perusahaan tetap rendah, hal ini merupakan keuntungan bagi manajer perusahaan yang juga sebagai pemilik perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang tinggi akan berdampak pada hutang perusahaan yang rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramudena (2017) dan Ikpesu & Eboiyehi (2018) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan struktur modal.

2.2.2 *Financial distress*

Menurut Sudana (2015), kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan kondisi dimana arus kas operasi di perusahaan tidak mencukupi dalam membayar hutang lancar dan perusahaan harus melakukan tindakan perbaikan, hal tersebut diperluas kaitannya dengan *insolvency*. *Insolvency* dapat diartikan sebagai ketidak mampuan dalam membayar suatu hutang atau kurangnya alat dalam pembayaran hutang.

Menurut Rodoni & Ali (2014) mendefinisikan *financial distress* berdasarkan *interest coverage ratio*. Perusahaan yang diklasifikasikan mengalami *financial distress*, jika dua tahun setelah *issuing junk bonds*, *earning*

before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA), kurang dari *interest expense*, atau dalam satu tahun EBITDA kurang dari 80 persen dari *interest expense*. Mereka tidak memasukan perusahaan dalam kondisi *financial distress* jika mempunyai *interest coverage ratio* diantara 0,8 dan 1,0 dalam satu tahun. Hal ini disebabkan karena beberapa perusahaan yang puas pada kondisi ini tidak mengarnbil langkah perbaikan yang berbeda dalam merespon distress, karena mempunyai dana likuid.

Menurut Rodoni dan Ali (2014) jika dilihat dari segi keuangan terdapat beberapa kondisi yang akan menyebabkan terjadinya *financial distress*, yaitu antara lain:

1. Faktor kekurangan modal.

Ketidakseimbangan penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran uang dalam kegiatan operasional, perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan tersebut, sehingga perusahaan akan berada dalam kondisi tidak likuid.

2. Besarnya beban utang dan bunga

Jika perusahaan mampu memperoleh dana dari luar, misal mendapatkan kredit dari bank untuk menutupi kekurangan dana, maka masalah likuiditas perusahaan dapat segera teratasi. Akan tetapi kemudian timbul permasalahan baru yaitu adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman beserta bunga kreditnya. Walaupun demikian hal tersebut tidak akan membahayakan perusahaan

apabila tingkat bunga lebih rendah dibandingkan tingkat investasi harta (*return on asset*) dan perusahaan menerima risiko dari utang yang diterimanya.

3. Adanya kerugian

Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih sangatlah penting bagi perusahaan untuk reinvestasi sehingga perusahaan dapat meningkatkan ROE (*return on equity*) untuk menjamin kepentingan pemegang saham. Ketidakmampuan perusahaan dalam mempertahankan keseimbangan pendapatan dengan biaya yang dikeluarkan, maka perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Menurut Yuliana, (2018) beberapa model telah diusulkan untuk memprediksi adanya kebangkrutan, yaitu :

1. Model Altman

Model kebangkrutan ini dikembangkan pada akhir 1960-an oleh Edward Altman seorang professor keuangan di New York University School of Business ini dan di kenal sebagai Altman Z-score. Pada tahun 1968, Altman menawarkan formula yang dapat digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Altman mengambil angka-angka di dalam laporan keuangan dan menyajikannya sebagai angka, yaitu Z-Score yang dapat dijadikan acuan untuk menentukan apakah suatu perusahaan berpeluang bangrut atau tidak. Skor Z-Score

(Altman) ini ditentukan dengan perhitungan standar dikalikan dengan indikator keuangan yang akan menunjukkan kemungkinan perusahaan dalam kondisi bangkrut. Altman Z-Score adalah sebuah model sebagai metode dalam memprediksi *financial distress* dan diyakini 95% akurat untuk memprediksi kebangkrutan (Altman, 1968).

Metode Z-Score ini menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi *financial distress*. Karakteristik rasio ini digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan masa depan. Kesulitan keuangan akan diilustrasikan dengan rasio-rasio yang telah diperhitungkan. Z-Score adalah metode yang berguna untuk menyaring, memantau dan mengontrol pada area tertentu (Subramanyam, 2017).

Model Altman digunakan sebagai ukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau statis melainkan berkembang dari waktu ke waktu, di mana Altman terus memperluas pengujian dan penemuan model tersebut, sehingga penerapannya tidak terbatas pada perusahaan manufaktur *go public*, namun mencakup perusahaan manufaktur non-publik, perusahaan non-manufaktur dan perusahaan obligasi korporasi. Berikut pengembangan model Altman (Shinta Rahma Diana, 2014)

a. Model Altman pertama

Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam metode ZScore (Altman), yang dikemukakan oleh (Darsono dan Ashari, 2005) yaitu:

- a) WCTA (*working capital to total asset* atau modal kerja dibagi total aset)
- b) RETA (*Retained Earning To Total Asset* atau laba ditahan dibagi total aset)
- c) EBITTA (*Earning Before Interest And Taxes To Total Assets* atau laba sebelum pajak dan bunga dibagi total aset)
- d) MVEBVL (*Market Value Of Equity To Book Value Of Liability* atau nilai pasar sekuritas dibagi dengan nilai buku liabilitas)
- e) STA (*Sales To Total Assets* atau penjualan dibagi total aset)

Altman menemukan lima jenis rasio keuangan berbeda yang dapat dikombinasikan untuk menentukan perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Z-Score (Altman) ditentukan menggunakan rumus yang diusulkan (Darsono dan Ashari, 2005). Formula ini adalah versi yang pertama kali dikembangkan oleh Altman khusus perusahaan manufaktur yang *go public*.

Rumus untuk menentukan Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur yang *go public* yaitu (Altman, 1968):

$$\text{Z-Score} = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

*Keterangan :

Z = Indeks Kebangkrutan

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan / Total Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X4 = Nilai Pasar Ekuitas / Total Kewajiban

X5 = Penjualan / Total Aset

Nilai Z merupakan total indeks dari fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, ada angka-angka *cut off* nilai Z yang bisa menjelaskan apakah perusahaan mengalami kegagalan atau tidak pada waktu yang akan datang. Altman membagi menjadi tiga (3) kategori, yaitu:

1. Apabila perusahaan dengan skor $Z < 1,8$ tergolong sebagai perusahaan yang berpotensi bangkrut.
2. Apabila perusahaan dengan skor 1,81 sampai 2,99 tergolong sebagai *grey area* (tidak bisa ditentukan perusahaan tersebut sehat atau mengalami kebangkrutan).
3. Apabila perusahaan dengan skor $Z > 2,99$ tergolong sebagai perusahaan sehat.

b. Model Altman Revisi

Model Altman pertama terdapat revisi, sebagai penyesuaian agar model prediksi kebangkrutan ini dapat diterapkan bukan hanya pada perusahaan manufaktur yang *go public* tetapi juga bisa diterapkan untuk perusahaan yang belum *go public*. Model lama mengalami perubahan pada salah satu variabel yang digunakan. Terjadi perubahan rasio MVEBVL (*market value of equity to book value of liability* atau nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku liabilitas) menjadi BVEBVL (*book value of equity to book value of liability* atau nilai buku modal dibagi dengan nilai buku liabilitas) digunakan untuk perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Hal ini karena perusahaan bentuk badan usaha ini tidak memiliki

nilai pasar untuk ekuitasnya, sehingga kita tidak bisa menghitung market value of equity. Oleh karena itu, rumusnya di perbaiki menjadi sebagai berikut (Altman, 1968):

$$Z\text{-Score} = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,108X4 + 0,42X5 + 0,998X6$$

*Keterangan :

Z' = Indeks Kebangkrutan

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan / Total Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X4 = Nilai Buku Ekuitas / Total Kewajiban

X5 = Penjualan / Total Aset

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut berdasarkan Altman Model Z-Score yang diperoleh, yaitu :

1. Apabila perusahaan dengan skor $Z < 1,20$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang kebangkrutannya tinggi
2. Apabila perusahaan dengan skor diantara 1,20 sampai 2,90 diklasifikasikan grey area atau daerah kelabu (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut sehat atau bangkrut)
3. Apabila perusahaan dengan skor $Z > 2,90$ diklasifikasikan perusahaan sehat atau kebangkrutannya rendah

c. Model Altman Modifikasi

Dengan berjalannya waktu dan beradaptasi dengan banyak jenis perusahaan, Altman memodifikasi modelnya, agar dapat digunakan pada seluruh perusahaan, seperti perusahaan manufaktur, non-manufaktur dan

perusahaan sebagai penerbit obligasi di negara berkembang. Dengan model yang telah dimodifikasi ini, Altman mengeliminasi *sales to total asset* karena rasio ini sangat bervariasi antar perusahaan dengan ukuran aset yang berbeda. Berikut adalah rumus Z-Score yang telah dimodifikasi (Altman, 2000):

$$Z\text{-Score} = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

*Keterangan :

Z = Indeks Kebangkrutan

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan / Total Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X4 = Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Kewajiban

Penggolongan perusahaan yang sehat dan bangkrut berdasarkan model Altman Z-Score modifikasi, yaitu :

1. Apabila perusahaan dengan skor $Z < 1,1$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berpotensi bangkrut.
2. Apabila perusahaan dengan skor diantara 1,1-2,60 diklasifikasikan sebagai grey area atau daerah kelabu (tidak bisa ditentukan perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan)
3. Apabila perusahaan dengan skor $Z > 2,60$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat.

2. Model Springate

Model ini dibuat dan dikembangkan oleh Gorgon L.V. Springate pada tahun 1978. Dengan mengikuti prosedur Altman, Springate menggunakan *step-wise multiple discriminate analysis* dalam memilih 4 dari 19 rasio keuangan

yang umum untuk membedakan antara perusahaan di zona kebangkrutan atau zona aman. Model Springate (1978) menjelaskan dengan rumus berikut (Yuliana, 2018):

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

*Keterangan :

$S = \text{Bankruptcy Index}$

$A = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$B = \text{Net Profit Before Interests And Taxes} / \text{Total Asset}$

$C = \text{Net Profit Before Taxes} / \text{Current Liabilities}$

$D = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Springate (1978) menyatakan bahwa nilai *cutt off* yang dapat diterapkan pada model ini yaitu 0,862. Model ini memiliki standar dimana perusahaan dengan skor $S > 0,862$ disklasifikasikan perusahaan sehat, sedangkan perusahaan dengan skor $Z < 0,862$ disklasifikasikan sebagai perusahaan berpotensi bangkrut.

3. Model Ohlson

Ohlson (1980) juga meneliti tentang *financial distress*. Ohlson melakukan modifikasi dari beberapa penelitian terdahulu. Ohlson (1980) tidak menggunakan teknik *matched-pair sampling*. Tetapi menggunakan teknik *Compustat*. Metode statistik yang digunakan Ohlson disebut *conditional logit*. Ohlson berpendapat bahwa metode ini mampu menutupi kekurangan dari metode MDA yang digunakan oleh Altman dan Springate. Dalam model yang dirancang Ohlson terdapat 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan. Model tersebut yaitu sebagai berikut (Yuliana, 2018):

$$O = -1,32 - 0,407 \text{LOGTAGNP} + 6,03 \text{TLTA} + 1,43 \text{WCTA} - 0,0757 \text{CLCA} - 2,37 \text{EQNEG} - 1,83 \text{NITA} + 0,285 \text{CFTOL} - 1,72 \text{NNEG} - 0,521 \text{DELTANI}$$

*Keterangan :

LOGTAGNP	= <i>Log (Total Asset / GNP Price Index)</i>
TLTA	= <i>Total Liabilities / Total Asset</i>
WCTA	= <i>Working Capital / Total Asset</i>
CLCA	= <i>Current Liabilities / Current Asset</i>
EQNEG	= 1 jika <i>total liabilities</i> > total asset: 0 jika sebaliknya
NTA	= <i>Net Income / Total Asset</i>
CFOLTL	= <i>Cash Flow From Operations / Total Liabilities</i>
NNEG	= 1 jika <i>net income</i> negatif : 0 jika sebaliknya
DELTANI	= $(\text{Nit} - \text{Nit} - 1) / (\text{Nit} + \text{Nit} + 1)$

Ohlson (1980) menyatakan bahwa batas optimal untuk model ini adalah 0,38. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai $O > 0,38$ kemungkinan bangkrut. Sebaliknya, jika nilai perusahaan dibawah $O < 0,38$ maka perusahaan diprediksi tidak mengalami kebangkrutan.

4. Model Zmijewski

Zmijewski (1984) mempergunakan teknik *random sampling* dalam penelitiannya. Metode statistik yang digunakan oleh Zmijewski (1984) sama dengan yang digunakan Ohlson (1980) yaitu regresi logit. Dengan menggunakan metode ini, Zmijewski (1984) membuat model berikut (Yuliana, 2018):

$$X = 04,803 - 3,599 \text{ROA} + 5,406 \text{Leverage} - 1 \text{Liquidity}$$

*Keterangan

ROA	= <i>net income / total asset</i>
-----	-----------------------------------

$$\text{Leverage} = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$$

$$\text{Liquidity} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Zmijewski (1984) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan bangkrut apabila profitabilitasnya lebih tinggi dari 0,5. Dan nilai *cutt off* yang digunakan dalam model ini adalah 0 yang artinya perusahaan dengan nilai X lebih besar atau sama dengan 0 berpeluang mengalami *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai X dibawah 0 kemungkinan tidak mengalami *distress*.

Financial distress dapat diartikan bahwa perusahaan sedang dalam masa kesulitan keuangan dimana berada dalam tahap kebangkrutan. Dimana perusahaan akan terancam untuk gagal bayar dalam pelunasan kewajibannya kepada pihak yang terlibat, hal tersebut mengakibatkan perusahaan tidak melunasi hutang pada saat jatuh tempo, tidak membagikan deviden kepada investor, dan semakin banyak hutang yang menjadi tanggungan.

Dalam fiqih, kebangkrutan disebut dengan istilah *iflass* yang artinya tidak memiliki harta, sedangkan orang yang sedang mengalami kepailitan disebut *muflis*. Ulama fikih mendefinisikan *taflis* dengan keputusan hakim untuk melarang seseorang bertindak atas hartanya. Larangan itu dikarenakan (debitur) memiliki hutang yang melebihi seluruh hartanya. Apabila seseorang debitur (pelaku bisnis) meminjam modal dari kreditur (seperti pada perbankan), kemudian bisnis itu rugi, maka kreditur bisa mengajukan permohonan kepada hakim (pengadilan) agar debitur dinyatakan bangkrut dan tidak bisa lagi

membayar hutangnya sehingga dia tidak dapat lagi bertindak secara hukum terhadap sisa hartanya (Djakfar, 2013).

Terdapat Firman Allah SWT, QS. Al-Baqarah ayat 280 tentang utang mengatakan sebagai berikut:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَإِنْ تَصَدَّقْتُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

“Dan jika (orang berutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. Dan jika kamu menyedekahkan itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui”(QS. Al-Baqarah:280)

Dalam ayat diatas dijelaskan bahwa jika orang yang berutang itu dalam kesulitan untuk melunasi, atau apabila dia membayar utangnya akan terjerumus dalam kesulitan, maka berilah dia tenggang waktu untuk melunasinya sampai dia memperoleh kelapangan. Jangan menagihnya jika kamu tahu dia dalam kesulitan, apalagi dengan memaksanya untuk membayar. Dan jika kamu menyedekahkan sebagian atau seluruh utang tersebut, itu lebih baik bagimu, dan bergegaslah meringankan yang berutang atau membebaskannya dari utang jika kamu mengetahui betapa besar balasannya di sisi Allah (Tafsir Kemenag RI).

Dari penjelasan tersebut maka ayat diatas diperuntukkan kepada kreditur yang memiliki piutang kepada pihak debitur yang mengalami kondisi kebangkrutan agar menambah jangka waktu sampai pihak tersebut dapat melunasi hutangnya atau bisa disebut sebagai termin (istilah akuntansi). Termin merupakan jangka waktu pelunasan piutang sampai pada jatuh tempo. Akan tetapi, jika pihak debitur atau perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan maka akhirnya akan dilakukan penghapusan piutang (Purwanto, 2016).

Bagi pihak peminjam (*debitur*) hartanya kepada pihak yang sedang mengalami kebangkrutan sebaiknya membebaskan hutang tersebut agar mendapatkan dan mendatangkan keberkahan dalam hidupnya, diampuni dosanya, dan kebaikan di akhirat. Sebagaimana dalam hadits dari Abu Hurairah radhiyallahu ‘anhu, Nabi Muhammad SAW Bersabda:

كَانَ تَاجِرٌ يُدَايِنُ النَّاسَ ، فَإِذَا رَأَى مُعْسِرًا قَالَ لِفِتْيَانِهِ تَجَاوَزُوا عَنْهُ ، لَعَلَّ اللَّهَ أَنْ يَتَجَاوَزَ عَنَّا ، فَتَجَاوَزَ اللَّهُ عَنْهُ

“Dulu ada seorang pedagang biasa memberikan pinjaman kepada orang-orang. Ketika melihat ada yang kesulitan, dia berkata pada budaknya: Maafkanlah dia (artinya bebaskan utangnya). Semoga Allah memberi ampunan pada kita. Semoga Allah pun memberi ampunan padanya.” (HR. Bukhari no. 2078)

Kemudian terdapat pula hadits:

مَنْ نَفَسَ عَنْ مُؤْمِنٍ كُرْبَةً مِنْ كُرْبِ الدُّنْيَا نَفَسَ اللَّهُ عَنْهُ كُرْبَةً مِنْ كُرْبِ يَوْمِ الْقِيَامَةِ وَمَنْ يَسَّرَ عَلَى مُعْسِرٍ يَسَّرَ اللَّهُ عَلَيْهِ فِي الدُّنْيَا وَالْآخِرَةِ وَمَنْ سَتَرَ مُسْلِمًا سَتَرَهُ اللَّهُ فِي الدُّنْيَا وَالْآخِرَةِ وَاللَّهُ فِي عَوْنِ الْعَبْدِ مَا كَانَ الْعَبْدُ فِي عَوْنِ أَخِيهِ

"Barangsiapa meringankan sebuah kesusahan (kesedihan) seorang mukmin di dunia, Allah akan meringankan kesusahannya pada hari kiamat. Barangsiapa memudahkan urusan seseorang yang dalam keadaan sulit, Allah akan memberinya kemudahan di dunia dan akhirat. Barangsiapa menutup ‘aib seseorang, Allah pun akan menutupi ‘aibnya di dunia dan akhirat. Allah akan senantiasa menolong hamba-Nya, selama hamba tersebut menolong saudaranya.” (HR. Muslim no. 2699)

Dari kedua hadits tersebut menyatakan bahwa akan diampuni semua dosa-dosanya oleh Allah SWT beserta berada dalam naungan-Nya sampa pada hari akhir nanti apabila seseorang memberikan kemudahan kepada orang-orang miskin yang sedang mengalami kesulitan dan memiliki utang, kemudian

menanggihkan pelunasan utang atau membebaskan sebagian atau seluruh utangnya.

2.2.3 Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Hanafi (2016) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Selain itu, profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2015). Rasio profitabilitas juga merupakan salah satu cara untuk dapat mengetahui efektifitas dalam suatu kegiatan operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Menurut Sudana (2015) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak. ROA digunakan oleh para manajer sebagai alat untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, yang berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Profitabilitas dalam Islam adalah keuntungan yang dicapai dengan tujuan atau arah yang sama, yaitu akhirat. Tentunya untuk mencapai tujuan akhirat

diperlukan jalan yang harus dilalui, artinya jalan yang sesuai dengan apa yang diperintahkan oleh Allah SWT (Dariana, 2019). Terdapat sebuah Firman Allah SWT yang menyatakan bahwa terdapat larangan dalam memperoleh keuntungan yang dilakukan dengan kecurangan, yaitu dalam Qs. An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Wahai orang-orang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.” (Qs. An-Nisa:29)

Ayat berikut berbicara tentang bagaimana manusia beriman mengelola harta sesuai dengan keridaan Allah SWT. Wahai orang-orang yang beriman! janganlah sekali-kali kamu saling memakan atau memperoleh harta di antara sesamamu yang kamu perlukan dalam hidup dengan jalan yang batil, yakni jalan tidak benar yang tidak sesuai dengan tuntunan syariat, kecuali kamu peroleh harta itu dengan cara yang benar dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu yang tidak melanggar ketentuan syariat. Dan janganlah kamu membunuh dirimu atau membunuh orang lain karena ingin mendapatkan harta. Sungguh, Allah maha penyayang kepadamu dan hamba-hamba-Nya yang beriman dan barang siapa berbuat demikian, dalam memperoleh harta, dengan cara melanggar hukum dan dengan berbuat zalim, maka akan kami masukkan dia ke dalam neraka. Yang demikian itu, yakni

menjatuhkan hukuman dengan siksaan neraka, adalah sesuatu hal yang sangat mudah bagi Allah (Tafsir Kementerian Agama RI).

Dalam ayat ini Allah SWT mengharamkan orang beriman untuk memakan, memanfaatkan, menggunakan, (dan segala bentuk transaksi lainnya) harta orang lain dengan jalan yang batil (tidak dibenarkan oleh syari'at). Dalam ayat tersebut dijelaskan mengenai hukum mencari keuntungan dengan asas saling ridha, saling ikhlas. Dan dalam ayat ini Allah juga melarang untuk bunuh diri, baik membunuh diri sendiri maupun saling membunuh. Dan Allah menerangkan semua ini, sebagai wujud dari kasih sayang-Nya, karena Allah itu Maha Pengasih.

2.2.4 Likuiditas

Menurut Mamduh Hanafi (2016) menyatakan bahwa likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas adalah kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan dalam memperoleh kas. Menurut Kasmir (2017) menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya yang apabila ditagih oleh kreditur perusahaan dapat membayarnya terutama untuk hutang yang sudah jatuh tempo.

Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*, menurut Sudana (2015) *current ratio* digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Dimana semakin besar rasio ini maka akan semakin likuid perusahaan. Rumus *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Menurut Hanafi (2016) *current ratio* bisa dikatakan baik apabila bernilai 2, karena rasio yang rendah menunjukkan likuiditas yang tinggi sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar atau dana yang menganggur, dan hal tersebut akan memiliki pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum dapat menghasilkan pengembalian yang lebih rendah daripada aktiva tetap. Apabila hasil rasio lancar kurang dari 1, hutang lancar tidak dapat dilunasi meskipun semua aset lancar tersebut dicairkan.

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Dalam Islam dilarang menunda pembayaran utangnya, apabila telah jatuh tempo maka utang itu harus segera dilunasi. Terdapat hadits yang menjelaskan betapa pentingnya perusahaan menyegerakan dan melakukan pembayaran utang dengan tepat waktu sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang telah disepakati oleh kreditur.

Beberapa hadits tersebut antara lain:

فَإِنَّ مِنْ خَيْرِ النَّاسِ أَحْسَنَهُمْ قَضَاءً

“*Sesungguhnya sebagian dari orang yang paling baik adalah orang yang paling baik dalam membayar (utang)*” (HR. Bukhari no. 227 & Muslim no. 134)

Syariat memberikan ketentuan bahwa ketika seseorang memiliki uang yang cukup untuk membayar tanggungan utang yang ia miliki, maka ia harus segera membayar utangnya kepada orang yang memberinya utang. Menunda bayar

utang merupakan bentuk tindakan menzalimi orang lain (tafsir Ibnu Katsir).

Dalam hal ini, Rasulullah menjelaskan dalam haditsnya:

مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ، فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ ۖ

“Menunda membayar utang bagi orang mampu adalah sebuah kezaliman, maka jika salah seorang dari kalian utangnya dialihkan kepada orang yang kaya, maka ikutilah” (HR. Bukhari no. 2287 & Muslim no. 1564).

Menurut para ulama ahli hadits, makna riwayat di atas mengarah pada ketentuan haramnya menunda utang tatkala seseorang sudah cukup secara finansial dan mampu untuk membayar. Berbeda ketika seseorang dalam keadaan tidak memiliki uang yang cukup, maka ia tidak tergolong dalam cakupan hadits di atas (tafsir Imam Ibnu ‘Abdil Barr). Dalam hal ini, Syekh Badruddin al-‘Aini menjelaskan:

لأن المعنى أنه يحرم على الغني القادر أن يمطل بالدين بعد استحقاقه بخلاف

العاجز

“Makna hadits di atas bahwa haram bagi orang yang cukup secara finansial melakukan penundaan membayar utang setelah tetapnya utang tersebut, berbeda halnya dengan orang yang belum mampu (membayar),” (Syekh Badruddin al-‘Aini, ‘Umdah al-Qari Syarah Shahih al-Bukhori, juz 18, hal. 325)

Dalam beberapa hadis diatas menjelaskan bahwa penundaan yang dimaksud adalah apabila orang yang memberi utang menagihnya karena membutuhkan, dan keadaan orang yang berutang mampu membayar tetapi tidak mau melunasi. Yang demikian itu adalah zalim, meskipun nilai utangnya kecil (tafsir Ulama

mazhab Maliki, Imam Ibnu ‘Abdil Barr). Hadis-hadis di atas juga mendukung penjelasan likuiditas bahwa pelaku usaha harus segera melunasi hutangnya yang telah jatuh tempo (Syekh Badruddin al-‘Aini: 2014).

3.2.5 *Good corporate governance*

Menurut Manossoh (2016), *good corporate governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para shareholders pada khususnya, dan stakeholders pada umumnya. *Good corporate governance* merupakan suatu sistem, proses, struktur, dan mekanisme yang mengatur pola hubungan harmonis antara perusahaan dan pemangku kepentingannya untuk mencapai kinerja perusahaan semaksimal mungkin dengan cara-cara yang tidak merugikan pemangku kepentingannya. *Good corporate governance* adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan stakeholders dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum (Kusmayadi, D., et.al., 2015).

Menurut Effendi (2009), *good corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal yang bertujuan untuk mengelola risiko secara signifikan untuk mencapai tujuan perusahaan dengan melindungi aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi saham jangka panjang.

Corporate governance merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan

menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Penerapan *Good corporate governance* juga membuat pengelolaan perusahaan menjadi lebih fokus dan lebih jelas dalam pembagian tugas, tanggung jawab, dan pengawasannya. Ada lima prinsip utama yang diperlukan dalam konsep *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran/kesetaraan. Kelima prinsip *good corporate governance* ini penting karena terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan performa perusahaan secara keseluruhan. Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan (Manossoh, 2016).

2.2.5.1 Kepemilikan Manajerial

Menurut Dirman, (2020a), kepemilikan manajerial adalah proporsi saham kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar tingkat partisipasi manajemen, maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan. Keputusan manajemen diharapkan menjadi keputusan untuk kepentingan terbaik perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari kemungkinan *financial distress*.

Kapasitas operasi menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan penjualan. Nilai kapasitas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan penjualan yang besar dan diharapkan

dapat menciptakan laba operasi yang tinggi pula. Hal ini mampu membebaskan perusahaan dari *financial distress*.

Mengacu pada teori keagenan, agen memiliki wewenang dan tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan dengan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan membuat manajemen bertindak sebagai pemilik perusahaan. Mereka akan berusaha meningkatkan produksi dengan mengoptimalkan perputaran aset untuk kegiatan operasional perusahaan. Ketika penggunaan aset dapat dioptimalkan dengan sebaik-baiknya untuk menghasilkan penjualan, maka risiko terjadinya *financial distress* perusahaan akan semakin rendah. Perhitungan kepemilikan dapat diperoleh dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki direksi/komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya yang disahkan syariat. Kepemilikan berarti pula hak khusus yang didapatkan pemilik. Sehingga mempunyai hal yang menggunakan sejauh tidak melanggar pada garis-garis syariah. Dalam pandangan Islam, pemilik asal semua harta dengan segala macamnya adalah Allah SWT karena Dia-lah pencipta, pengatur dan pemilik segala yang ada di alam semesta ini. dalam Qs. Al-Baqarah ayat 284 dijelaskan bahwa:

لِلَّهِ مَا فِي السَّمَوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ ۗ وَإِنْ تُبَدُّوا ۖ مَا فِي أَنْفُسِكُمْ أَوْ تُخْفَوُا
يُحَاسِبُكُمْ بِهِ اللَّهُ ۗ فَيَغْفِرُ لِمَنْ يَشَاءُ وَيُعَذِّبُ مَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ

“Milik Allah-lah apa yang ada dilangit dan apa yang ada dibumi. Jika kamu nyatakan apa yang ada di dalam hatimu atau kamu sembunyikan, niscaya Allah memperhitungkannya (tentang perbuatan itu) bagimu. Dia mengampuni siapa yang Dia kehendaki dan mengazab siapa yang Dia kehendaki. Allah Mahakuasa atas segala sesuatu.” (QS:2:284)

Milik Allah itu segala sesuatu di langit dan bumi baik berupa kerajaan, makhluk dan juga aturannya. Jika kalian menampakkan atau menyembunyikan kejahatan atau keburukan kepada manusia, maka Allah akan menghisab dan membalas kalian atas hal tersebut. Dia memberikan ampunan dan siksaan kepada hamba-hambanya yang dikehendaki. Dan Allah itu Maha kuasa atas segala sesuatu. Hisab itu tidak hanya dilakukan karena suatu niat, dan niat itu tidak berhubungan dengan anggapan, perkataan atau tindakan, melainkan berhubungan dengan beberapa perkara yang tempatnya mutlak berada dalam hati seperti meragukan Allah atau agama, munafik, berdusta, riya', atau menyembunyikan kesaksian (Tafsir Al-Wajiz/Syaikh Prof. Dr. Wahbah az-Zuhaili).

Seseorang yang telah beruntung memperoleh harta, pada dasarnya hanya menerima titipan sebagai amanah untuk disalurkan dan dibelanjakan sesuai dengan kehendak pemilik sebenarnya (Allah SWT), baik dalam pengembangan harta maupun penggunaannya. Sehingga sebuah kepemilikan atas harta kekayaan oleh manusia baru dapat dipandang sah apabila telah mendapatkan izin dari Allah SWT untuk memilikinya. Hal ini berarti, kepemilikan dan pemanfaatan atas suatu harta harus didasarkan pada ketentuan-ketentuan shara' yang tertuang pada Al-Qur'an, Sunnah, Ijma' sahabat dan Al-Qiyas (Muhammad: 2004).

3.2.6 Struktur Modal

Menurut Hanafi (2016), rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Struktur modal merupakan salah satu elemen kunci dari solvabilitas. Menurut Fahmi (2014), struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Dan menurut Utari,et.,al (2014) struktur modal adalah susunan dan saling berhubungan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang bertujuan untuk mencari laba. Apabila susunan tersebut berubah, maka akan mempengaruhi laba.

Struktur modal terdiri dari struktur utang jangka panjang dan struktur modal sendiri, dimana struktur utang jangka panjang terdiri dari utang obligasi dan utang hipotek. Sedangkan struktur modal sendiri terdiri dari modal saham preferen, modal saham biasa, agio saham, dan laba ditahan (Utari, et.al, 2014). Menurut Brigham & Houston (2001) terdapat 4 faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

1. Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin rendah rasio utang yang optimal
2. Posisi pajak perusahaan, alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.

3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Kemungkinan tersedianya dana dimasa datang dan konsekuensi akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan semakin besar kemungkinan kebutuhan modal dimasa mendatang ditunjang dengan semakin buruk konsekuensi kekurangan modal, maka seharusnya neraca semakin kuat.
4. Konservatisme atau agresivitas manajemen, dengan manajer yang lebih agresif maka sebagian perusahaan akan lebih cenderung menggunakan utang untuk menghindari laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, akan tetapi mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan dan ditetapkan manajer.

2.2.6.1 Teori Struktur Modal

a) Model Modigliani-Miller (MM)

Pada tahun 1958, dua ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Dua dalil MM-tanpa pajak :

1. Menurut model MM, jika tidak ada pajak maka nilai perusahaan tidak tergantung pada leverage (menggunakan hutang atau tidak)
2. Jika penggunaan hutang bertambah, biaya modal sendiri juga bertambah besar. Hal ini dapat diterangkan sebagai berikut : jika hutang yang digunakan bertambah, resiko perusahaan juga bertambah

sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri juga bertambah.

b) Model Modigliani-Miller (MM) dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Model MM-dengan pajak ini menyimpulkan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% hutang (M. Hanafi, 2016).

c) Teori *Trade-Off*

Dalam kenyataannya terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Jika utang meningkat maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dengan hal tersebut gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya trade-off antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Dan pada teori tersebut dikenal dengan istilah teori trade-off struktur modal (Hanafi, 2016,).

d) Teori *Pecking Order*

Dalam teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menerbitkan utang dibandingkan saham, jika kondisi keuangan internal tidak mencukupi. Dimana dalam aturan pertama, harus menggunakan pendanaan internal lebih dahulu. Kemudian dalam aturan kedua, menerbitkan utang dan kemudian saham yang terakhir (Rodoni, Ahmad; Ali, 2014).

e) Teori Informasi Tidak Simetris

Dalam teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mendapatkan informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya (M. Hanafi, 2016).

2.2.6.2 Struktur Modal dalam Perusahaan

Sebagian besar perusahaan memiliki *debt-asset ratio* yang rendah. Perubahan *financial leverage* akan mempengaruhi nilai dalam suatu perusahaan. Dimana perusahaan akan mendapatkan sinyal berita yang baik apabila memiliki utang yang meningkat. Faktor dalam target *debt to equity ratio*, adalah sebagai berikut (Rodoni, Ahmad; Ali, 2014):

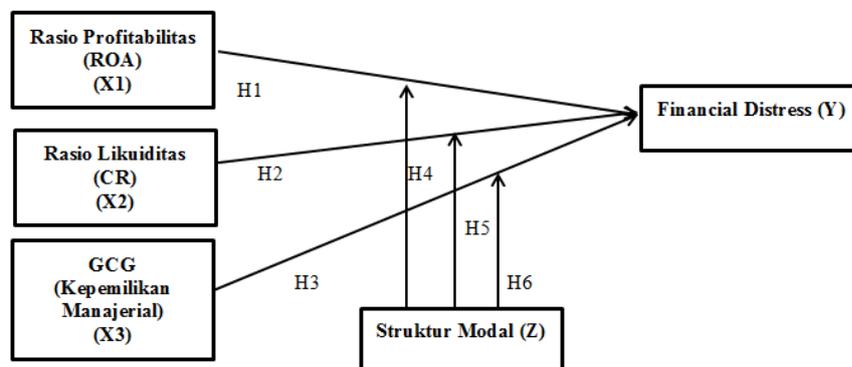
- 1) Pajak, jika tarif pajak perusahaan lebih tinggi dari tarif pajak pemegang obligasi, maka terdapat keuntungan bagi yang berutang.
- 2) Jenis aset, biaya dari *financial distress* tergantung pada jenis aset yang dimiliki perusahaan

- 3) Ketidakpastian *operating income*, meskipun tanpa utang perusahaan dengan pendapatan operasional yang tidak pasti akan mendapat kemungkinan mengalami *financial distress*
- 4) *Pecking order and financial slack*, dalam teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menerbitkan utang daripada saham jika keuangan internal tidak mencukupi.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, dan teori-teori yang ada, berikut adalah kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, serta kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* dan struktur modal sebagai variabel pemoderasi. Berikut penulis cantumkan kerangka pemikiran pada penelitian ini:

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Sumber: Data Diolah, 2022

Keterangan:

- H1 : Sudana (2015), Kazemian et al. (2017), Ikpesu & Eboiyehi (2018), Mulansari (2019), Susanti et al. (2020), Dirman (2020b)
- H2 : Kasmir (2010), Hanafi (2016), Jaafar et al.,(2018), Moch et al., (2019), Susilowati et al.,(2019), Amalia (2020), Dwiantari & Artini (2021)
- H3 : Hery (2016), Pramudena (2017), Fina Rifiana, Aziz Fathoni (2018), Khafid et al.,(2020), Dirman (2020a)
- H4 : Sudana (2015), Dewi & Sudiarta (2017), Moch et al.,(2019), Dwiantari & Artini (2021), M. A. Safitri & Yuliana (2021), Susanti et al. (2020), Kazemian et al. (2017), Nanda & Retnani (2017), dan Lee & Manual (2019)
- H5 : Hanafi (2016), Dwiantari & Artini (2021), (Dewiningrat & Mustanda (2020), Dewiningrat & Mustanda (2020)
- H6 : Agyei & Owusu (2014), Thesarani (2017), (Miraza & Muniruddin, 2017), Taufiq & Paulus (2017), Hayat et al. (2018)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Menurut Sudana (2015) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Sedangkan menurut Dirman (2020b) profitabilitas mencakup semua pendapatan dan beban yang dikeluarkan oleh perusahaan akibat penggunaan aktiva dan kewajiban dalam suatu periode.

Apabila profitabilitas perusahaan lebih tinggi, maka kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Rasio profitabilitas diprosikan menggunakan *return on asset* yang merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aset yang dimiliki, semakin tinggi ROA maka berarti kondisi perusahaan semakin baik dan begitupula sebaliknya (Sudana, 2015). Penggunaan aset yang lebih efisien akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Sebaliknya, penggunaan aset yang tidak efisien akan menyebabkan kesulitan bagi perusahaan dalam meningkatkan keuntungan, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan kesulitan keuangan.

Teori tersebut sejalan dengan Kazemian et al. (2017), Ikpesu & Eboiyehi (2018), Mulansari (2019), Susanti et al. (2020), Dirman (2020b) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin naik nilai *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dwiantari & Artini (2021); Moch et al., (2019); Reschiwati et al., (2021); Susilowati et al., (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan temuan diatas sehingga hipotesis yang dapat dirumuskan:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang lancar yang telah jatuh tempo. Menurut Menurut Hanafi (2016), rasio likuiditas adalah rasio untuk mengukur likuiditas

jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap utang lancarnya. Secara umum, semakin besar nilai yang dihasilkan, maka semakin likuid perusahaan tersebut dan sebaliknya. Pada penelitian ini pengukuran likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR) atau rasio lancar. Jika perusahaan mampu membiayai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, maka potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* akan semakin kecil (Susilowati et al., 2019). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Amalia (2020) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang artinya semakin tinggi angka rasio likuiditas suatu perusahaan maka kecil kemungkinan akan mengalami *financial distress*.

Dalam penelitian ini *financial distress* diproksikan dengan Altman Z-Score'' dimana semakin tinggi angkanya, maka semakin baik dan aman perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwiantari & Artini, (2021); Jaafar et al., (2018); Moch et al., (2019). Berdasarkan pernyataan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress*

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham manajemen yang mengelola perusahaan secara langsung (Hery,2016). Kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan karena para pemilik merupakan pihak yang ikut mengelola perusahaan secara langsung. Hal ini dapat meningkatkan efektifitas dalam penyampaian informasi berupa perintah kerja

dan motivasi pengelola agar tujuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi agar terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat dihindari (Pramudena, 2017).

Penelitian yang dilakukan Pramudena, (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan Dirman, (2020a); Fina Rifiana, Aziz Fathoni (2018); Khafid et al., (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial distress* dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Menurut Sudana (2015) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Pada dasarnya, semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya, sehingga kecil kemungkinannya akan mengalami *financial distress*.

Penambahan variabel struktur modal digunakan sebagai moderasi. Struktur modal mengacu pada pengeluaran jangka panjang dalam perusahaan yang diukur dengan membandingkan utang jangka panjang dengan ekuitas (Sudana, 2015). Tingginya nilai suatu profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dan dengan laba yang

cukup, dapat mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan sumber dana internalnya. Penggunaan sumber dana internal tentunya akan mengurangi jumlah utang dalam struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran struktur modal diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER), yaitu proporsi yang menggambarkan modal yang digunakan sebagai sumber pembiayaan. Dan dalam profitabilitas diproksikan dengan ROA.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M. A. Safitri & Yuliana (2021), Susanti et al. (2020), Kazemian et al. (2017), Nanda & Retnani (2017), Dewi & Sudiartha (2017), Moch et al.,(2019), Dwiantari & Artini (2021), dan Lee & Manual (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi profitabilitas terhadap *financial distress*. Dan penelitian Ikpesu & Eboiyehi (2018), Dewiningrat & Mustanda (2020), (Rico Andika & Sedana (2019) menyatakan struktur modal tidak dapat memoderasi profitabilitas terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesisnya adalah:

H4: Struktur modal mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*

2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress* dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Menurut Menurut Hanafi & Halim (2016), rasio likuiditas adalah rasio untuk mengukur likuiditas jangka pendek suatu perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap utang lancarnya. Penambahan variabel struktur modal digunakan sebagai moderasi. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang

tinggi, artinya perusahaan memiliki kelebihan aset cadangan yang cukup untuk digunakan sebagai membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa melakukan pinjaman dari eksternal, sehingga hal tersebut akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Struktur modal disini adalah ukuran sejauh mana pembiayaan atas kewajiban di bandingkan dengan modal perusahaan (Sudana, 2015). Pengukuran struktur modal diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER). Dimana DER digunakan untuk mengukur proporsi struktur modal yang digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan. Dan likuiditas diproksikan dengan CR. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiantari & Artini (2021) yang menunjukkan bahwa liabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Dan pada penelitian menunjukkan bahwa struktur modal juga memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesisnya adalah:

H5: Struktur modal mampu memperlemah hubungan likuiditas terhadap *financial distress*

2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress* dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Dalam struktur modal konservatif, dalam susunan modal menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan mengandung risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan adanya penggunaan modal sendiri. Perusahaan akan menunjuk pihak manajemen dalam pelaksanaan kegiatan usahanya yang dalam hal ini pihak

manajemen juga berkaitan langsung dalam keputusan pendanaan perusahaan jika dilihat dari struktur modal (Thesarani, 2017).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Dalam teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa peningkatan tanggungjawab kepemilikan manajerial dapat mengurangi penggunaan utang. Berdasarkan teori agensi tersebut, di dalam perusahaan terdapat masalah keagenan yang dapat diatasi dengan adanya kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial menciptakan keselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan dan akan berpengaruh juga terhadap kemakmuran pemegang saham (Taufiq & Paulus, 2017). Semakin baik kinerja manajemen maka semakin tinggi keuntungan yang akan diterima perusahaan, dan hal tersebut dapat menjadikan perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Penambahan variabel struktur modal dalam penelitian ini digunakan sebagai moderasi. Struktur modal diharapkan mampu memperkuat hubungan kepemilikan manajerial terhadap variabel *financial distress*. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan DER dan kepemilikan manajerial diproksikan dengan kepemilikan saham para manajemen perusahaan. Menurut penelitian Pramudena, (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dan pada penelitian Lee & Manual (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan

terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesisnya adalah:

H6: Struktur modal mampu memperkuat hubungan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yaitu metode yang mengacu pada pandangan filosofis positivisme. Filsafat positivisme memandang sesuatu bahwa dalam penelitian dapat diklasifikasikan, relative tetap, konkrit, teramati, terukur, dan hubungan gejala bersifat sebab akibat (Paramita, 2016). Menurut Sunyoto (2016) penelitian kuantitatif merupakan angka atau bilangan yang sudah pasti sehingga dapat dirangkai dan juga memudahkan dalam membaca, serta mempermudah peneliti untuk membuat sebuah pemahaman. Walaupun demikian tetapi penelitian ini dapat mudah dianalisis baik dengan rumus-rumus maupun dengan bantuan komputer. Menurut Ahyar (2020) Penelitian kuantitatif adalah kajian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungannya. Tujuan penelitian ini menggunakan kuantitatif adalah untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori dan hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini dilakukan di perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan properti dan real estate tahun 2017-2021 yang diakses melalui Galeri Investasi Syariah (GIS) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi bukan hanya manusia tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain (Sugiyono 2017). Menurut Paramita (2016), populasi adalah gabungan dari semua unsur yang berupa peristiwa, benda atau orang yang memiliki karakteristik yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena dianggap sebagai sebuah semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor properti dan real estate yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Perusahaan yang menjadi populasi adalah sebanyak 82 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Menurut Ahyar (2020), Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil dari proses pengambilan sampel, dan sampel harus dapat mencerminkan keadaan populasi tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Perusahaan yang menjadi sampel sebanyak 25 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Paramita (2016), *purposive sampling* adalah teknik yang memilih sampel yang bertujuan secara subyektif. Menurut Sugiyono (2018) *purposive sampling* adalah pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.
2. Perusahaan sektor properti dan real estate yang tidak melaporkan laporan keuangannya secara lengkap selama periode 2017-2021.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian empat sampai lima tahun selama periode 2017-2021.
4. Perusahaan yang memiliki saham atas kepemilikan manajemen selama periode 2017-2021.

Berdasarkan dengan kriteria yang telah diuraikan diatas, berikut terdapat tabel sampel penelitian:

Tabel 3. 1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021	82
2	Perusahaan sektor properti dan real estate yang tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2021	(25)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian sampai lima tahun selama periode 2017-2021	(29)
4	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham manajemen selama periode 2017-2021	(3)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		25
Tahun amatan		5
Jumlah data selama periode penelitian		125

Sumber: Data Diolah, 2022

Tabel 3. 2
Daftar Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
4	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk.
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
6	BKDP	Bukit Darmo Properti Tbk.
7	CPRI	Capri Nusa Satu Properti Tbk.
8	CSIS	Cahaya Investindo Sukses Tbk.
9	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
10	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
11	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
12	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.
13	GAMA	Aksara Global Development Tbk.
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development
15	INPP	Indonesian Paradise Properti Tbk.

16	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
17	LPLI	Star Pacific Tbk.
18	MDLN	Modernland Realty Tbk.
19	MPRO	Maha Properti Indonesia Tbk.
20	MTSM	Metro Realty Tbk.
21	OMRE	Indonesia Prima Properti Tbk.
22	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk.
23	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
24	RODA	Pikko Land Development Tbk.
25	SATU	Kota Satu Properti Tbk.

Sumber: Data diolah, 2022

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpulan data. Data sekunder didapatkan dari sumber yang dapat mendukung penelitian antara lain dari dokumentasi dan literatur (Sugiyono, 2018). Menurut Paramita (2016), data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh badan pengumpul data dan dibagikan kepada publik pengguna data seperti Badan Pusat Statistik (BPS) dan lain-lain. Data sekunder maksudnya data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estate selama tahun 2017-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diakses melalui Galeri Investasi Syariah (GIS) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

3.6 Teknik Pengambilan Data

Dalam penelitian ini, digunakan tehnik dokumenter sebagai teknik dalam mengumpulkan data, yaitu mencari data mengenai variabel yang berupa catatan,

salinan, buku, surat kabar, majalah, tulisan, notulen rapat, kalender, agenda, dan sebagainya (Sandu Siyoto & Sodik, 2015). Dokumentasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah data dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 dan diakses dari GIS UIN Malang. Kemudian data tersebut diolah menggunakan *software* SPSS 25 sebagai pengolahan statistik.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sandu Siyoto & Sodik (2015), definisi operasional, yaitu petunjuk tentang bagaimana suatu variabel diukur. Dengan membaca definisi operasional dalam suatu penelitian, seorang peneliti akan mengetahui pengukuran suatu variabel, sehingga peneliti dapat mengetahui baik buruknya pengukuran tersebut. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, serta variabel moderasi. *Financial distress* sebagai variabel dependen (Y), kemudian profitabilitas sebagai (X1), likuiditas sebagai (X2), *good corporate governance* sebagai (X3). Serta struktur modal sebagai variabel *moderating* (Z).

3.7.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2018), variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel ini merupakan variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti atau menjadi perhatian utama dalam sebuah penelitian. Variabel dependen merupakan permasalahan yang akan diselesaikan oleh peneliti atau merupakan tujuan dari penelitian (Paramita,

2016). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *financial distress* dengan menggunakan metode Altman Z-Score''.

3.7.2 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2018), variabel independen merupakan variabel yang menjadi penyebab adanya perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen akan menjelaskan bagaimana masalah dalam penelitian dipecahkan. Variabel independen juga merupakan representasi dari fenomena yang digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi variabel dependen (Paramita, 2016).

3.7.2.1 Profitabilitas

Menurut Hanafi (2016) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat tertentu penjualan dalam perusahaan. pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on assets* (ROA). Menurut Sudana (2015) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Secara umum, semakin tinggi angka ROA, semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Rumus perhitungan ROA adalah sebagai berikut:

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$$

3.7.2.2 Likuiditas

Menurut Hanafi & Halim (2018) rasio likuiditas adalah rasio untuk pengukuran likuiditas jangka pendek suatu perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap utang lancarnya. Secara umum, semakin besar nilai

yang dihasilkan maka dapat menunjukkan perusahaan tersebut semakin likuid, dan sebaliknya. Rasio likuiditas digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio* (rasio lancar) digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam pelunasan utang lancar dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Besar kecilnya rasio likuiditas dapat diukur dengan rumus (Sudana, 2015):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

3.7.2.3 Kepemilikan Manajerial

Menurut Dirman (2020a), kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar proporsi kepemilikan tersebut, maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan. Keputusan yang berasal dari manajemen diharapkan menjadi keputusan untuk kepentingan perusahaan. Dengan demikian perusahaan dapat terhindar dari potensi *financial distress*.

Perhitungan kepemilikan dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki direksi/komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.7.2.4 Variabel Moderasi

Menurut Rahadi & Farid (2021), Variable moderasi atau moderator merupakan mengubah hubungan antara variabel dependen dan independen dengan memperkuat atau memperlemah efek variabel intervening. Sedangkan menurut Dharma (2020), Variabel moderasi merupakan variabel dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Apabila variabel moderasi tidak dilibatkan dalam model, maka disebut sebagai analisis regresi saja, sehingga tanpa adanya variabel moderasi, analisis hubungan antara variabel prediktor dengan variabel tergantung masih dapat dilakukan.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang seringkali dihitung berdasarkan besaran relative dari berbagai sumber pendanaan (Fahmi, 2014). Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER), yaitu proporsi yang menggambarkan modal yang digunakan sebagai sumber pembiayaan. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus, sebagai berikut (Rodoni, et., al, 2014):

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Tabel 3. 3
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Definisi dan Pengukuran
Variabel Independen (X)			
1	X1	Profitabilitas	Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan tertentu. Rumus yang digunakan adalah: $ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$ Sumber : Sudana (2015)
2	X2	Likuiditas	Likuiditas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kewajiban perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap utang lancarnya. Rumus yang digunakan adalah: $CR = \frac{Aktiva\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar}$

			Sumber : Sudana (2015)
3	X3	<i>Good corporate governance</i>	<p>GCG merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang dalam meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan stakeholders dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum.</p> <p>Rumus yang digunakan adalah:</p> $KM = \frac{\text{Saham milik manajemen}}{\text{Jumlah saham yg beredar}}$
Variabel Dependen (Y)			
1	Y	<i>Financial distress</i>	<p><i>Financial distress</i> merupakan kesulitan keuangan dimana keadaan arus kas operasi di suatu perusahaan tidak mencukupi untuk kewajiban lancar dan perusahaan diharuskan mengambil tindakan perbaikan. Rumus "Z-Score" yang digunakan adalah:</p> $Z\text{-Score} = 6,56 \cdot X1 + 3,26 \cdot X2 + 6,72 \cdot X3 + 1,05 \cdot X4$ <p>Sumber : Altman, 2000</p> <p>Dimana :</p> <p>X1 : rasio modal kerja dibagi total asset digunakan dalam pengukuran likuiditas perusahaan dari perhitungan total aktiva dengan posisi modal perusahaan, modal kerja diperoleh dari aktiva lancar dikurangi utang lancar.</p> $\frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Asset}}$ <p>X2 : rasio laba ditahan dibagi total aset digunakan dalam pengukuran modal internal perusahaan. Laba ditahan adalah akumulasi laba bersih yang tidak</p>

			<p>dibagikan kepada pemegang saham, terdapat di laporan perubahan ekuitas.</p> $\frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$ <p>X3 : rasio perbandingan laba bersih sebelum bunga dan pajak dibagi total asset perusahaan. EBIT diperoleh dilaporan laba rugi sedangkan asset perusahaan dapat diperoleh di neraca perusahaan.</p> $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$ <p>X4 : rasio nilai pasar ekuitas terhadap total liabilitas digunakan dalam pengukuran solvabilitas perusahaan menggunakan nilai pasar atau nilai buku. Nilai pasar ekuitas dapat diperoleh dari perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar.</p> $\frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Liabilitas}}$
Variabel Moderasi (Z)			
1	Z	Struktur Modal	<p>Struktur modal adalah pembiayaan ekuitas dan utang perusahaan, yang dihitung berdasarkan besaran relatif dari berbagai sumber pendanaan. Rumus yang digunakan yaitu:</p> $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ <p>Sumber: (Rodoni, Ahmad; Ali, 2014)</p>

Sumber: Data diolah, 2022

3.8 Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Menurut Digdowiseiso, Kumba (2017), Statistik deskriptif merupakan bagian dari statistika yang mempelajari alat, teknik, ataupun prosedur yang ditujukan untuk mendapatkan gambaran atau mendeskripsikan sekumpulan data

dari hasil pengamatan. Agar data hasil pengamatan mudah dipahami, dibaca, dan digunakan sebagai informasi dasar maka data perlu disajikan dalam bentuk yang sederhana, menarik, serta komunikatif sehingga memberikan kesan bahwa data itu mampu menggambarkan hasil pengamatan.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah mengubah data penelitian dengan bentuk tabel sehingga dapat dipahami dan diinterpretasikan dengan mudah. Dalam hal ini tujuannya adalah dapat memberikan informasi tentang karakteristik utama penelitian. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi adalah frekuensi, tendensi sentral yaitu mean, median, dan modus, serta deskripsi dan koefisien korelasi.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal dan juga harus terbebas dari asumsi klasik (multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi).

a) Uji Normalitas

Menurut Digdowiseiso, Kumba (2017), uji normalitas data merupakan uji distribusi yang akan dianalisis, apakah penyebarannya normal atau tidak, sehingga dapat digunakan dalam analisis parametrik. Apabila data tidak berdistribusi normal, maka kita tidak dapat menggunakan analisis parametrik melainkan menggunakan analisis non-parametrik. Namun, ada solusi lain jika data tidak berdistribusi normal, yaitu dengan menambah lebih banyak jumlah sampel.

Cara untuk menentukan apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak, biasanya hanya melihat pada bentuk histogram residual yang bentuknya seperti lonceng atau tidak, atau menggunakan scatter plot dengan mengacu pada nilai residu yang membentuk pola tertentu. Untuk menguji normalitas data, yaitu sebagai berikut:

- 1) Menggunakan rasio skewness dan rasio kurtosis, serta
- 2) Menggunakan uji Kolmogrof-Smirnov

Rasio skewness dan rasio kurtosis dapat dijadikan petunjuk apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak dengan cara melakukan pembagian dengan standar error skewness, begitu juga untuk kurtosis.

Dengan cara ini batasan data dikatakan berdistribusi normal jika nilai rasio kurtosis dan skewness berada di antara -2 hingga +2, di luar nilai tersebut maka data tidak terdistribusi normal. Penggunaan uji Kolmogrof-Smirnov atau uji K-S termasuk dalam golongan non parametric karena peneliti belum mengetahui apakah data yang digunakan termasuk data parametric atau bukan. Pada uji K-S data dikatakan normal apabila nilai $\text{sig} > 0,05$.

b) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti bahwa variasi residual tidak sama dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya, sehingga variansi residual bersifat homoskedastisitas yaitu satu pengamatan dengan pengamatan lainnya identik untuk memberikan model dugaan yang lebih akurat. Pada dasarnya, pengujian heteroskedastisitas sama dengan pengujian normalitas, yaitu menggunakan

pengamatan pada gambar atau scatter plot, namun sekali lagi cara ini kurang tepat karena pengambilan keputusan data memiliki gejala heteroskedastisitas atau tidak hanya berdasarkan gambar dan kebenarannya tidak dapat dipertanggungjawabkan (Digdowiseiso, Kumba 2017).

c) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana terjadi korelasi ataupun hubungan yang kuat diantara variabel independen yang diikutsertakan pembentukan regresi linear. Dalam analisis regresi, suatu model harus terbebas dari gejala multikolinieritas, maka kita dapat melihat pada :

- 1) Ketidak konsistenan antara koefisien regresi yang diperoleh dengan teori yang digunakan. Misalnya, nilai koefisien regresi yang dihasilkan dari penghitungan menghasilkan nilai negatif, sedangkan teori yang digunakan menyatakan bahwa koefisien regresi bernilai positif. Contoh, dalam teori disebutkan bahwa semakin meningkat biaya promosi, maka penjualan juga akan meningkat, namun pada akhir perhitungan, variabel promosi bernilai negatif yang artinya semakin menurun biaya promosi, volume penjualan semakin meningkat.
- 2) Nilai r-square semakin membesar, padahal pada pengujian secara parsial tidak ada pengaruh atau nilai signifikan $> 0,05$.
- 3) Terjadi perubahan yang berarti pada koefisien model regresi. Misal, nilainya menjadi lebih besar atau kecil. Apabila dilakukan penambahan atau pengurangan sebuah variabel bebas dari model regresi.

4) Overestimated dari nilai standar error untuk koefisien regresi. Untuk mengetahui apakah suatu model regresi yang dihasilkan mengalami gejala multikolinieritas, dapat dilihat pada nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Model regresi yang baik jika hasil perhitungan menghasilkan nilai VIF < 10 dan bila menghasilkan nilai VIF > 10 berarti telah terjadi multikolinieritas yang serius di dalam model regresi. Selain melihat nilai VIF, bisa juga dideteksi dari nilai tolerance yaitu jika nilai tolerance yang dihasilkan mendekati 1, maka model terbebas dari gejala multikolinieritas sedangkan semakin jauh 1, maka model tidak terjadi/bebas gejala multikolinieritas.

d) Uji Autokorelasi

Pada dasarnya pengujian autokorelasi hanya dilakukan jika data penelitian yang digunakan berbentuk time series dan apabila data yang digunakan berbentuk cross section, maka pengujian autokorelasi tidak perlu dilakukan. Data time series dikumpulkan pada jangka waktu tertentu, sedangkan data cross section dikumpulkan pada waktu yang sama. Penggunaan uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah ada hubungan antara linear error serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (data time series). Untuk melihat atau mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson (DW Test). Nilai Durbin-Watson (DW Test) kemudian dibandingkan dengan nilai d-tabel

- a. Jika $d < d_l$, berarti terdapat autokorelasi positif. d tabel– Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan seperti kriteria sebagai berikut :
 - b. Jika $d > (4-d_l)$, berarti terdapat autokorelasi negatif.
 - c. Jika $d_u < d < (4-d_l)$, berarti tidak terdapat autokorelasi.
 - d. Jika $d_l < d < d_u$ atau $(4-d_u)$, berarti tidak dapat disimpulkan.
- e) Uji Linieritas

Konsep sederhana dari uji linieritas adalah untuk melihat apakah model regresi dapat didekati dengan persamaan linear. Uji ini biasa digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi ataupun regresi linier. Dua variabel dikatakan mempunyai hubungan yang linier bila signifikan kurang dari 0,05. Dengan kata lain, uji linieritas dalam pengujian asumsi regresi dapat terpenuhi, yaitu variabel Y merupakan fungsi linier dari gabungan variabel-variabel X (Digdowiseiso, Kumba 2017).

3.8.3 Moderating Regression Analysis (MRA)

Menurut Dharma (2020), MRA dilakukan dengan cara mengalikan dua atau lebih variabel bebasnya. Jika hasil perkalian dua variabel bebas tersebut signifikan maka variabel tersebut memoderasi hubungan antara variabel bebas dan variabel dependennya.

Sedangkan menurut Rahadi & Farid (2021), *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi khusus regresi linear berganda, dimana persamaan regresi mencakup unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3 X_1X_2 + e$$

Variable perkalian antara X1 dan X2 disebut juga variable moderating, karena menggambarkan pengaruh moderating variable X2 terhadap hubungan X1 dan Y. Sedangkan variable X1 dan X2 merupakan pengaruh langsung dari variable X1 dan X2 terhadap variable Y. X1X2 dianggap sebagai variable moderating karena:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3 X_1X_2 + e \quad dY/dX_1 = b_1 + b_3X_2$$

3.8.4 Uji Hipotesis

3.8.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran kecocokan atau ketepatan antara nilai dugaan atau garis regresi terhadap data sampel. Jika semua data yang diamati berada pada garis regresi, maka akan diperoleh garis regresi yang sesuai atau sempurna, tetapi jika data yang diamati tersebar jauh dari nilai dugaan atau garis regresinya, maka nilai dugaannya menjadi kurang sesuai. Koefisien determinasi didefinisikan sebagai berikut.

"Koefisien determinasi adalah bagian dari keragaman total variabel terikat Y (variabel yang dipengaruhi atau dependent) yang dapat diterangkan atau diperhitungkan oleh keragaman variabel bebas X (variabel yang memengaruhi atau independent)"

Jadi, koefisien determinasi adalah kemampuan variabel X (variabel independen) mempengaruhi variabel Y (variabel terikat). Semakin besar koefisien determinasi menunjukkan semakin baik kemampuan X menerangkan Y. Besarnya koefisien determinasi adalah kuadrat dari koefisien korelasi dan dirumuskan sebagai berikut (Purwanto, 2016:177).

3.8.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individul (Uji t-Test)

Uji signifikansi parsial atau individual digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Pada regresi berganda $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_kX_k$

Mungkin variabel X_1 sampai X_k secara bersama-sama berpengaruh nyata. Namun demikian, belum tentu secara individu atau parsial seluruh variabel dari X_1 sampai X_k berpengaruh nyata terhadap variabel terikatnya (Y). Nyata atau tidaknya pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikatnya juga bergantung pada hubungan variabel tersebut dan kondisi sosial dan ekonomi masyarakat.

Untuk mengetahui apakah suatu variabel secara parsial berpengaruh nyata atau tidak digunakan uji t atau t-student. Untuk melakukan uji t ada beberapa langkah yang diperlukan seperti berikut:

1. Menentukan Hipotesis.

Variabel bebas berpengaruh tidak nyata apabila nilai koefisiennya sama dengan nol, sedangkan variabel bebas akan berpengaruh nyata apabila nilai koefisiennya tidak sama dengan nol.

2. Menentukan daerah kritis.

Daerah kritis ditentukan oleh nilai t-tabel dengan derajat bebas $n-k$ dan taraf nyata α dapat 1%, 5% atau yang lainnya.

3. Menentukan Nilai t-hitung.

Nilai t-hitung untuk koefisien b_1 dan b_2 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t\text{-hitung} = \frac{b - B}{Sb}$$

4. Menentukan daerah keputusan.

Daerah keputusan untuk menerima H_0 atau menolak H_0 dengan derajat bebas 7 dan taraf nyata 5% untuk uji dua arah.

5. Menentukan Keputusan.

Nilai T-hitung untuk koefisien regresi b_1 sebesar $-1,750$ dan berada di daerah terima H_0 . Ini menunjukkan bahwa koefisien regresi tidak berbeda dengan nol atau variabel X_1 tidak berpengaruh terhadap Y . Nilai t-hitung untuk koefisien regresi b_2 sebesar $-2,637$ dan berada di daerah tolak H_1 . Ini menunjukkan bahwa koefisien regresi berbeda dengan 0, atau variabel X_2 berpengaruh nyata terhadap Y .

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan objek perusahaan sektor properti dan real estate di BEI periode 2017-2021. Sektor properti dan real estate adalah sektor yang bergerak di pengembangan jasa dengan memberikan fasilitas pembangunan pada kawasan yang terpadu serta dinamis. Produk perusahaan properti dan real estate, serta konstruksi bangunan berupa apartment, ruko, rumah kantor, gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan, rumah sakit, dan lain sebagainya. Pengaruh sektor properti dan real estate mempunyai dampak yang relatif besar terhadap perekonomian. Dampak multiplier (*multiplier effect*) yang timbul dari kegiatan di sektor ini sangat beragam, banyak kegiatan ekonomi yang tumbuh seiring dengan tumbuh nya perekonomian terhadap sektor properti dan real estate seperti penyediaan bahan baku hingga industri besi dan baja. Karena itu, keberadaan industri sektor properti dan real estate pada setiap negara memberikan perhatian besar karena dapat membantu dalam menciptakan banyak lapangan pekerjaan (CNBC Indonesia.com, 2023).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu merupakan laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* dengan memperhatikan kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian,

sehingga diperoleh sampel sebanyak 25 perusahaan dengan jumlah seluruh data 125 data yang digunakan dalam lima periode pengamatan.

Berikut merupakan gambaran singkat mengenai industry sektor properti dan real estate yang dijadikan sampel dalam penelitian ini:

1. PT Agung Podomoro-Land Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 30 Juli 2004 dengan nama PT Tiara Metropolitan Jaya. Agung Podomoro Group (APG) merupakan satu di antara beberapa pengembang real estate dengan perkembangan usaha tercepat dan terbesar di Indonesia, dengan rangkaian produk superblok, properti ritel, perkantoran, hotel, apartemen dan residensial. Perusahaan ini terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tanggal 11 November 2010 dengan kode bursa "APLN".

2. PT Bekasi Asri Pemula Tbk.

Bekasi Asri Pemula Tbk. (BAPA) didirikan tanggal 20 Oktober 1993 dan mulai melakukan kegiatan komersial sejak tahun 2004. Pada tanggal 19 Desember 2007, BAPA memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BAPA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham serta harga penawaran Rp150,- per saham. Saham-saham tersebut telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 Januari 2008.

3. PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.

PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) didirikan pada 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Pada tanggal 29

Maret 2012, BEST memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BEST (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.765.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp170,- per saham. Saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 April 2012.

4. PT Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA)

PT Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA) didirikan tanggal 28 Nopember 2007 dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2009. Pada tanggal 30 Juni 2015, BIKA memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BIKA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp1.000,- per saham. Saham-saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 2015.

5. PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP)

PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada awalnya didirikan tanggal 10 Pebruari 1989. Kegiatan utama Perusahaan saat ini adalah melakukan pengelolaan pusat perbelanjaan, perkantoran, hotel, apartemen, serta penyertaan saham dan pengembangan perumahan. Pada tanggal 23 Oktober 1995, Bhuwanatala Indah Permai Tbk mulai melakukan pencatatan sahamnya ke Bursa Efek Indonesia dengan kode bursa "BIPP".

6. PT Bukit Darmo Properti Tbk (BKDP)

PT Bukit Darmo Properti Tbk (BKDP) didirikan pada tanggal 12 Juli 1989 dengan nama PT Adhibaladika dan mulai beroperasi pada tahun 2003. Pada

tanggal 7 Juni 2007, BKDP mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan penawaran umum saham perdana BKDP (IPO) kepada publik 2.000.000.000 dengan nilai nominal Rp 100 per saham dengan harga penawaran Rp 120 per saham dan bersama-sama dengan 1.400.000.000 waran kelas I dan masa pelaksanaan dari tanggal 15 Januari 2008 sampai dengan 14 Juni 2010 dengan harga pelaksanaan 1 Juni 2010 pada 5 per saham. Saham dan waran Seri I tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 15 Juni 2007.

7. PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.

PT Capri Nusa Satu Properti Tbk (CPRI) didirikan pada tanggal 05 Oktober 2011 dengan nama PT Multi Piranti Graha dan beroperasi pada tahun 2014. Kemudian pada tanggal 28 Maret 2017, CPRI memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham CPRI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 683.375.000 saham baru dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp125,- per saham disertai dengan Waran Seri I sebanyak 68.337.500 dengan harga pelaksanaan Rp150,- per saham. Saham dan waran tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 April 2017.

8. PT Cahaya Investindo Sukses Tbk. (CSIS)

PT. Cahaya Sakti Investindo Sukses merupakan salah satu perusahaan dari kelompok Olympic Group yang didirikan pada tanggal 2 Juni 1995. Ruang lingkup kegiatan CSIS adalah bergerak di bidang industri, konstruksi (kontraktor umum), properti/real estate dan perdagangan. CSIS melakukan

Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) kepada masyarakat sebanyak 207.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp300,- per saham. Saham tersebut tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Mei 2017.

9. PT Duta Anggada Real Estat Tbk.

Duta Anggada Realty Tbk (DART) didirikan tanggal 30 Desember 1983 dengan nama PT Duta Anggada Inti Pratama dan memulai kegiatan usahanya pada tahun 1984. Kegiatan utama DART adalah bergerak di bidang pembangunan, penjualan, penyewaan dan pengelolaan apartemen, perkantoran, pariwisata perhotelan, pusat perbelanjaan dan kegiatan usaha lain yang berhubungan. Perusahaan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Mei 1990 dengan jumlah sebanyak 10.000.000 saham dan dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp7.500,- per saham.

10. PT Bakrieland Development Tbk (ELTY)

Bakrieland Development Tbk (dahulu Elang Realty Tbk) (ELTY) didirikan pada tanggal 12 Juni 1990 dengan nama PT Purilestari Indah Pratama. Pada tanggal 13 Oktober 1995, ELTY menerima pemberitahuan penawaran efektif dari Bapepam-LK Umum Perdana Saham (IPO) Perusahaan kepada masyarakat sebanyak 110.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp625,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Oktober 1995.

11. PT Megapolitan Developments Tbk. (EMDE)

PT Megapolitan Developments Tbk merupakan perusahaan pengembang properti yang berdiri sejak tahun 1976. Sejak berdirinya, PT Megapolitan Developments Tbk telah memberikan kontribusi secara luas dalam pembangunan berbagai kawasan hunian, daerah komersial, dan pusat bisnis. Tercatat sebagai perusahaan terbuka (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 12 Januari 2011 dengan kode bursa "EMDE".

12. PT Fortune Mate Indonesia Tbk.

PT. Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) bergerak dalam bidang real estat dan jasa konstruksi. Perusahaan telah memulai operasi komersialnya sejak tahun 1989. Kegiatan utama FMII dan anak usaha (PT Multi Bangun Sarana dan PT Masterin Properti) adalah pembangunan real estat dan jasa konstruksi. FMII melakukan pencatatan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juni 2000.

13. PT Aksara Global Development Tbk. (GAMA)

PT Aksara Global Development Tbk atau dulunya bernama PT Gading Development Tbk, didirikan berdasarkan Akta No. 45 tanggal 18 Desember 2003 di Jakarta. Kemudian berganti nama melalui Rapat Umum Pemegang saham Luar Biasa (RUPSLB) pada tanggal 21 September 2018 menjadi PT Aksara Global Development Tbk. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2009. Saat ini, perusahaan, sebagai kegiatan utamanya adalah manajemen proyek kepada anak perusahaan dan investasi pada anak perusahaan. perusahaan mulai melakukan pencatatan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (IPO) pada 11 Juli 2012 dengan kode bursa "GAMA".

14. PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.

PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk didirikan tanggal 14 Mei 1991 dengan nama PT Gowa Makassar Tourism Development Corporation dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 21 Juni 1997. Ruang lingkup kegiatan GMTD terutama bergerak dalam bidang pengembangan real estate dan urban development, serta menjalankan usaha dalam bidang jasa termasuk pembangunan perumahan, apartemen,dll. PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Desember 2000 dengan kode bursa “GMTD”.

15. PT Indonesian Paradise Properti Tbk.

PT Indonesian Paradise Properti Tbk (INPP) didirikan tanggal 14 Juni 1996 dengan nama PT Penta Karsa Lubrindo dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2002. PT Indonesian Paradise Properti Tbk (INPP) bergerak dalam penyediaan akomodasi (hotel) dan melakukan investasi pada saham pada entitas lain.Pada tanggal 21 September 2004, INPP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INPP (IPO) kepada masyarakat. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) (dahulu Bursa Efek Surabaya) pada tanggal 01 Desember 2004.

16. PT Lippo Karawaci Tbk.

PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT Tunggal Reksakencana. PT Lippo Karawaci Tbk merupakan pengembang perkotaan residensial dan komersial di Indonesia. Kegiatan

utama perusahaan meliputi pembangunan perkotaan, pembangunan terpadu skala besar, mal ritel, layanan kesehatan, rumah sakit dan infrastruktur serta pengelolaan properti dan portofolio. LPKR memperoleh pernyataan dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LPKR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.800.000 dan saham tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juni 1996.

17. PT Star Pacific Tbk.

PT Star Pacific Tbk awalnya didirikan dengan nama PT Asuransi Lippo Jiwa Sakti berdasarkan Akta Pendirian No. 301 tanggal 28 Mei 1983. Perseroan semula beroperasi sebagai perusahaan asuransi jiwa berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.477/KMK.11/1983 tanggal 29 Desember 1983. Izin tersebut berlaku sejak tanggal 29 Desember 1983 dan Perseroan mulai beroperasi secara komersil sejak tanggal 1 Januari 1984. PT Star Pacific Tbk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Oktober 1989 dengan kode bursa "LPLI".

18. PT Modernland Realty Tbk.

PT Modernland Realty Tbk (MDLN) didirikan pada tanggal 12 November 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Pada tanggal 18 Desember 1992, MDLN mendapat pernyataan aktif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham (IPO) MDLN ke publik 22.800.000 dengan nilai nominal Rp1.000 per saham dengan harga

penawaran Rp4.650 per saham. Saham ini telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Januari 1993.

19. PT Maha Properti Indonesia Tbk.

PT Maha Properti Indonesia Tbk bergerak dalam bisnis pengembangan real estate di Indonesia. Perusahaan ini sebelumnya bernama PT Propertindo Mulia Investama Tbk dan didirikan pada tahun 2004. PT Maha Properti Indonesia Tbk berhasil melakukan IPO atau di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada bulan Oktober 2017 dengan nama atau kode saham “MPRO”.

20. PT Metro Realty Tbk.

PT Metro Realty Tbk didirikan tanggal 07 Februari 1980 dengan nama PT. Melawai Indah Plaza dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1982. Kemudian perusahaan berganti nama menjadi PT Metro Realty Tbk pada tanggal 30 Juni 2009. Perusahaan melakukan IPO atau mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 08 Januari 1992 dengan kode bursa “MTSM” dan menerbitkan saham sebanyak 1.500.000.

21. PT Indonesia Prima Properti Tbk.

Perusahaan didirikan berdasarkan Akta No. 31 tanggal 23 April 1983, dengan nama PT Triyasa Tamihan. Selanjutnya nama Perusahaan berubah menjadi PT Ometraco Realty dan pada tahun 1996 nama Perusahaan berubah menjadi PT Indonesia Prima Properti Tbk. Saham Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 22 Agustus 1994 sebanyak 100.000.000 lembar saham dan total saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia saat ini adalah

1.745.000.000 lembar saham. Kode saham PT Indonesia Prima Properti Tbk. yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah “OMRE”.

22. PT Pudjiadi Prestige Tbk.

Pudjiadi Prestige Tbk didirikan dengan nama PT Pudjiadi Prestige Limited pada tanggal 11 September 1980 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1981. Perseroan juga telah melakukan Penawaran Umum Saham Perdana berdasarkan surat pernyataan efektif dari Ketua BAPEPAM-LK No. S-168/PM/1994 tanggal 28 September 1994, dan sejak 18 November 1994 saham saham Perseroan dicatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan nama Perseroan berubah menjadi PT. Pudjiadi Prestige Tbk. Sesuai dengan Akta Notaris No. 47 tanggal 30 Juni 1999. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 26.000.000 dengan kode bursa "PUDP".

23. PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.

PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) adalah perusahaan real estate dan perusahaan kontraktor yang didirikan pada tahun 1985. Perusahaan ini merupakan pengembang properti yang memilih mengembangkan lahan kecil dibandingkan lahan dengan luas puluhan hingga ratusan hektare (ha). Pada tanggal 4 Desember 1997, RBMS menerima pengajuan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebanyak 70.000.000 saham kepada publik, beserta 27.500.000 saham Seri I. Saham dan waran Seri I tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 1997.

24. PT Pikko Land Development Tbk. (RODA)

PT Pikko Land Development Tbk dahulu Royal Oak Development Asia Tbk didirikan pada tanggal 15 Oktober 1984 dengan nama PT Roda Panggon Harapan dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1995. Kemudian perusahaan berganti nama menjadi Pikko Land Development Tbk pada Oktober 2012 hingga sekarang. Pada tanggal 28 September 2001, Perusahaan menerima surat pernyataan dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebanyak 150.000.000 saham kepada publik. Saham tersebut telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 22 Oktober 2001 dengan kode saham “RODA”.

25. PT Kota Satu Properti Tbk. (SATU)

PT Kota Satu Properti Tbk didirikan dengan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 6 tanggal 3 Oktober 2012, dibuat di hadapan Maria Yosefa Deni, S.H., Notaris di Kota Semarang. Akta Pendirian Perseroan telah memperoleh pengesahan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sebagaimana ternyata dari Surat Keputusannya No. AHU-58590.AH.01.01. Tahun 2012 tanggal 19 November 2012. Perseroan telah melaksanakan pencatatan perdana saham atau Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia dengan kode bursa “SATU” pada tanggal 5 November 2018 dengan menerbitkan 500.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 117,- yang dikeluarkan dari portepel Perseroan.

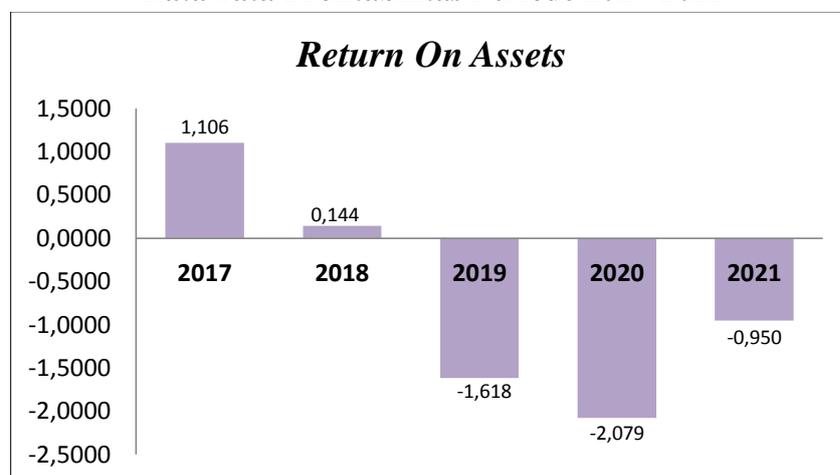
4.1.2 Gambaran Umum Variabel Penelitian

4.1.2.1 Profitabilitas

Menurut Sudana (2015) profitabilitas adalah alat pengukuran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan berbagai sumber milik perusahaan seperti modal, kas dan hasil penjualan. Adapun rasio yang dipergunakan pada pengukuran besar kecilnya profitabilitas yaitu *return on assets* yang menunjukkan besarnya keuntungan yang akan diperoleh berasal seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.

Berikut ini adalah grafik yang mengilustrasikan adanya pergerakan rata-rata rasio profitabilitas menggunakan indikator *return on assets* (ROA) di sektor properti dan real estate periode 2017-2021.

Gambar 4. 1
Rata-rata Profitabilitas Periode 2017-2021



Sumber: data diolah, 2023

Nilai rata-rata *return on assets* pada perusahaan properti dan real estate periode 2017-2021 mengalami penurunan dan kenaikan yang tidak signifikan setiap tahunnya. Pada tahun 2017 nilai rata-rata *return on assets* adalah 1,106 dan

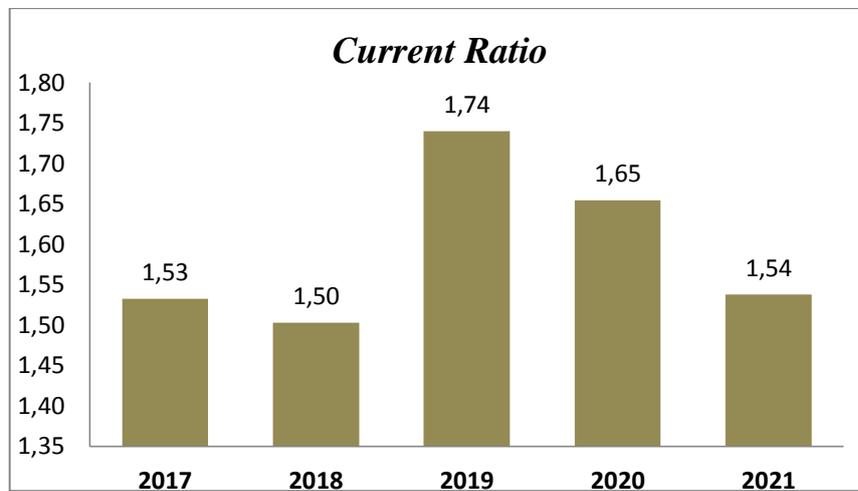
pada tahun 2018 adalah senilai 0,144. Lalu pada tahun 2019 nilainya turun menjadi -1,618 dan kembali menurun pada tahun 2020 yaitu -2,079. Kemudian pada tahun 2021 mengalami sedikit peningkatan yaitu senilai -0,950. Terjadinya penurunan nilai rata-rata *return on assets* dalam beberapa periode tersebut disebabkan karena terjadinya kerugian di beberapa perusahaan. Kerugian tersebut disebabkan adanya faktor eksternal perusahaan. Faktor tersebut adalah terjadinya penurunan perekonomian Indonesia karena adanya covid pada awal 2020. Hal tersebut yang kemudian berdampak terhadap pendapatan perusahaan dan menyebabkan kerugian.

4.1.2.2 Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan dalam pengukuran utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan (Hanafi & Halim, 2018). Penelitian ini menggunakan indikator *current ratio* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini adalah grafik yang mengilustrasikan adanya pergerakan rata-rata rasio likuiditas sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021.

Gambar 4. 2
Rata-rata Likuiditas Periode 2017-2021



Sumber: data diolah, 2023

Nilai rata-rata *current ratio* pada perusahaan properti dan real estate mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya selama 5 tahun periode. Dapat dilihat bahwa pada tahun 2017 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,53. Dan di tahun 2018 mengalami sedikit penurunan yaitu 1,50. Lalu pada tahun 2019 mengalami kenaikan yaitu sebesar 1,74 dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2020 menjadi 1,65. Kemudian pada tahun 2021 kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 1,54. Dari rata-rata likuiditas perusahaan properti dan real estate pada periode 2017-2021 yang diukur dengan *current ratio* membuktikan bahwa perusahaan sektor properti dan real estate mempunyai pengelolaan aktiva lancar sebagai pemenuhan utang lancarnya sudah baik. Dan terjadinya penurunan nilai rata-rata likuiditas disebabkan karena berkurangnya kas dan setara kas pada perusahaan serta terdapat peningkatan utang oleh beberapa perusahaan.

4.1.2.3 *Good corporate governance*

Good corporate governance merupakan prinsip yang memandu dan mengelola perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara kekuasaan dan tanggung jawab perusahaan terhadap pemegang saham pada khususnya, dan pemangku kepentingan pada umumnya. Dalam penelitian ini indikator dari GCG adalah diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan ekuitas dalam bentuk saham para manajer yang secara langsung mengelola perusahaan (Hery, 2016).

Berikut adalah grafik yang menunjukkan rata-rata pergerakan kepemilikan manajerial perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Gambar 4. 3
Rata-rata GCG Periode 2017-2021



Sumber: data diolah, 2023

Nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan properti dan real estate mengalami pergerakan yang stabil pada 4 tahun terakhir. Dapat dilihat pada

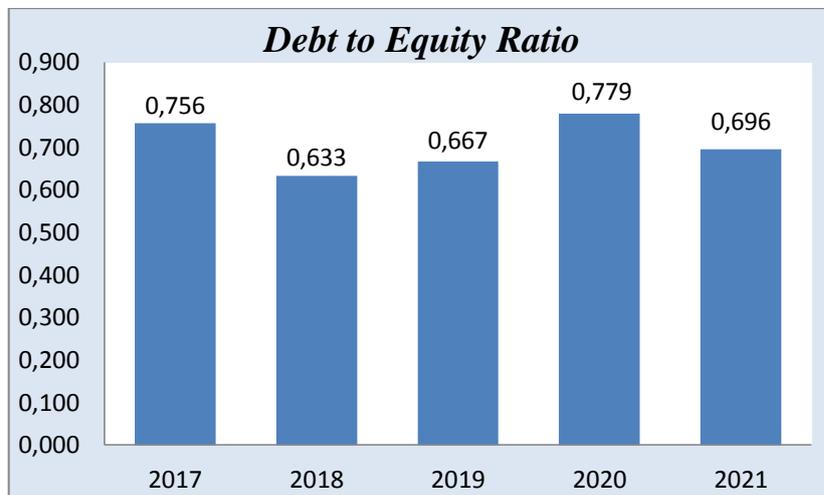
tahun 2017, nilai rata-rata kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan sektor properti dan real estate adalah sebesar 0,07. Lalu pada tahun 2018-2021 memiliki nilai yang sama yaitu sebesar 0,03. Adanya kesamaan dalam 4 tahun terakhir disebabkan karena sebagian besar perusahaan sektor properti dan real estate memiliki saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dalam porsi yang sama dalam kurun waktu 4 tahun terakhir. Pergerakan yang stabil selama 4 tahun terakhir disebabkan dengan adanya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen (direktur dan komisaris) memiliki nilai yang sama besarnya. Hal ini kemudian mempengaruhi nilai rata-rata menjadi stagnan.

4.1.2.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah ekuitas dan pembiayaan utang dalam suatu perusahaan, yang seringkali dihitung berdasarkan ukuran relatif dari berbagai sumber pendanaan (Fahmi, 2014). Dalam penelitian ini struktur modal mempergunakan indikator *debt to equity ratio* (DER), dimana DER adalah rasio yang menggambarkan modal yang dijadikan dalam sumber pembiayaan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Di bawah ini adalah grafik yang menunjukkan rata-rata pergerakan struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Gambar 4. 4
Rata-rata Struktur Modal Periode 2017-2021



Sumber: data diolah, 2023

Rata-rata nilai struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate periode 2017-2021 mengalami fluktuasi yang tidak signifikan setiap tahunnya. Pada tahun 2017, nilai struktur modal menunjukkan 0,756. Kemudian pada tahun 2018 nilai rata-ratanya adalah 0,633 dan pada tahun 2019 meningkat lagi sebesar 0,667. Selanjutnya pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 0,779 dan pada tahun 2021 kembali terjadi penurunan sebesar 0,696. Dengan penurunan yang terjadi pada perusahaan properti dan real estate dalam beberapa tahun terakhir, bisa diartikan bahwa ada beberapa perusahaan yang memiliki total aset yang melebihi hutang atau kewajibannya.

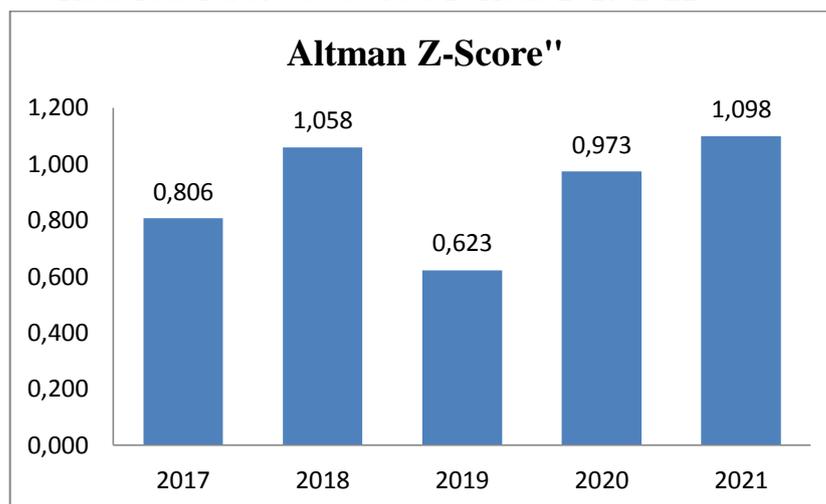
4.1.2.5 *Financial distress*

Financial distress adalah keadaan keuangan yang mengalami kesulitan, mulai dari kesulitan menghasilkan keuntungan di masa depan, tidak dapat memenuhi hutang dalam jangka waktu tertentu atau ketika suatu perusahaan dilikuidasi (Yuliana, 2018). Analisis *financial distress* dilakukan untuk

menemukan gejala awal terjadinya kebangkrutan. Semakin cepat gejala kebangkrutan diketahui, maka akan semakin bagus bagi manajemen untuk melakukan evaluasi. Indikator yang digunakan untuk mengetahui *financial distress* sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 adalah Altman Z-Score”.

Dibawah ini adalah grafik pergerakan nilai rata-rata *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Gambar 4. 5
Rata-rata *Financial distress* Periode 2017-2021



Sumber: data diolah, 2023

Rata-rata *financial distress* perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 menunjukkan bahwa Altman Z-Score” pada tahun 2017 adalah senilai 0,806, kemudian naik menjadi 1,058. Pada tahun 2019 terjadi penurunan lagi menjadi 0,623. Tahun 2020 menjadi 0,973 dan pada tahun 2021 adalah senilai 1,098. Penurunan nilai Altman Z-score” pada beberapa tahun tersebut menandakan sinyal kebangkrutan perusahaan semakin besar. Perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila nilai Altman Z-Score kurang

dari 1,110, sehingga rata-rata nilai Altman Z-Score perusahaan sektor properti dan real estate pada tahun 2017-2021 mengalami kebangkrutan.

4.1.3 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan agar memberikan gambaran terhadap masing-masing variabel yaitu ROA, CR, KM, DER dan FD dengan mengetahui jumlah sampel, *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang diperoleh 25 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan yang diolah dengan program SPSS-25.

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	125	-6,875	6,502	-,84308	2,859173
CR	125	,120	5,468	1,59337	1,138537
KM	125	,000	1,000	,14506	,217478
DER	125	-2,106	3,928	,70720	,790558
FD	125	-3,576	4,926	1,28747	1,562075
Valid N (listwise)	125				

Sumber: Output SPSS versi 25, 2023

Dari Tabel 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa penelitian ini mempunyai data yang valid (N) untuk diteliti yaitu 125 data berdasarkan jumlah sampel dalam penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa data untuk semua parameter sudah lengkap.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini dengan indikator *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai minimum -6,875 dari PT Capri Nusa Satu Properti Tbk pada tahun 2019 yang menunjukkan kemampuan perusahaan yang buruk dalam mengelola aset untuk meningkatkan keuntungannya, dan maksimum nilai 6,502 berasal dari PT Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2017 yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat perolehan laba paling baik diantara perusahaan lainnya, memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar -0,84308 dan nilai standar deviasi sebesar 2,859.

Variabel likuiditas dengan indikator *current ratio*, menunjukkan hasil uji statistik dengan nilai minimal 0,120 dari PT Star Pacific Tbk. pada tahun 2017 berarti perusahaan tidak dapat memaksimalkan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan nilai tertinggi sebesar 5.468 berasal dari PT Pikko Land Development Tbk. pada tahun 2017 yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat membayar hutang lancarnya dengan aset untuk 24 periode ke depan, namun dengan rasio perputaran yang terlalu tinggi, berarti perusahaan belum dapat mengoptimalkan pengelolaan aset lancar secara efisien, sehingga terlalu banyak dana pasif di perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,5933 dan nilai standar deviasi sebesar 1,138, yang berarti besar distribusi variabel likuiditas sebesar 113,8% dari 125 data observasi.

Variabel *good corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial menunjukkan hasil uji statistik deskriptif minimal sebesar 0% yang menunjukkan bahwa total kepemilikan manajemen suatu perusahaan adalah 0 (nol) dari total saham yang beredar. Nilai maksimumnya adalah 100% yaitu dari

PT Maha Properti Indonesia Tbk pada tahun 2017. kemudian nilai rata-rata (*mean*) nya adalah 0,145 dan nilai standar deviasinya adalah 0,2174 yang berarti besarnya distribusi variabel *good corporate governance* adalah 21,74% dari 125 observasi data.

Variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif memiliki nilai minimum sebesar -2,106 oleh PT Binakarya Jaya Abadi Tbk pada tahun 2021 dan nilai maksimum sebesar 3,928 oleh PT Maha Properti Indonesia Tbk pada tahun 2017 Nilai rata-rata adalah 0,7072 dan standar deviasi adalah 0,7095, yang berarti bahwa ukuran penyebaran variabel struktur modal adalah 70,95% dari 125 data observasi.

Variabel *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score” menunjukkan nilai minimum sebesar -3,576 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berpotensi untuk bangkrut. Nilai maksimum adalah sebesar 4,926 yang artinya dengan nilai tersebut tidak menandakan adanya sinyal kebangkrutan pada perusahaan. Nilai rata-rata Altman Z-Score” menunjukkan nilai 1,2874 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 1,5620 yang artinya ukuran penyebaran dari variabel *financial distress* adalah sebesar 128,74% dari 125 data observasi.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam memeriksa model regresi atau variabel residual berdistribusi normal atau tidak. Menurut Digdowiseiso, Kumba (2017), untuk menguji normalitas data dapat digunakan rasio skewness dan rasio kurtosis serta uji nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4. 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,22311082
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,058
Test Statistic		,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS versi 25, 2023

Dari tabel diatas, diketahui bahwa nilai signifikansi one-sampel Kolmogorov-Smirnov bernilai 0,2 dimana nilai tersebut lebih besar dari $>0,05$, hal tersebut berarti data tersebut berdistribusi normal.

4.1.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan dalam memeriksa model regresi memiliki korelasi antar variabel independen. terdapat beberapa metode yang bisa dijadikan mengukur multikolinearitas, yaitu dengan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan

Toleransi, dengan ketentuan apabila $VIF > 10$ atau *tolerance* $< 0,10$ berarti terdapat tanda-tanda multikolinieritas. Begitu pula sebaliknya, apabila nilai $VIF < 10$ atau *tolerance* $> 0,10$ berarti tidak terdapat tanda-tanda multikolinieritas (Digdowiseiso, Kumba 2017).

Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4. 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,482	,275		5,391	,000		
	ROA	,150	,046	,275	3,270	,001	,959	1,043
	CR	,235	,114	,171	2,050	,043	,971	1,030
	KM	-1,283	,596	-,179	-2,153	,033	,982	1,018
	DER	-,361	,163	-,183	-2,216	,029	,993	1,007

a. Dependent Variable: FD

Sumber: Pengolahan SPSS 25,2023

Hasil output SPSS pada tabel 4.3 diatas memiliki nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) yang menunjukkan < 10 untuk semua variabel independen dan nilai *tolerance* $> 0,10$ untuk semua variabel independennya. Dari hasil output dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan sebagai pengujian apakah terdapat ketidaksamaan varians dari variabel residual antar pengamatan dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman*, yang menghubungkan nilai residual hasil regresi

terhadap semua variabel independen. Apabila nilai signifikansi korelasinya $< 0,05$ atau (5%), dapat disimpulkan terdeteksi gejala heteroskedastisitas, dan sebaliknya apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%) maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4. 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Correlations

			ROA	CR	KM	DER	RES_1
Spearman's rho	ROA	Correlation Coefficient	1,000	,261**	-,123	,082	-,029
		Sig. (2-tailed)	.	,003	,171	,365	,752
		N	125	125	125	125	125
	CR	Correlation Coefficient	,261**	1,000	-,099	-,020	-,045
		Sig. (2-tailed)	,003	.	,271	,824	,616
		N	125	125	125	125	125
	KM	Correlation Coefficient	-,123	-,099	1,000	-,065	-,140
		Sig. (2-tailed)	,171	,271	.	,470	,120
		N	125	125	125	125	125
	DER	Correlation Coefficient	,082	-,020	-,065	1,000	-,136
		Sig. (2-tailed)	,365	,824	,470	.	,131
		N	125	125	125	125	125
	RES_1	Correlation Coefficient	-,029	-,045	-,140	-,136	1,000
		Sig. (2-tailed)	,752	,616	,120	,131	.
		N	125	125	125	125	125

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Pengolahan SPSS 25, 2023

Berdasarkan output di atas terlihat bahwa semua variabel bebas atau independen tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas karena nilai

signifikansinya lebih besar dari 0,05 (5%), yang berarti tidak ada korelasi antara besaran data dengan data residual.

4.1.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji korelasi dalam model regresi linier apakah terdapat kesalahan antara perancu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pengujian dilakukan dengan eksperimen uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan jika DW antara -2 dan $+2$, tidak ada gejala autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4. 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,712 ^a	,506	,485	1,124627	2,015

a. Predictors: (Constant), CR, ~~km~~, DER, ROA

b. Dependent Variable: *Financial distress*

Sumber: pengolahan SPSS 25, 2023

Pada tabel 4.5 diatas, dengan sampel penelitian sejumlah 125 data, maka menghasilkan nilai dari d tabel yaitu $d_l = 1,6426$ dan $d_u = 1,7745$. Maka nilai terletak pada range $d_u < dw < 4 - d_u$ yaitu $1,7745 < 2,015 < 2,2255$ dimana artinya tidak ada hubungan autokorelasi, hal tersebut berdasarkan kaidah keputusan Durbin-Watson.

4.1.5 Uji Hipotesis

4.1.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan dalam mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi berkisar antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu, berarti variabel bebas (X) memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Y).

Berikut ini, merupakan hasil dari pengujian koefisien determinasi:

Tabel 4. 6
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,434 ^a	,188	,161	1,430468

Predictors: (Constant), DER, CR, KM, ROA

Dependen Variable: *Financial distress*

Sumber: pengolahan data SPSS 25, 2023

Pada tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* dalam mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menggambarkan variabel dependen (Y), dan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model. Berdasarkan dengan analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,161 atau 16,1%. Hal tersebut artinya 16,1% variabel *financial distress* yang menggunakan metode Altman Z-Score” dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan GCG (Kepemilikan Manajerial), sedangkan sisanya 83,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel independen yang terdapat dalam model.

4.1.5.2 Uji t-Test (Parsial)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh parsial (sendiri) yang diberikan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS dapat ditunjukkan pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4. 7
Hasil Uji t-Test
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,482	,275		5,391	,000
	ROA	,150	,046	,275	3,270	,001
	CR	,235	,114	,171	2,050	,043
	KM	-1,283	,596	-,179	-2,153	,033
	DER	-,361	,163	-,183	-2,216	,029

a. Dependent Variable: FD

Sumber: pengolahan data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji-t diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama digunakan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas dengan indikator *return on assets* (ROA) terhadap *financial distress*. Hasil menunjukkan bahwa nilai ROA menunjukkan nilai positif 0,150 dilihat dari koefisien regresi, lalu t hitungnya senilai 3,270 dengan tingkat signifikansi yaitu 0,001 atau nilainya kurang dari nilai signifikansi yang diharapkan ($0,001 < 0,05$). Maka bisa disimpulkan bahwa profitabilitas yang dengan indikator *return on assets* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan pengujian tersebut, maka H1 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori I Made Sudana (2015) yang mengatakan bahwa,

semakin tinggi nilai profitabilitas (ROA), maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dan akan terhindar dari *financial distress*.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas dengan indikator *current ratio* (CR) terhadap *financial distress*. Hasil menunjukkan bahwa nilai CR memiliki nilai positif 0,235 dilihat dari koefisien regresi, lalu t hitung sebesar 2,050 dengan tingkat signifikansi yaitu 0,043 atau nilainya kurang dari nilai signifikansi yang diharapkan ($0,043 < 0,05$). Maka bisa disimpulkan bahwa likuiditas dengan indikator *current ratio* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan pengujian tersebut, maka H2 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Hanafi (2016) yang menyatakan semakin tinggi likuiditas (CR) maka semakin liquid perusahaan dimana kondisi tersebut merupakan kondisi yang sehat untuk perusahaan sehingga akan terhindar dari *financial distress*.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga digunakan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial (KM) terhadap *financial distress*. Hasil menunjukkan bahwa KM memiliki nilai -1,283 (negatif) dilihat dari koefisien regresi, lalu t hitung senilai -2,153 dengan tingkat signifikansi yaitu 0,033 atau nilainya kurang dari nilai signifikansi yang diharapkan ($0,033 < 0,05$). Maka bisa disimpulkan bahwa *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial memiliki

pengaruh signifikan dan negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan pengujian tersebut, maka H3 dapat diterima. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa, agen atau pemilik perusahaan memiliki wewenang untuk memaksimalkan keuntungan dengan mengoptimalkan pemanfaatan sumberdaya perusahaan.

4.1.5.3 Uji MRA (*Moderating Regression Analysis*)

Uji MRA (*Moderating Regression Analysis*) digunakan untuk menguji apakah dengan adanya variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Berikut merupakan hasil uji moderasi:

Tabel 4. 8
Hasil Uji MRA
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,120	,349		6,082	,000
	ROA	,129	,067	,236	1,913	,058
	CR	-,235	,164	-,171	-1,434	,154
	KM	-,878	,656	-,122	-1,338	,183
	DER	-1,418	,407	-,718	-3,488	,001
	MODERASI 1	,022	,075	,037	,299	,766
	MODERASI 2	,698	,191	,711	3,655	,000
	MODERASI 3	,162	,487	,042	,332	,740

a. Dependent Variable: *Financial distress*
Sumber: pengolahan SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji moderasi diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Hipotesis keempat digunakan untuk menguji apakah struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*. Dari hasil uji moderasi diatas, dapat diketahui bahwa pengaruh *debt to equity ratio* (DER) nilai signifikansinya sebesar $0,001 < 0,005$; sedangkan variabel moderasi *debt to equity ratio* dengan interaksi *return on assets* tidak signifikan dengan nilai $0,766 > 0,05$. Maka hasil penelitian tersebut termasuk dalam kategori *predictor moderasi* yang artinya variabel DER bertindak sebagai variabel prediktor dalam model hubungan relasional yang dihasilkan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) lebih cocok digunakan sebagai variabel independen (X), sehingga H4 ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kelima (H5)

Hipotesis kelima digunakan untuk menguji apakah struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) dapat memperlemah hubungan likuiditas terhadap *financial distress*. Dari hasil uji moderasi diatas, dapat diketahui bahwa pengaruh *debt to equity ratio* (DER) nilai signifikansinya sebesar $0,001 < 0,005$; sedangkan variabel moderasi *debt to equity ratio* dengan interaksi *current ratio* signifikan dengan nilai $0,000 < 0,05$. Maka hasil penelitian tersebut termasuk dalam kategori *pure moderasi* yang artinya variabel DER yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen merupakan variabel moderasi murni yang berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen. Sehingga dengan ini H5 diterima.

3. Pengujian Hipotesis Keenam (H6)

Hipotesis keenam digunakan untuk menguji apakah struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) dapat memperkuat hubungan *good corporate governance* dengan *financial distress*. Dari hasil uji moderasi diatas, dapat diketahui bahwa pengaruh *debt to equity ratio* (DER) nilai signifikansinya sebesar $0,001 < 0,005$; sedangkan variabel moderasi *debt to equity ratio* dengan interaksi kepemilikan manajerial tidak signifikan dengan nilai $0,740 > 0,05$. Maka hasil penelitian tersebut termasuk dalam kategori *predictor moderasi* yang artinya variabel DER hanya bertindak sebagai variabel prediktor dalam model hubungan relasional yang dihasilkan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) lebih cocok digunakan sebagai variabel independen (X), sehingga H6 ditolak.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan memperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini karena laba perusahaan sektor properti dan real estate cenderung turun akan tetapi kewajiban dan biaya-biaya lain masih dapat dipenuhi perusahaan dengan menggunakan data internal maupun eksternal perusahaan. Artinya kondisi perusahaan masih mampu menggunakan aset dan ekuitasnya dengan baik. Tetapi

pengukuran *financial distress* dengan metode Altman Z-Score yang apabila kriteria pengukuran Altman semakin tinggi maka semakin baik, hal ini berarti apabila nilai profitabilitas (ROA) tinggi maka nilai *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score juga akan semakin tinggi sehingga akan terhindar dari *financial distress* pada perusahaan. Selain itu kinerja manajerial perusahaan dikatakan baik apabila profitabilitas suatu perusahaan yang dihasilkan tinggi (Mulansari & Setiyorini, 2019). Dalam hasil penelitian ini, menerima hipotesis pertama yang menduga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka didukung dengan teori Hanafi & Halim (2016) yang menyatakan profitabilitas (ROA) yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja yang tidak stabil dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan keuntungan dan sebaliknya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin kecil kemungkinan *financial distress* (Kazemian et al., 2017). Semakin efektif dan efisien pengelolaan aktiva perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2015).

Kondisi profitabilitas perusahaan property dan real estate mengalami penurunan ROA yang signifikan terutama pada tahun munculnya pandemi Covid 19, akan tetapi dengan adanya penurunan tersebut bukan berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan laba. Sesuai dengan fenomena yang terjadi, banyak perusahaan yang menurunkan harga property untuk meningkatkan jumlah unit yang terjual sehingga menyebabkan perubahan margin laba namun bukan berarti

kondisi keuangan perusahaan buruk sehingga mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Kazemian et al. (2017), Mulansari & Setiyorini (2019), Dirman (2020b), dan Susanti et al. (2020) yang mengatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* meningkat berarti perusahaan akan terhindar dari kemungkinan *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhafirah & Majidah (2019), Khotimah & Yuliana (2020), M. A. Safitri & Yuliana (2021) dan Reschiwati et al., (2021) yang mengatakan bahwa tinggi rendahnya *return on assets* tidak terdapat pengaruh terhadap *financial distress*.

Terdapat Implikasi untuk perusahaan dari hasil penelitian yang menunjukkan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus meningkatkan kemampuan dalam memperoleh laba sebagai penambahan modal. Perusahaan property dan real estate dalam penelitian ini umumnya memiliki tingkat profitabilitas yang tidak konsisten, maka dari itu harus dilakukan tindakan perbaikan kinerja yang lebih baik lagi khususnya dalam menghasilkan keuntungan dari penggunaan aset agar perusahaan terhindar dari risiko *financial distress*.

Kemudian implikasi bagi para investor dari hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Maka dari itu, apabila para investor ingin melakukan investasi pada perusahaan yang terhindar dari risiko *financial distress*, maka para investor dapat memilih perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pula. Karena dengan tingginya profitabilitas (ROA) maka semakin efektif

perusahaan dalam mengelola asetnya dan hal tersebut dapat terhindar dari *financial distress*.

Terdapat firman Allah SWT yang menjelaskan tentang pengambilan keuntungan yang diatur dalam Qs. An-Nisa' ayat 29 yaitu sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Wahai orang-orang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.”(Qs. An-Nisa:29).

Dari ayat tersebut dijelaskan bahwa Allah Swt memperbolehkan umatnya dalam mencari harta kekayaan atau keuntungan yang berasal dari perdagangan atau muamalat dan pekerjaan yang didasarkan pada syariat Islam. Dengan ayat diatas juga dijelaskan bahwa Allah Swt melarang hambanya memakan harta sesamanya dengan cara yang curang seperti mencuri, menipu, berjudi dan berinteraksi dengan riba (Zubdatul Tafsir Min Fathil Qadir).

4.2.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan memperoleh hasil bahwa likuiditas dengan indikator *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini dapat diartikan apabila likuiditas perusahaan sektor properti dan real estate mengalami peningkatan, maka akan diikuti oleh peningkatan nilai Altman Z-Score dan *financial distress* dapat

berdampak semakin kecil. Menurunnya nilai *current ratio* dapat disebabkan oleh faktor luar perusahaan seperti melemahnya kondisi perekonomian karena adanya covid pada tahun 2020 yang berdampak pada perekonomian di Indonesia. Akibatnya resiko adanya kesulitan keuangan tidak mampu dihindari, oleh karena itu perusahaan harus menaikkan likuiditas perusahaan. Dari hasil penelitian ini menolak hipotesis kedua yang menduga likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Rasio likuiditas merupakan rasio sebagai pengukuran besarnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang jika kapan saja ditagih oleh kreditur, perusahaan bisa melunasinya terutama yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2017). Perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari utang lancar agar mampu menjaga perusahaan tetap dalam keadaan likuid dan terhindar dari *financial distress*. Hal ini didukung oleh Sudana (2015) dimana semakin besar angka rasio likuiditas (*current ratio*) maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid. Menurut Hanafi & Halim (2016) *current ratio* bisa dikatakan baik apabila bernilai 2, karena rasio yang rendah menunjukkan likuiditas yang tinggi sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar atau dana yang menganggur, dan hal tersebut akan memiliki pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Rata-rata *current ratio* perusahaan sektor properti dan real estate tahun 2017-2021 pada gambar 4.2 menunjukkan bahwa pada tahun 2017 sebesar 1,53, tahun 2018 sebesar 1,50, tahun 2019 sebesar 1,74, tahun 2020 sebesar 1,65 dan

pada tahun 2021 sebesar 1,54. Dari lima tahun tersebut nilai likuiditas berada di atas 1 yang berarti perusahaan berada pada posisi yang likuid dan perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya ketika telah jatuh tempo.

Likuiditas berpengaruh signifikan dan positif disebabkan karena perusahaan property dan real estate memiliki aktiva lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya. Kondisi aktiva yang lebih dari kapasitas utangnya menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu melakukan pengelolaan aktiva lancar secara efektif dalam memperoleh laba. Selain itu, signifikansi yang dihasilkan disebabkan nilai *current ratio* sebagai indikator dari likuiditas cenderung mengalami penurunan juga menurun. Terjadinya penurunan tersebut disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan, salah satunya adalah kondisi perekonomian pada masa pandemi covid pada tahun 2020 yang berdampak terhadap seluruh kondisi perekonomian di Indonesia. Dengan adanya pandemi Covid 19 menyebabkan penurunan daya beli masyarakat sehingga terjadi penumpukan persediaan dan juga kas. Lemahnya daya beli masyarakat disebabkan karena inflasi yang tinggi yaitu di atas 3%. Dan dengan adanya fenomena tersebut banyak piutang yang tidak tertagih dan pada bagian utang lancar mengalami penurunan khususnya uang muka pembelian. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reschiwati et al., (2021) dan Oktasari (2020) yang menyatakan bahwa meningkatnya nilai likuiditas dengan indikator *current ratio* maka akan diikuti terjadinya peningkatan terhadap *financial distress* dan sebaliknya apabila nilai likuiditas menurun maka *financial distress* juga akan menurun. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Restianti & Agustina (2018), Fahlevi

(2018), Khafid et al., (2019), Susilowati et al., (2019), dan Dirman (2020b) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

Terdapat implikasi bagi perusahaan dari hasil penelitian ini yang menunjukkan likuiditas yang diprosikan dengan CR berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan property dan real estate dalam penelitian ini memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, dimana semakin besar maka akan semakin kecil kemungkinan terjadi *financial distress*. Maka dari itu, perusahaan perlu meningkatkan efektivitas pengelolaan piutang dan persediaan menjadi kas, agar perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dan terhindar dari risiko *financial distress*.

Kemudian terdapat pula implikasi bagi para investor dengan hasil penelitian yang menunjukkan likuiditas yang diprosikan dengan CR berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat diartikan, apabila para investor ingin melakukan investasi pada perusahaan yang terhindar dari risiko *financial distress*, maka para investor dapat memilih perusahaan dengan tingkat current ratio yang tinggi pula. Karena semakin liquid perusahaan maka akan semakin terhindar dari *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan firman Allah Swt yang menjelaskan bahwa hutang dalam Islam hukumnya mubah atau diperbolehkan dan diatur dalam Qs. Al-Baqarah ayat 282 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۞ وَأَشْهَدُوا ۞

إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۖ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ تَفَعَّلُوا ۖ فَإِنَّهُ فُسُوقٌ ۖ بِكُمْ ۗ
 وَأَتَّقُوا اللَّهَ ۗ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

“Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. “.....” Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah menulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kefasikan bagi kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Dari ayat diatas menjelaskan bahwa apabila orang-orang mukmin melakukan transaksi jual beli dengan pembayaran kredit atau melakukan hutang piutang hendaknya menuliskan transaksi tersebut dengan sejelas-jelasnya dan tidak mengurangi atau menambah nominal utang tersebut. Jika telah jatuh tempo sesuai dengan kesepakatan maka harus segera melunasi hutang tersebut sesuai dengan kesepakatan yang telah ditentukan agar terhindar dari kezaliman (Tafsir Al Munirfi Al-‘Qidah wa as-Syari’ah wa al-Manhaj menurut Wahbah Zuhaily).

4.2.3 Pengaruh *Good corporate governance* Terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan memperoleh hasil bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan mampu mengurangi konflik keagenan dan kepemilikan manajerial terbukti sebagai salah satu alternatif dalam menghindari *financial distress*.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen, maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan. Keputusan yang lahir dari manajemen diharapkan menjadi keputusan untuk kepentingan perusahaan. Dengan demikian, maka perusahaan dapat terhindar dari potensi *financial distress* (Dirman, 2020a). Pendekatan keagenan menganggap bahwa kepemilikan manajerial sebagai suatu alat atau instrument yang dapat digunakan dalam mengurangi konflik keagenan. Mengatasi masalah yang ada di perusahaan dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga hal ini akan berdampak baik bagi perusahaan serta dapat memenuhi keinginan para pemegang saham. Namun tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk bagi perusahaan (Fina Rifiana, Aziz Fathoni, 2018).

Berdasarkan hasil penelitian ini, sesuai dengan teori keagenan, agen memiliki wewenang dan tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan dengan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan tambahan dari sumber daya perusahaan yang digunakan untuk konsumsi sendiri (Khafid et al., 2019). Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan membuat manajemen bertindak sebagai pemilik perusahaan. Mereka akan berusaha meningkatkan produksi dengan mengoptimalkan perputaran aset untuk kegiatan operasional perusahaan. Ketika penggunaan aset

dapat dioptimalkan dengan sebaik-baiknya untuk menghasilkan penjualan, maka risiko terjadinya *financial distress* perusahaan akan semakin rendah. Oleh karena itu, penelitian ini mendukung teori keagenan yang menyatakan secara jelas bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin banyak informasi yang diperoleh perusahaan dalam mengantisipasi terjadinya *financial distress*.

Kondisi perusahaan property dan real estate pada tahun 2017-2021 memiliki nilai rata-rata kepemilikan saham atas manajemen hampir sama rata. Hal ini disebabkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan selalu sama kecuali pada tahun 2017 yang menunjukkan nilai rata-rata tinggi. Penelitian ini arah dengan penelitian Pramudena (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan berarti bahwa manajer dapat lebih teliti dalam mengelola perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Fina Rifiana, Aziz Fathoni (2018), Khafid et al. (2019), Dirman (2020a) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Implikasi yang dapat digunakan oleh perusahaan dari hasil penelitian ini yang menunjukkan GCG dengan indikator kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan. Hal tersebut karena kepemilikan manajerial mampu menurunkan konflik keagenan karena proporsi kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Selain itu, adanya pengawasan yang ketat juga diperlukan untuk menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu,

kepemilikan manajerial dapat memperkecil kemungkinan *financial distress*. Kemudian implikasi bagi para investor dalam hasil penelitian ini yang menunjukkan GCG yang diprosikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan. Maka dari itu, apabila para investor ingin melakukan investasi pada perusahaan yang terhindar dari risiko *financial distress*, maka para investor dapat memilih perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi pula.

Dalam Islam, kepemilikan sepenuhnya adalah milik Allah, kemudian Allah menitipkan kekuasaan di bumi pada manusia, agar mereka mengelola dan memakmurkannya. Terdapat sebuah hadits yang menjelaskan tentang kepemilikan yaitu sebagai berikut:

ءَامِنُوا ۚ بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِ ۚ وَاَنْفِقُوْا ۙ مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَخْلِفِيْنَ فِيْهِ ۗ فَاَلَّذِيْنَ ءَامَنُوْا ۙ
مِنْكُمْ وَاَنْفَقُوْا ۙ لَهُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ

“Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan infakkanlah (dijalan Allah) sebagian dari harta yang Dia telah menjadikan kamu sebagai penguasanya (amanah). Maka orang-orang yang beriman diantara kamu dan menginfakkan (hartanya di jalan Allah) memperoleh pahala yang besar.” (Qs. Al-Hadad: 7)

Dalam ayat diatas dijelaskan bahwa Allah Swt memerintahkan hamba-hamba Nya agar beriman kepada-Nya dan kepada Rasul-Nya dan berinfaq dengan harta yang telah Allah berikan dan menggunakannya sesuai dengan syariat Islam. Dan terdapat pahala yang besar apabila orang-orang yang beriman kepada Allah menyisihkan hartanya atau melakukan pengelolaan hartanya di jalan Allah (Tafsir Al-Mukhtashar).

4.2.4 Pengaruh Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Hubungan

Antara Profitabilitas Terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel 4.8 memperoleh hasil bahwa struktur modal tidak mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *financial distress* terhadap perusahaan sektor properti dan real estate. Uji moderasi variabel struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* belum mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate. Ketidakmampuan struktur modal dalam memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *financial distress* disebabkan pengelolaan dana internal yang efektif sehingga kewajiban yang dimiliki perusahaan dapat terpenuhi dengan baik. Nilai margin bersih (EBIT) yang digunakan dalam perhitungan Altman Z-Score” yang tinggi akan meningkatkan nilai dari Altman Z-Score” sehingga potensi mengalami *financial distress* juga rendah. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahlevi (2018) dan Oktasari (2020) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Struktur modal merupakan perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan (Mustafa, 2017). Struktur modal yang buruk akan menyebabkan tingginya biaya modal perusahaan, sehingga akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan terkait dengan struktur modal akan menyebabkan perusahaan terjadi *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan struktur modal tidak mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *financial distress* disebabkan DER yang meningkat maka profitabilitas perusahaan akan menurun, dan begitu pula sebaliknya jika DER menurun maka profitabilitas akan meningkat. Hal ini karena apabila rasio utang meningkat, maka beban bunga akan meningkat sehingga akan mengurangi laba perusahaan. Semakin besar DER maka akan semakin besar pula kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan yang tidak mampu membayar hutangnya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Kondisi perusahaan property dan real estate memiliki nilai rata-rata DER yang fluktuatif, terjadi penurunan DER pada tahun 2018, 2019, dan tahun 2021, sedangkan pada tahun 2020 mengalami kenaikan. Hal ini berarti perusahaan property dan real estate memiliki pendapatan yang meningkat sehingga perusahaan memiliki kesempatan dalam pengelolaan dana untuk membayar kewajiban. Hal ini didukung dengan penelitian Artamevia & Wahyuni (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap *financial distress*.

Implikasi dari hasil penelitian DER yaitu bahwa profitabilitas tidak mampu memperkuat hubungan *financial distress*. Hal ini berarti bahwa meskipun suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, hal tersebut tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut tidak akan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan dan secara aktif mengelola laporan keuangannya dengan hati-hati dan memastikan bahwa mereka dapat mempertahankan tingkat kesehatan keuangan yang baik. Selain itu, perusahaan

juga harus menerapkan strategi yang efektif untuk mengelola utang mereka dan mengurangi risiko *financial distress*. Dengan demikian, perusahaan dapat memastikan bahwa mereka tetap dalam posisi yang kuat dan terhindar dari *financial distress*.

Bagi para investor, hasil penelitian ini merupakan sebuah peringatan bahwa para investor harus berhati-hati dalam menginvestasikan dana mereka. Selain itu, investor harus menggunakan metode evaluasi lainnya selain proksi profitabilitas untuk menilai risiko *financial distress*. Dengan demikian, para investor akan lebih mampu mengantisipasi risiko *financial distress* dan mengurangi potensi kerugian.

Terdapat sebuah hadis yang berhubungan dengan keuntungan yaitu hadis yang diriwayatkan oleh Imam Ahmad sebagai berikut:

لَا يَأْخُذَنَّ أَحَدُكُمْ مَتَاعَ صَاحِبِهِ لَعِبًا وَلَا جَادًا وَإِذَا أَخَذَ أَحَدُكُمْ عَصَا أَخِيهِ فَلْيُرِدْهَا عَلَيْهِ

“Janganlah sekali-kali engkau bercanda dengan mengambil harta saudaramu, dan tidak pula bersungguh-sungguh mengambilnya. Dan bila engkau terlanjur mengambil tongkat saudaramu, hendaknya engkau segera mengembalikannya” (H.R Imam Ahmad No.4/221).

Dari ayat diatas menjelaskan bahwa pengambilan keuntungan dalam Islam tidak terdapat batasan akan tetapi dianjurkan agar tidak berlebihan dalam mengambil keuntungan. Hendaklah melakukan jual beli sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Karena apabila keuntungan tersebut dilakukan secara batil maka hanya akan mendapatkan keuntungan dunia saja. Dan sebaliknya, apabila keuntungan tersebut didapat dalam bisnis yang jujur, ikhlas, dan semata-mata

karena Allah Swt maka akan mendapatkan keuntungan dunia dan akhirat (Suryani & Ardaninggar, 2022).

4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Hubungan

Antara Likuiditas Terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel 4.8 diperoleh hasil bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* mampu memperlemah hubungan likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hal ini artinya nilai struktur modal (DER) mampu menambah pendanaan perusahaan dimana itu akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang mampu membayar hutang jangka pendeknya dengan tepat pada saat jatuh tempo, mempunyai dana internal yang cukup dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan akan cenderung menggunakan dan internal dibandingkan dana eksternal ketika dana internal tersebut dinilai cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga potensi terjadi *financial distress* juga kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikpesu & Eboiyehi (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio likuiditas adalah pengukuran terhadap besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya yang jika kapan saja ditagih oleh kreditur, perusahaan bisa melunasinya terutama jika sudah jatuh tempo (Kasmir, 2017). Hal ini didukung oleh Sudana (2015) dimana semakin besar angka rasio likuiditas (*current ratio*) maka menunjukkan bahwa perusahaan

semakin likuid. Menurut Hanafi & Halim (2016) *current ratio* bisa dikatakan baik apabila bernilai 2, karena rasio yang rendah menunjukkan likuiditas yang tinggi sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar atau dana yang menganggur, dan hal tersebut akan memiliki pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Posisi likuiditas yang semakin likuid menjadikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh dukungan finansial dari pihak luar. Taksiran kemampuan dalam memenuhi kewajiban dalam waktu dekat sesegera mungkin yang semakin meningkat tentunya akan berdampak pada citra perusahaan yang membaik berimbas pada ketertarikan investor sehingga kenaikan nilai yang tercermin pada harga saham juga merangkak naik.

Fahmi (2017) mengemukakan bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Makin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar. Sedangkan, Sartono (2014) menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan kesediaan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo yang tercermin dari jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau bahkan sama sekali tidak menggunakan hutang karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut. Teori *pecking order* dapat dipahami sebagai keadaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai alternatif pendanaan investasi baru.

Kondisi perusahaan property dan real estate dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER) mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Pada tahun 2017 rata-rata DER adalah 0,756 kemudian tahun 2018 mengalami penurunan 0,633 dan 0,667 di tahun 2019, kemudian tahun 2020 naik menjadi 0,779 serta tahun 2021 mengalami penurunan 0,696. Adanya fluktuasi DER disebabkan karena perusahaan sektor property dan real estate memiliki total aset yang lebih besar dibanding kewajibannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa DER atau struktur modal mampu memperlemah likuiditas dan hal tersebut akan terhindar dari *financial distress*.

Dengan menggunakan hasil dari penelitian DER tentang mampu memperlemah hubungan antara liabilitas dengan *financial distress*, perusahaan dapat mempertimbangkan tingkat liabilitas jangka pendek yang relevan untuk mendukung pemulihan kesehatan keuangan mereka. Hal ini akan memberikan kepada perusahaan pemahaman yang lebih jelas tentang bagaimana mengontrol risiko utang, sekaligus mengurangi beban pada performa keuangan mereka. Perusahaan juga dapat menggunakan tingkat liabilitas jangka pendek yang telah diidentifikasi sebagai “aman” dalam *culturing* performa keuangan mereka dan kelangsungan usahanya.

Implikasi dari hasil penelitian ini, investor harus menyesuaikan strategi investasi mereka dengan kondisi ekonomi saat ini dan perlu mempertimbangkan nilai leveragenya. Mereka juga harus mempertimbangkan nilai likuiditasnya, mengingat DER dapat melindungi perusahaan dari risiko *financial distress* jika dikelola dengan baik. Dengan demikian, investor dapat membuat lebih banyak

keputusan investasi yang lebih terinformasi dan bisa mengurangi dampak negatif dari *financial distress*.

Dalam Islam Menurut para ulama ahli hadits, terdapat ketentuan haramnya menunda utang ketika seseorang sudah cukup secara finansial dan mampu untuk membayar. Berbeda ketika seseorang dalam keadaan tidak memiliki uang yang cukup, maka ia tidak tergolong dalam cakupan hadits di atas. Dalam hal ini, Syekh Badruddin al-‘Aini menjelaskan:

لأن المعنى أنه يحرم على الغني القادر أن يمطل بالدين بعد استحقاقه بخلاف

العاجز

“Makna hadits di atas bahwa haram bagi orang yang cukup secara finansial melakukan penundaan membayar utang setelah tetapnya utang tersebut, berbeda halnya dengan orang yang belum mampu (membayar),”

Dari hadits diatas menjelaskan bahwa untuk urusan utang piutang telah diatur dengan jelas bahwa apabila seseorang telah memiliki kesiapan dalam membayar hutangnya maka harus segera melakukan pelunasan. Hal tersebut agar terhindar dari kelalaian dan juga kedzaliman (Syekh Badruddin al-‘Aini, ‘Umdah al-Qari Syarah Shahih al-Bukhori).

4.2.6 Pengaruh Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Hubungan

Antara Good corporate governance Terhadap Financial distress

Dari hasil uji moderasi menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* tidak mampu memperkuat hubungan *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa

efek Indonesia periode 2017-2021. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate merupakan perusahaan terbuka yang pengambilan keputusannya melalui RUPS. Di dalam RUPS, pemegang saham mayoritas (*blockholders*) masih memegang peranan penting di perusahaan (Masnoon dan Rauf, 2013). Sementara berdasarkan nilai rata-ratanya (*mean*), kepemilikan manajerial pada perusahaan properti dan real estate hanya sebesar 14,5% yang artinya bukan termasuk pemegang saham mayoritas. Hal ini menyebabkan kepemilikan manajerial tidak memiliki peranan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan (DER). Sehingga dimungkinkan bahwa DER tidak mampu menjadi moderasi dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taufiq & Paulus (2017), Nanda & Retnani (2017), dan Hayat et al., (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan tidak mampu mengurangi risiko terjadinya *financial distress* yang disebabkan dari tingginya tingkat hutang dalam perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data tersebut bertolak belakang dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa seorang agenlah yang memiliki tanggung jawab dan peran penting dalam mengelola keuangan perusahaan. Kegiatan hutang piutang yang dilakukan oleh perusahaan berada dalam naungan agen dan tidak semua pihak dapat mengetahuinya. Oleh karena itu, harus dilakukan kontrol yang tepat dalam setiap pengambilan keputusan dalam perusahaan. Teori keagenan yang menyatakan fokus pada setiap organisasi individu (agen) akan bertindak

sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Keberadaan adanya masalah *principal agent* sebagai konsekuensi pemisahan kepemilikan dan kontrol menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dengan pemegang saham. Maka manajer kemudian akan memiliki hak pengendalian dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor.

Jika hubungan antara kepemilikan manajerial dan *financial distress* tidak diperkuat oleh DER, perusahaan perlu menyadari bahwa kepemilikan manajerial tinggi atau rendah tidak akan secara langsung mempengaruhi tingkat *financial distress* yang dialami perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan harus lebih memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat berkontribusi pada *financial distress*, seperti manajemen keuangan yang buruk, struktur modal yang tidak seimbang, dan pengelolaan risiko yang tidak memadai.

Dalam menghadapi temuan bahwa DER tidak memperkuat hubungan kepemilikan manajerial dengan *financial distress*, investor mungkin perlu meningkatkan pengawasan mereka terhadap perusahaan yang mereka investasikan. Mereka dapat melakukan tinjauan yang lebih cermat terhadap struktur modal, manajemen keuangan, praktik tata kelola perusahaan, dan sistem pengendalian internal perusahaan. Dengan pemantauan yang lebih aktif, investor dapat mengidentifikasi risiko potensial dan mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk melindungi investasi mereka.

Dalam Islam dijelaskan mengenai bagaimana mengatur dan mengelola harta sebagaimana dalam firman Allah dalam Qs. An-Nisa' ayat 95, sebagai berikut:

لَا يَسْتَوِي الْقَاعِدُونَ مِنَ الْمُؤْمِنِينَ غَيْرُ أُولِي الضَّرَرِ وَالْمُجَاهِدُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ بِأَمْوَالِهِمْ وَأَنْفُسِهِمْ ۗ فَضَّلَ اللَّهُ الْمُجَاهِدِينَ بِأَمْوَالِهِمْ وَأَنْفُسِهِمْ عَلَى الْقَاعِدِينَ دَرَجَةً ۗ وَكُلًّا وَعَدَ اللَّهُ الْحُسْنَى ۗ وَفَضَّلَ اللَّهُ الْمُجَاهِدِينَ عَلَى الْقَاعِدِينَ أَجْرًا عَظِيمًا

“Tidaklah sama antara mukmin yang duduk (yang tidak ikut berperang) yang tidak mempunyai ‘uzur dengan orang-orang yang berjihad di jalan Allah dengan harta mereka dan jiwanya. Allah melebihkan orang-orang yang berjihad dengan harta dan jiwanya atas orang-orang yang duduk satu derajat. Kepada masing-masing mereka Allah menjajikan pahala yang baik (surga) dan Allah melebihkan orang-orang yang berjihad atas orang yang duduk dengan pahala yang besar” (Q.S An-Nisa’: 95).

Dari ayat diatas dijelaskan bahwa dalam Islam telah diatur dalam pengelolaan harta dengan benar. Pengelolaan harta yang dimaksud yaitu tidak berlebihan dalam menggunakan harta, berinfak atau shadaqah terhadap orang miskin, dan menggunakan harta atau menggunakan untuk perdagangan semata-mata karena Allah. Dalam ayat diatas berjuang (mujahid) tidak berperang secara fisik, tetapi mujahid adalah orang yang mencurahkan seluruh kemampuannya dan bersedia berkorban dengan apa saja semata-mata karena Allah. Dalam hal ini termasuk berkorban dengan harta kekayaannya. Ayat tersebut juga menjelaskan bahwa orang yang berjuang dengan harta dan jiwanya akan dijanjikan kedudukan dan pahala yang berlimpah. Allah telah menjanjikan pahala bagi mereka yang membelanjakan hartanya untuk kepentingan orang lain demi kepentingan aktivitas manusia (Tafsir Quraish Shihab).

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data dan pembahasan dalam penelitian ini maka bisa disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas dengan indikator *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan mampu menggunakan aset dengan efektif sehingga mendapatkan laba yang maksimal. Selain itu, kinerja manajerial perusahaan dapat dikatakan baik apabila nilai profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan semakin tinggi.
2. Likuiditas dengan indikator *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan indikator Altman Z-Score". Hal ini menunjukkan semakin banyaknya nilai liabilitas berarti semakin besar kemungkinan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya, dan terdapat adanya dana cadangan laba yang dapat digunakan untuk memperkecil adanya *financial distress*.
3. *Good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan indikator Altman Z-Score". Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan mampu mengurangi konflik keagenan dan kepemilikan manajerial terbukti sebagai salah satu alternatif dalam menghindari *financial distress*.

4. Struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas dengan indikator *return on assets* terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan pengelolaan dana internal yang efektif sehingga kewajiban yang dimiliki perusahaan dapat terpenuhi dengan baik. Nilai margin bersih (EBIT) yang digunakan dalam perhitungan Altman Z-Score” yang tinggi akan meningkatkan nilai dari Altman Z-Score” sehingga potensi mengalami *financial distress* juga rendah.
5. Struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel moderasi dapat memperlemah pengaruh likuiditas dengan indikator *current ratio* terhadap *financial distress*. Hal ini artinya nilai struktur modal mampu menambah pendanaan perusahaan dimana itu akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang mampu membayar hutang jangka pendeknya dengan tepat pada saat jatuh tempo, mempunyai dana internal yang cukup dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan akan cenderung menggunakan dan internal dibandingkan dana eksternal ketika dana internal tersebut dinilai cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga potensi terjadi *financial distress* juga kecil.
6. Struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat pengaruh *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* karena dimungkinkan bahwa nilai kepemilikan manajerial terlalu

kecil untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan terkait dengan hutang, sehingga struktur modal dimungkinkan tidak mampu memperkuat hubungan *good corporate governance* terhadap *financial distress*.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka saran yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Dengan adanya hasil penelitian ini, diharapkan peneliti selanjutnya dapat mempelajari bagian yang berbeda dari penelitian ini dengan jumlah sampel yang lebih besar di perusahaan sektor lain untuk memperluas bagian penelitian sehingga dapat menemukan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kesulitan keuangan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Peneliti selanjutnya sebaiknya juga menambahkan variabel keuangan dan non keuangan lainnya serta menggunakan metode lain seperti Grover, Springate, Ohlson, Zmijewski dan lain-lain sehingga dapat melihat metode mana yang lebih akurat.

2. Bagi Perusahaan

Hasil dari analisis data penelitian terkait prediksi kesulitan keuangan yang berdampak pada kebangkrutan tidak sepenuhnya akurat, namun hasil analisis tersebut tetap penting untuk digunakan sebagai peringatan bahwa prediksi kesulitan keuangan akan terjadi dan hal ini juga dapat digunakan sebagai alat evaluasi dalam meningkatkan kinerja

perusahaan baik secara finansial maupun secara pengelolaan manajemen perusahaan.

3. Bagi Investor

Dengan adanya hasil penelitian ini, diharapkan para investor dapat menggunakan kajian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dan para investor diharapkan selektif dalam memilih perusahaan dengan melihat seberapa besar potensi *financial distress* yang ada pada perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan untuk menghindari kerugian bagi investor.

4. Bagi Kreditur

Dengan adanya hasil penelitian ini, diharapkan mampu memberikan informasi dan evaluasi mengenai kelayakan kondisi perusahaan yang akan melakukan pengajuan kredit.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an dan Terjemahan (Ar-Rahim). (2014). Kementrian Agama RI: CV Mikraj Khazanah Ilmu
- Agyei, A., & Owusu, A. R. (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i1/547>
- Ahyar, H., Maret, U. S., Andriani, H., Sukmana, D. J., Mada, U. G., Hardani, S.Pd., M. S., Nur Hikmatul Auliya, G. C. B., Helmina Andriani, M. S., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (Issue March).
- Amalia, S. et al. (2020). The Influence of the Financial Ratio to the Prevention of Bankruptcy in Cigarette Manufacturing Companies Sub Sector. *Solid State Technology*, 63(3), 4173–4182.
- Artamevia, B. V., & Wahyuni, N. (2022). Profitabilitas Terhadap *Financial distress* Dimoderasi Struktur Modal. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi (E-Journal)*, 13(2), 161–169.
- Brigham, Eugene F & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan: Edisi Kedelapan (Terjemahan)*. Penerbit Erlangga (PT Gelora Aksara Pratama).
- Dariana. (2019). Analisis Rasio Profitabilitas Pada Usaha Ekonomi Desa Simpan Pinjam (Ued-Sp) Desa Kembang Luar Ditinjau Dari Perspektif Syariah. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 87–101. <https://doi.org/https://doi.org/10.46367/jas.v3i1.165>
- Darsono;Ashari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. ANDI.
- Dewi, Rosita; et., al. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 1276. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14923>
- Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal. *eCo-Buss*, 2(3), 18–31. <https://doi.org/10.32877/eb.v2i3.137>
- Dharma, S. P. J. E. A. (2020). Aplikasi Spss Dalam Analisis Multivariates. In

Angewandte Chemie International Edition, 6(11), 951–952.

- Dirman, A. (2020a). *Financial distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committee. International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(4), 202–210.
- Dirman, A. (2020b). *Financial distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Djakfar, M. (2013). *Etika Bisnis Menangkap Spirit Ajaran Langit Dan Pesan Ajaran Bumi*. Penebar plus imprint.
- Dwiantari, R. A., & Artini, Lu. G. S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap *Financial distress* (Studi Kasus Perusahaan Properti dan Real Estat Pada BEI 2017-2019). *American Journal of Humaniora Dan Penelitian Ilmu Sosial (AJHSSR)*, 5, 367–373.
- Fahlevi, M. R. (2018). *Machine Translated by Google PENGARUH LIKUIDITAS , STRUKTUR MODAL , PROFITABILITAS DAN Machine Translated by Google*. 20(1), 59–68.
- Fina Rifiana, Aziz Fathoni, D. A. (2018). *THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, THE BOARD OF COMMISSIONERS OF FINANCIAL DISTRESS WITH THE VALUE OF THE COMPANY AS AN INTERVENING VARIABEL (Case Study of Food and Beverages Companies Registered on IDX in 2014-2018)*. 14, 63–65. <https://doi.org/10.15900/j.cnki.zylf1995.2018.02.001>
- Finishtya, F. C. (2019). the Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting *Financial distress* on Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 110–117. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>
- Hanafi, J., & Breliastiti, R. (2016). Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami *Financial distress*. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 195–220.
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. BPFE.
- Hanafi, M. M. ., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan Edisi ke 5 Cetakan 2*. UPP STIM YKPN.
- Hayat, M., Jebran, K., Yu, Y., & Wang, M. (2018). Impact of Managerial and Institutional Ownership on Capital Structure: A Comparison Between China & USA. *European Journal of Business and Management Wwww.iiste.org ISSN*, 10(24), 69–80. <https://www.researchgate.net/publication/328990396>

- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. PT Grasindo.
- Ikpesu, F., & Eboiyehi, O. C. (2018). Capital structure and corporate *financial distress* of manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 10(7), 78–84. <https://doi.org/10.5897/jat2018.0309>
- Irwandi, M. R., Rahayu, S., & Ak, M. (2019). *PENGARUH INFLASI , LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018) THE INFLUENCE OF INFLATION , LIQUIDITY AND LEVERAGE TOWARDS FINANCIAL DISTRESS (Study on Agriculture Co. 6(3), 5717–5723.*
- Islami, I. N. (2018). *Financial Ratio Analysis to Predict Financial distress on Property and Real Estate Company listed in Indonesia Stock Exchange Abstrak*. 2(2), 125–137.
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F. S., Karim, N. A., & Rahman, S. binti A. (2018). Determinants of *Financial distress* among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 800–811. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Graffindo Persada.
- Kazemian, S., Azura, N., Shauri, A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). *Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia*. 10, 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6>
- Khafid, M., Prihatni, R., & Safitri, I. E. (2020). The effects of managerial ownership, institutional ownership, and profitability on capital structure: Firm size as the moderating variable. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 493–501. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p493>
- Khafid, M., Tussyhanah, T., & Suryanto, T. (2019). Analyzing the determinants of *financial distress* in Indonesian mining companies. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(4), 353–368. <https://doi.org/10.35808/ijeba/349>
- Khotimah, K., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Kebangkrutan (*Financial distress*) dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating (Studi pada perusahaan yang tergabung dalam pada Sub Sektor Semen tahun 2014-2018). *Jurnal Manajemen*, 10(1), 37–44.
- Kumba Digdowiseiso, S.E., M. A. E. (2017). Metode Penelitian Ekonomi dan

- Bisnis. In *Universitas Pendidikan Indonesia* (Vol. 1, Issue Metodologi Penelitian).
- Kusmayadi, D., Rudiana, D., Badruzaman, J. (2015). *Good corporate governance*. LPPM Universitas Siliwangi.
- Lee, D., & Manual, V. S. (2019). A Study on Effect of Capital Structure on the *Financial distress* of Non-Financial Companies Listed in Bursa Malaysia Stock Exchange (KLSE). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(6), 428–450. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i6/5962>
- Manossoh, H. (2016). Good Corporate Governance Untuk Meningkatkan Kualitas Laporan Keuangan. In *PT Norlive Kharisma Indonesia : Bandung ISBN: 978-602-73706-6-1*.
- Masita, A., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 894. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p894-908>
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan Non Debt Taxshield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 1.
- Moch, R., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). The effect of liquidity, profitability and solvability to the *financial distress* of manucatured companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) period of year 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6), 1–16.
- Mulansari, R., & Setiyorini, W. (2019). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Financial distress pada Perusahaan Property dan Real Estate*. 5(2), 115–126.
- Nanda, D. W., & Retnani, E. D. (2017). *KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN RESIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL* Desty Widya Nanda Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya perusahaan semakin tajam . Fungsi keuangan merupakan fungsi penting dalam perusahaan . (Wimelda dan Marlinah. 6(4).
- Oktasari, D. P. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of *Financial distress*. *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin*, 3(9), 293–297. <https://doi.org/10.36349/easmb.2020.v03i09.002>
- Paramita, R. W. D. et al. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. www.rosda.co.id

- Pramudena, S. M. (2017). Impact of Good Corporate Governance on *Financial distress* in the Consumer Goods Sector Company. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 2(4), 46–55. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2017.2.4\(6\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2017.2.4(6))
- Purwanto, S. (2016). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern: Edisi 3-Buku 2*. Salemba Empat.
- Rahadi, D. R., & Farid, M. (2021). Analisis Variabel Moderating. In *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents* (Vol. 7, Issue 2).
- Reschiwati, Sayekti, F., Priharti, R. D. V., & Arsyad, H. M. (2021). The Model of *Financial distress* in the Pharmaceutical Industry. *International Journal of Disaster Recovery and Business Countinuity*, 12(1), 449–461.
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on *Financial distress* Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.18996>
- Rico Andika, I. K., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Rodoni, Ahmad; Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.
- Safitri, M. A., & Yuliana, I. (2021). *Jurnal Program Studi Akuntansi Pengaruh Return on Assets , Current Ratio dan Firm Size Terhadap Prediksi Kebangkrutan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi The Effect of Return on Assets , Current Ratio and Firm Size on Bankruptcy Prediction wit*. 7(1), 90–99. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4517>
- Safitri, M. G., & Yuliana, I. (2021). The Effect of Profitability and Leverage on *Financial distress* with Inflation as Moderating. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 134–143. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.31368>
- Sandu Siyoto, & Sodik, M. A. (2015). Dasar Metodologi Penelitian Dr. Sandu Siyoto, SKM, M.Kes M. Ali Sodik, M.A. 1. *Dasar Metodologi Penelitian*, 1–109.
- Setiyowati, S. W., & Mardiana, M. (2022). Profitabilitas terhadap *Financial distress* Dimediasi Corporate Social Responsibility. *Iqtishoduna*, 18(1), 51–62. <https://doi.org/10.18860/iq.v18i1.13930>
- Subramanyam, K. . (2017). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 11*. Universitas AMIKOM Yogyakarta.
- Sudana, I. M. (2015). *Teori dan Praktik: Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.

- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta.
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on *Financial distress* on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>
- Susilowati, Y., Suwarti, T., Puspitasari, E., & Nurmaliani, F. A. (2019). *The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial distress of Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange*. 100(2013), 651–656. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.114>
- Taufiq, A. K., & Paulus, B. H. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing Di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2007), 1–11.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v6i2.16641>
- Utari, Dewi; Purwanti, Ari; Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan: Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Mitra Wacana Media.
- Yuliana, I. (2018). *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dari Aspek Keuangan Dengan Berbagai Metode*. UIN-Maliki Press.
- Zhafirah, A., & Majidah. (2019). Analisis Determinan *Financial distress*. *Analisis Determinan Financial distress*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>
- Sumber:<https://rumaysho.com/149-mudahkanlah-orang-yang-berutang-padamu.html> (diakses pada 10 November 9.15)
- www.idx.co.id (diakses pada 9 November 2022)
- (Sumber:<https://islam.nu.or.id/syariah/menunda-bayar-utang-padahal-mampu-adalah-kezaliman-n3OKy>)
- (<https://kesan.id/feed>) diakses 22 Nov
- Referensi : <https://tafsirweb.com/1050-surat-al-baqarah-ayat-284.html>

LAMPIRAN

Lampiran 1

Tabulasi Data *Financial distress*

NO	KODE	<i>Financial distress (Z-Score)-Modif</i>					Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	APLN	1,838	0,948	1,594	1,983	1,530	1,579
2	BAPA	1,714	1,602	1,693	0,629	1,687	1,465
3	BEST	1,499	1,506	0,435	0,575	1,259	1,055
4	BIKA	1,910	1,602	1,289	0,366	1,143	1,262
5	BIPP	-1,000	-0,109	0,547	1,445	1,262	0,429
6	BKDP	-1,999	-2,400	-1,898	-2,405	-2,107	-2,162
7	CPRI	-2,287	-2,264	0,676	0,428	0,268	-0,636
8	CSIS	-0,382	-2,438	-2,948	1,402	0,810	-0,711
9	DART	0,884	0,540	-0,475	-0,193	-1,027	-0,054
10	ELTY	-0,078	1,707	0,635	0,505	0,378	0,630
11	EMDE	1,292	1,134	1,359	1,421	1,770	1,395
12	FMII	1,150	1,109	1,644	2,707	1,828	1,688
13	GAMA	1,937	2,014	0,019	1,644	1,565	1,436
14	GMTD	2,650	1,099	0,806	2,262	1,260	1,615
15	INPP	1,703	1,902	0,513	2,245	2,810	1,835
16	LPKR	1,912	2,755	0,672	1,839	0,219	1,479
17	LPLI	1,875	2,548	1,789	2,821	1,926	2,192
18	MDLN	1,761	1,842	0,656	-3,392	0,402	0,254
19	MPRO	-3,576	-0,245	0,986	1,566	0,939	-0,066
20	MTSM	1,857	2,905	1,988	-0,600	1,138	1,458
21	OMREE	0,248	0,534	0,335	1,751	1,426	0,859
22	PUDP	0,165	2,978	1,663	1,488	1,639	1,586
23	RBMS	1,668	1,761	0,489	-0,228	-0,071	0,724
24	RODA	1,880	1,170	0,391	1,863	2,858	1,633
25	SATU	1,532	2,259	0,708	2,191	2,531	1,844
Rata-rata		0,806	1,058	0,623	0,973	1,098	0,912

Lampiran 2**Tabulasi Data Profitabilitas**

NO	KODE	<i>Return On Assets</i>					Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	APLN	6,502	0,839	-0,025	0,327	-1,843	1,160
2	BAPA	7,380	2,873	3,463	-2,627	-1,470	1,924
3	BEST	8,452	6,717	5,956	-1,784	-1,038	3,661
4	BIKA	-1,785	-1,820	-3,369	-3,215	0,631	-1,912
5	BIPP	-1,775	-3,839	-0,183	4,538	1,216	-0,008
6	BKDP	-5,894	-4,755	-3,680	-3,809	-4,491	-4,526
7	CPRI	0,736	-2,890	-6,875	-1,426	-1,783	-2,447
8	CSIS	-0,059	-0,789	-1,957	2,404	3,781	0,676
9	DART	0,488	0,238	-3,790	-6,025	-6,221	-3,062
10	ELTY	-1,798	1,823	-6,323	-2,790	-2,468	-2,311
11	EMDE	5,653	0,842	-1,509	-2,347	2,785	1,085
12	FMII	-4,025	0,717	0,477	-0,084	1,210	-0,341
13	GAMA	0,035	0,111	0,152	-0,949	-1,290	-0,388
14	GMTD	5,439	4,937	-6,489	-1,063	-2,597	0,045
15	INPP	2,162	1,860	2,600	-6,344	-0,252	0,005
16	LPKR	3,273	-2,115	-4,130	-1,830	-3,524	-1,665
17	LPLI	-2,688	-2,483	-5,574	-6,178	2,285	-2,928
18	MDLN	0,409	0,132	-0,585	-1,186	-0,251	-0,297
19	MPRO	-0,129	-2,060	2,677	0,717	-0,785	0,084
20	MTSM	-0,656	-0,902	-1,210	-1,147	-0,344	-0,852
21	OMREE	-1,540	3,400	-1,429	-5,679	-3,998	-1,849
22	PUDP	1,206	1,067	0,661	-4,468	-3,205	-0,948
23	RBMS	3,257	0,644	-2,883	-5,862	-0,454	-1,060
24	RODA	1,087	0,026	-0,699	-0,403	1,009	0,204
25	SATU	1,782	-0,984	-5,735	-0,749	-0,657	-1,268
	Rata-rata	1,101	0,144	-1,618	-2,079	-0,950	-0,681

Lampiran 3

Tabulasi Data Likuiditas

NO	KODE	<i>Current Ratio</i>					Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	APLN	1,306	1,056	1,664	1,896	1,635	1,511
2	BAPA	2,336	2,592	2,488	1,447	1,555	2,084
3	BEST	2,760	0,776	1,140	1,053	0,581	1,262
4	BIKA	0,396	0,321	0,291	1,179	1,197	0,677
5	BIPP	1,114	1,587	1,809	2,610	2,690	1,962
6	BKDP	0,377	0,331	0,705	0,506	0,761	0,536
7	CPRI	1,755	1,710	4,397	5,250	1,091	2,841
8	CSIS	0,757	0,429	0,282	1,787	1,970	1,045
9	DART	0,536	0,394	0,179	0,299	0,147	0,311
10	ELTY	0,984	1,995	1,306	1,089	1,029	1,281
11	EMDE	3,017	3,033	3,973	2,085	1,487	2,719
12	FMII	1,577	1,756	1,412	0,949	1,280	1,395
13	GAMA	3,138	3,679	3,494	2,442	2,498	3,050
14	GMTD	1,195	1,371	1,630	1,392	1,700	1,458
15	INPP	0,716	1,031	2,427	3,711	3,405	2,258
16	LPKR	1,563	1,318	1,384	1,048	1,060	1,274
17	LPLI	0,120	0,379	0,449	0,433	0,653	0,407
18	MDLN	1,330	2,195	0,907	0,257	0,979	1,134
19	MPRO	0,331	0,492	0,313	0,290	0,196	0,324
20	MTSM	1,142	0,842	3,601	1,546	2,299	1,886
21	OMREE	1,756	1,033	1,668	0,871	0,488	1,163
22	PUDP	1,552	0,396	0,404	0,737	0,921	0,802
23	RBMS	1,437	2,115	2,670	2,075	2,792	2,218
24	RODA	5,468	4,513	3,406	2,018	3,680	3,817
25	SATU	1,653	2,225	1,489	4,387	2,347	2,420
Rata-rata		1,533	1,503	1,740	1,654	1,538	1,593

Lampiran 4

Tabulasi Data *Good Corporate Governance*

NO	KODE	Kepemilikan Manajerial					Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	APLN	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2	BAPA	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
3	BEST	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
4	BIKA	0,067	0,067	0,066	0,071	0,071	0,068
5	BIPP	0,033	0,033	0,033	0,033	0,033	0,033
6	BKDP	0,088	0,088	0,083	0,083	0,150	0,098
7	CPRI	0,005	0,005	0,004	0,004	0,004	0,004
8	CSIS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
9	DART	0,027	0,048	0,048	0,048	0,048	0,044
10	ELTY	0,022	0,026	0,029	0,026	0,024	0,025
11	EMDE	0,079	0,079	0,079	0,039	0,039	0,063
12	FMII	0,041	0,041	0,041	0,041	0,041	0,041
13	GAMA	0,080	0,063	0,027	0,027	0,046	0,049
14	GMTD	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
15	INPP	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
16	LPKR	0,000	0,000	0,000	0,002	0,002	0,001
17	LPLI	0,032	0,031	0,031	0,031	0,029	0,031
18	MDLN	0,047	0,057	0,057	0,058	0,057	0,055
19	MPRO	1,000	0,127	0,127	0,127	0,085	0,293
20	MTSM	0,005	0,014	0,014	0,013	0,012	0,011
21	OMREE	0,012	0,012	0,009	0,009	0,009	0,010
22	PUDP	0,040	0,053	0,083	0,083	0,083	0,068
23	RBMS	0,031	0,055	0,052	0,052	0,042	0,046
24	RODA	0,006	0,006	0,006	0,004	0,004	0,005
25	SATU	0,055	0,055	0,007	0,020	0,018	0,031
Rata-rata		0,067	0,034	0,032	0,031	0,032	0,039

Lampiran 5

Tabulasi Data Struktur Modal

NO	KODE	<i>Debt to Equity Ratio</i>					Rata-rata
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	APLN	1,504	1,423	1,295	1,676	1,809	1,542
2	BAPA	0,490	0,347	0,055	0,060	0,054	0,201
3	BEST	0,486	0,508	0,432	0,442	0,408	0,455
4	BIKA	0,241	0,254	0,284	-1,026	-2,106	-0,470
5	BIPP	0,441	0,824	0,939	0,762	0,770	0,747
6	BKDP	0,568	0,648	0,623	0,643	0,734	0,643
7	CPRI	-1,586	0,253	0,243	0,171	0,149	-0,154
8	CSIS	0,493	0,876	1,289	1,008	0,833	0,900
9	DART	0,787	0,931	1,076	1,284	1,638	1,143
10	ELTY	1,285	0,409	0,399	0,402	0,434	0,586
11	EMDE	1,375	1,606	1,776	3,475	1,200	1,886
12	FMII	0,175	0,393	0,421	0,393	0,367	0,350
13	GAMA	0,277	0,248	0,260	0,291	0,291	0,273
14	GMTD	0,766	0,640	0,605	0,688	0,926	0,725
15	INPP	0,572	0,599	0,262	0,327	0,529	0,458
16	LPKR	0,901	1,057	0,602	1,200	1,316	1,015
17	LPLI	0,235	0,298	0,261	0,265	0,013	0,214
18	MDLN	0,515	0,551	1,644	2,519	2,475	1,541
19	MPRO	3,928	0,543	0,304	0,294	0,301	1,074
20	MTSM	0,155	0,198	0,430	0,617	0,638	0,407
21	OMREE	0,057	0,105	0,118	0,165	0,214	0,132
22	PUDP	0,509	0,448	0,583	0,644	0,632	0,563
23	RBMS	0,870	0,427	0,335	0,359	0,387	0,475
24	RODA	0,411	0,460	0,608	0,788	0,637	0,581
25	SATU	3,449	1,780	1,839	2,024	2,753	2,369
Rata-rata		0,756	0,633	0,667	0,779	0,696	0,706

Lampiran 6

Data Output Hasil Perhitungan SPSS 25

1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	125	-6,875	6,502	-,84308	2,859173
CR	125	,120	5,468	1,59337	1,138537
KM	125	,000	1,000	,14506	,217478
DER	125	-2,106	3,928	,70720	,790558
FD	125	-3,576	4,926	1,28747	1,562075
Valid N (listwise)	125				

2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,40720722
Most Extreme Differences	Absolute	,131
	Positive	,067
	Negative	-,131
Test Statistic		,131
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

3. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,482	,275		5,391	,000		
	ROA	,150	,046	,275	3,270	,001	,959	1,043
	CR	,235	,114	,171	2,050	,043	,971	1,030
	KM	-1,283	,596	-,179	-2,153	,033	,982	1,018
	DER	-,361	,163	-,183	-2,216	,029	,993	1,007

a. Dependent Variable: FD

4. Uji Heteroskedastisitas (Rank Spearman)

Correlations							
			ROA	CR	KM	DER	RES_1
Spearman's rho	ROA	Correlation Coefficient	1,000	,261**	-,123	,082	-,029
		Sig. (2-tailed)	.	,003	,171	,365	,752
		N	125	125	125	125	125
	CR	Correlation Coefficient	,261**	1,000	-,099	-,020	-,045
		Sig. (2-tailed)	,003	.	,271	,824	,616
		N	125	125	125	125	125
	KM	Correlation Coefficient	-,123	-,099	1,000	-,065	-,140
		Sig. (2-tailed)	,171	,271	.	,470	,120
		N	125	125	125	125	125
	DER	Correlation Coefficient	,082	-,020	-,065	1,000	-,136
		Sig. (2-tailed)	,365	,824	,470	.	,131
		N	125	125	125	125	125
	RES_1	Correlation Coefficient	-,029	-,045	-,140	-,136	1,000
		Sig. (2-tailed)	,752	,616	,120	,131	.
		N	125	125	125	125	125

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,712 ^a	,506	,485	1,124627	2,015
a. Predictors: (Constant), LAG_Y, CR, KM, DER, ROA					
b. Dependent Variable: <i>Financial distress</i>					

6. Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,434 ^a	,188	,161	1,430468
a. Predictors: (Constant), DER, CR, KM, ROA				

7. Uji t-Test (Parsial)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,482	,275		5,391	,000
	ROA	,150	,046	,275	3,270	,001
	CR	,235	,114	,171	2,050	,043
	KM	-1,283	,596	-,179	-2,153	,033
	DER	-,361	,163	-,183	-2,216	,029
a. Dependent Variable: FD						

8. Uji MRA

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,120	,349		6,082	,000
	ROA	,129	,067	,236	1,913	,058
	CR	-,235	,164	-,171	-1,434	,154
	KM	-,878	,656	-,122	-1,338	,183
	DER	-1,418	,407	-,718	-3,488	,001
	MODERASI 1	,022	,075	,037	,299	,766
	MODERASI 2	,698	,191	,711	3,655	,000
	MODERASI 3	,162	,487	,042	,332	,740

a. Dependent Variable: FD

Lampiran 7

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Eka Wijayanti
Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 28 Januari 2001
Alamat Asal : Dusun Krajan, RT. 19 RW. 09, Desa Ngroto,
Kec. Pujon Kab. Malang, Jawa Timur
Domisili : Jl Sumbersari, Gang 1A No.68 Kec. Lowokwaru
Nomor Telepon : 087851095445
Email : 19510079@student.uin-malang.ac.id
Instagram : @yhanti.ekha

Pendidikan Formal

2005-2007 : TK RA Khodijah
2007-2013 : SDN Ngroto II
2013-2016 : SMP Islam NU 01 Pujon
2016-2019 : SMK Negeri 01 Pujon
2019-2023 : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2019-2020 : Pendidikan Khusus Pendidikan Bahasa Arab UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang
2020-2021 : English Language Center UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- 2013-2016 : Drumband Gita Sevilla SMP Islam NU 01 Pujon
- 2014-2016 : Pramuka SMP Islam NU 01 Pujon
- 2013-2016 : Osis SMP Islam NU 01 Pujon
- 2016-2019 : Seni Tari SMKN 1 Pujon
- 2017-2019 : Badan Dakwah Islam SMKN 1 Pujon
- 2021-2023 : Koperasi Mahasiswa Padang Bulan

Pengalaman Kerja

- 2018 : Praktek Kerja Industri di Koperasi SAE Pujon
- 2019 : Pramuniaga di Kota Batu
- 2022 : Praktek Kerja Lapangan di UPT Pengembangan Mutu Produk Industri dan Teknologi Kreatif Malang



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 588881, Faksimile: (0341) 588881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 24 Februari 2023

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini:

Nama : Eka Wijayanti
NIM : 19510079
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Semester : VIII (Delapan)
Universitas : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI- UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GI BEI-UIN Maliki Malang

Mega Noerman Ningtyas, S.E., M.Sc





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Eka Wijayanti
NIM : 19510079
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Properti & Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
18%	23%	6%	5%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 12 Juni 2023

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

19510079

ORIGINALITY REPORT

18%

SIMILARITY INDEX

23%

INTERNET SOURCES

6%

PUBLICATIONS

5%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	5%
2	eprints.unpak.ac.id Internet Source	2%
3	library.um.ac.id Internet Source	2%
4	Submitted to Universitas Khairun Student Paper	1%
5	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	1%
6	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	1%
7	Ruli Indriani, Ratna Septiyanti, Ninuk Dewi Kusumaningrum, Usep Syaipudin. "Analisis Efek Anteseden Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan", Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2021 Publication	<1%
8	Submitted to unars Student Paper	

		<1%
9	Submitted to Universitas Bengkulu Student Paper	<1%
10	repo.darmajaya.ac.id Internet Source	<1%
11	Livia Nurul Izzah, Arief Rahman, Mahsina Mahsina. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Aktivitas terhadap Kondisi Financial Distress", EkoBis: Jurnal Ekonomi & Bisnis, 2021 Publication	<1%
12	Submitted to Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta Student Paper	<1%
13	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
14	Submitted to UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Student Paper	<1%

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On