

The Role of Profitability in Moderating the Determinants of Financial Distress (A Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed on the IDX in 2017-2021)

[Peran Profitability Dalam Memoderasi Determinan Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)]

Fristia Harum Betari¹⁾, Aisha Hanif^{*2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: aishahanif@umsida.ac.id

Abstract. *This study aims to investigate the ability of profitability to moderate the effect of leverage, sales growth, also institutional ownership on financial distress. Debt to Assets Ratio proxies leverage, and financial distress operationalize by the modified Altman z-score. This study employs numerical or quantitative analysis, examining secondary data consisting of financial statements of Retail Trade Subsector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange circa 2017 and 2021. The sample selection uses purposive sampling technique and consists of 18 sample companies. The statistical analysis employs the Smart Partial Least Square 3.2.7 program. Results reveal that leverage has an impact on financial distress, while sales growth and institutional ownership do not affect financial distress. Profitability unable to moderate the interaction among leverage and sales growth on financial distress. On the other hand, the results do support the moderating role of profitability on the relationship among institutional ownership and financial distress.*

Keywords - Financial Distress; Institutional Ownership; Leverage; Profitability; Sales growth

Abstrak. *Studi ini bertujuan untuk menginvestigasi kemampuan profitabilitas dalam memoderasi efek dari leverage, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan. Rasio Hutang terhadap Aset merupakan proxy leverage, dan financial distress dioperasionalkan dengan skor z-modifikasi Altman. Studi ini menggunakan analisis numerik atau kuantitatif, dengan mengeksaminasi data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sekitar tahun 2017 hingga 2021. Seleksi sampel menggunakan teknik purposive sampling dan terdiri dari 18 perusahaan sampel. Analisis statistik yang digunakan dalam studi ini adalah program Smart Partial Least Square 3.2.7. Hasil analisis menunjukkan bahwa leverage berdampak pada kesulitan keuangan, sedangkan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan. Profitabilitas tidak mampu memoderasi interaksi antara leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap kesulitan keuangan. Namun, hasil penelitian mendukung peran moderasi dari profitabilitas pada hubungan antara kepemilikan institusional dan kesulitan keuangan.*

Kata Kunci – Kepemilikan Institusional; Kesulitan Keuangan; Leverage; Pertumbuhan Penjualan; Profitabilitas

I. PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan yakni mendapat laba yang nantinya digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan mempertahankan keberlangsungan hidupnya, tetapi hal tersebut tidak selalu berjalan dengan mulus, tidak semua perusahaan berhasil mencapai tujuan yang telah ditetapkan dan direncanakan [1]. Ada kalanya perusahaan menghadapi keadaan kesulitan keuangan atau *financial distress*, ditandai dengan sejumlah besar kewajiban yang telah jatuh tempo namun tidak sanggup dilunasi perusahaan [2]. Apabila keadaan kesulitan keuangan ini tidak segera diatasi, maka mengakibatkan risiko perusahaan mengalami kebangkrutan [3].

Pada tahun 2017 PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) menutup dua gerai miliknya di Pasaraya Blok M juga Pasaraya Manggarai di Jakarta akibat penjualannya menurun sebesar 27% dari penjualan tahun 2016. Selain itu, PT Nyonya Meneer juga dinyatakan bangkrut pada 2017 [4]. Hal ini terjadi setelah PT Nyonya Meneer tidak sanggup melunasi hutang senilai lebih dari 7,4 miliar rupiah [1]. Pada tahun 2018 fenomena financial distress juga melanda beberapa entitas retail skala besar yang menghadapi degradasi profitabilitas sampai menuju ujung kebangkrutan, perusahaan-perusahaan tersebut yakni Lotus, Seven Eleven, Hero, Debenhams, Central, dan PT Hero

Supermarket Tbk (HERO). Pada tahun tersebut, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) menutup sejumlah 26 (dua puluh enam) gerai jaringan Giant, dan PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) turut menghentikan enam gerai Hypermart setelah tahun sebelumnya net profitnya minus [5]. Kemudian pada 2021 PT Tozy Sentosa atau Centro departmen store menutup gerai-gerainya dan dikemukakan pailit oleh pengadilan niaga setelah tidak mampu melunasi utang yang dimilikinya [6].

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan sebuah fase ketika perusahaan berada di posisi krisis. Perusahaan kesulitan mengupayakan profit, mengalami kerugian operasional abnormal atau terus-menerus dalam periode tahunan, tidak dapat melunasi kewajibannya, dan berdampak pada menurunnya tingkat kepemilikan modal [7]. Perusahaan juga mengalami penurunan kinerja, serta penurunan jumlah pekerja, juga membuat perusahaan kehilangan sejumlah pihak penting yang membantu perusahaan mencapai tujuannya, seperti para investor yang mengurungkan niat investasinya [8]. Tahap-tahap ini kemudian menyebabkan perusahaan bangkrut atau dilikuidasi [9].

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar struktur modal entitas didanai oleh hutang [10]. *Leverage* yang terlalu tinggi dari asset perusahaan dapat mengakibatkan kesulitan keuangan. Semakin besar *leverage* pada perusahaan, semakin besar pula risiko perusahaan berkecenderungan berada pada zona *financial distress* [11]. Penelitian oleh [12] dan penelitian [3] menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan penelitian [13] menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sales growth merupakan cerminan tingkat penjualan dinilai dari perbandingan penjualan tahun ini terhadap tahun sebelumnya [10]. *Sales growth* perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu bertahan dengan strategi yang dibuat dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan sehingga menghindarkan perusahaan dari risiko *financial distress* [2]. Penelitian oleh [12] menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan penelitian [14] menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, hal ini dapat terjadi akibat perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil memiliki tingkat kemudahan lebih besar dalam mendapatkan pinjaman sehingga mampu menanggung beban jika penjualan sedang kurang stabil.

Corporate governance merupakan istilah yang menggambarkan proses, kebiasaan, kebijakan, hukum dan lembaga yang mengarahkan perusahaan mengenai cara mereka bertindak, mengelola, dan mengendalikan operasi mereka [15]. Terdapat dua jenis *corporate governance mechanism* yaitu internal dan eksternal. Mekanisme internal merupakan cara pengendalian perusahaan melalui struktur serta proses internal seperti dewan kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan komisaris independen. Sedangkan mekanisme eksternal merupakan pengendalian perusahaan selain dari penggunaan mekanisme internal, seperti kualitas audit [16]. Mekanisme *corporate governance* penting bagi perusahaan, sebab dengan adanya pengendalian dan pengawasan kinerja, dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* [17]. Pada penelitian ini, *financial distress* diteliti dengan indikator mekanisme *corporate governance* internal yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan bagian dari saham perusahaan yang dipegang oleh investor institusi [15]. Kepemilikan institusional mampu menekan *financial distress* sebab pemegang saham mayoritas memonitor dengan efektif kebijakan yang dibuat manajemen, maka aspek ini dipilih mampu meningkatkan nilai perusahaan [8]. Hasil penelitian [18] dan [19] menemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian [15] menemukan bahwa *corporate governance mechanism* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Profitability berkontribusi menjadi dana yang siap dimanfaatkan sesuai kebutuhan, sedangkan apabila perusahaan tidak memiliki profitabilitas yang cukup maka terpaksa menggunakan aktiva yang ada untuk melunasi kewajiban perusahaan [1]. *Profitability* sebagai variabel moderasi memberikan pengaruh kepada keputusan manajemen dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat memprediksi seberapa mudah perusahaan dalam mendapat laba dari pasar modal. Pendapat ini diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh [20] menyatakan *profitability* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian oleh [21] menyatakan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh [20] menyatakan *profitability* tidak mampu memoderasi *sales growth* terhadap *financial distress* sedangkan penelitian oleh [1] menyatakan bahwa *profitability* mampu memoderasi *sales growth* terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh [22] menyatakan *profitability* tidak mampu memoderasi *institutional ownership* terhadap *financial distress*.

Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi subjek dalam penelitian ini. Sektor ini juga disebut dengan bisnis ritel, yakni kegiatan bisnis dengan cakupannya berdagang barang ataupun jasa langsung pada konsumen akhir. Unit usaha ini memiliki prospek besar bagi Indonesia serta terus berkembang dari tahun ke tahun dimana masyarakat banyak yang berpenghasilan dari berjualan barang eceran [23]. Peneliti memilih perusahaan sub sektor perdagangan eceran sebab perusahaan ini cenderung mengalami krisis keuangan bahkan bangkrut ditunjukkan oleh penurunan pertumbuhan penjualan rata-rata yang mencapai 11 persen [24], fenomena tren penutupan gerai *department store* dan *hypermarket* sepanjang tahun 2017-2021 sebab teknologi

berkembang semakin canggih dengan kemunculan bisnis *ecommerce* yang lebih banyak peminat. Selain itu, Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia telah memperkirakan keadaan kontraksi pada sektor perdagangan eceran dalam periode penelitian ini [25].

II. METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian dengan metode kuantitatif, penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021.

A. Penentuan populasi dan sampel

Data penelitian ini diperoleh dari situs resmi BEI yaitu (www.idx.co.id) yang terdiri dari laporan keuangan dan annual report tahun 2017-2021 yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Digunakan teknik purposive sampling untuk pengambilan sampel dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang tidak disuspensi BEI sepanjang 2017-2021
2. Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang tidak melakukan pemindahan sektor sepanjang 2017-2021
3. Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran memiliki data yang dibutuhkan secara lengkap

Dari kriteria tersebut didapat 18 perusahaan sample dari populasi 25 perusahaan sekitar 2017-2021, sehingga didapat 90 data observasi. Penelitian ini mengoperasikan smartPLS 3.2.7 untuk analisis model pengukuran, model struktural, serta uji hipotesis.

B. Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Menurut [26] variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang mendapat sebuah akibat atau mendapat pengaruh oleh variabel independen (bebas). Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *financial distress*. Tahap akhir dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan disebut *financial distress* [13]. *Financial distress* diprosikan dengan metode *Altman Z Score* yang telah dimodifikasi. Metode *Altman Z score* merupakan formula untuk menjumlah nilai bobot tertentu dari beberapa rasio keuangan [17]. Model *z-score* modifikasi tersebut yakni:

$$Z'' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4 \quad (1)$$

Keterangan:

Z'' = *Bankruptcy Index*

$X1$ = *Working Capital/Total Assets*

$X2$ = *Retained Earnings/Total Assets*

$X3$ = *Earning before interest and taxes/Total Assets*

$X4$ = *Boof value of equity/Book value of total debt*

Kategori dari perusahaan sehat serta bangkrut berdasar model Z- Score Altman modifikasi, yakni[1]: (i) Skor $Z'' < 1,10$ diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan potensi mengalami kebangkrutan. (ii) Skor $1,10 < Z'' < 2,60$ diklasifikasikan sebagai area abu-abu (pengklasifikasian perusahaan tidak bisa ditentukan). (iii) Skor $Z'' > 2,60$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat.

Variabel independen

Variabel independen (bebas) merupakan variabel yang menjadi penyebab atau memberi pengaruh terhadap variabel dependen (terikat) [26]. Ada tiga variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini, yakni *leverage*, *sales growth*, dan *institutional ownership*.

Leverage diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). DAR merupakan rasio yang menampakkan nilai sisi aktiva yang digunakan untuk menjamin kewajiban [21].

$$Debt\ to\ Total\ Asset = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Asset} \quad (2)$$

Sales growth merupakan rasio untuk menghitung tingkat bertumbuhnya sebuah entitas [2]. *Sales growth* yang tinggi menandakan perusahaan dapat mengupayakan kondisi ekonominya untuk tetap baik. Rumus untuk menghitung variabel *sales growth* adalah sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Net\ Sales\ (t) - Net\ Sales\ (t-1)}{Net\ Sales\ (t-1)} \quad (3)$$

Institutional ownership yakni kepemilikan saham atas institusi atau kelembagaan [19]. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengurangi peluang *crash* antar agen pengelola perusahaan. Rumus untuk menghitung variabel *Institutional ownership* adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar milik perusahaan}} \quad (4)$$

Variabel moderating yakni variabel yang dapat memberi pengaruh (menguatkan atau melemahkan) relasi antar variabel independen dengan variabel dependen [26]. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah *profitability*. Menurut [20] profitabilitas adalah laba bersih entitas dibanding kepemilikan total aktiva. *Profitability* digunakan untuk menilai sudah efektifkah perusahaan dalam menghasilkan profit atas penggunaan kepemilikan aktivitya. Rumus untuk menghitung variabel *Profitability* adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (5)$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Penelitian ini menjelaskan pengaruh antara empat variabel laten, yaitu *leverage*, *sales growth*, *institutional ownership*, dan *profitability* terhadap *financial distress*, sehingga didapat hipotesis yang menyatakan bahwa *profitability* memoderasi pengaruh *leverage*, *sales growth*, *institutional ownership*, dan *profitability* terhadap *financial distress*.

Evaluasi model pengukuran

Evaluasi model pengukuran merupakan evaluasi atas relasi antara konstruk dengan indikatornya. Model evaluasi pengukuran PLS didasarkan atas pengukuran prediksi yang bersifat non-parametrik. Model pengukuran atau *outer model* dengan refleksi indikator dievaluasi melalui tiga langkah uji, yakni (i) uji validitas konvergen, (ii) uji validitas diskriminan dari indikatornya, dan (iii) uji komposit reliabilitas untuk blok indikator. Evaluasi *outer model* dilangsungkan guna menilai tingkat validitas dan reliabilitas alat pengukur data [26].

Tabel 1. Loading Factor dan AVE

| No | Indikator | Loading | Average Variance Extracted | Keterangan |
|----|-------------------------|---------|----------------------------|------------|
| 1 | Efek Moderasi 1 | 5004 | 1.000 | Valid |
| 2 | Efek Moderasi 2 | 1460 | 1.000 | Valid |
| 3 | Efek Moderasi 3 | 0983 | 1.000 | Valid |
| 4 | Leverage | 1000 | 1.000 | Valid |
| 5 | Sales growth | 1000 | 1.000 | Valid |
| 6 | Institutional Ownership | 1000 | 1.000 | Valid |
| 7 | Financial distress | 1000 | 1.000 | Valid |
| 8 | Profitability | 1000 | 1.000 | Valid |

Dari uji validitas konvergen, tabel *output loading factor* menyatakan seluruh indikator memiliki nilai lebih besar dari 0.5, sehingga dapat diartikan bahwa seluruh indikator telah memenuhi syarat *rule of thumb* dan valid. Validitas tiap-tiap nilai konstruk juga dapat diuji dengan *Average Variance Extracted (AVE)*. Hasil olah data menunjukkan masing-masing konstruk memiliki nilai AVE sebesar 1.000, maka dapat diketahui bahwa seluruh konstruk sudah memenuhi persyaratan *rule of thumb*, sebab tiap-tiap konstruk memiliki nilai AVE lebih dari 0.5.

Tabel 2. Discriminant validity : Cross Loading

| | Leverage | Sales growth | Institutional Ownership | Profitability | Financial distress | Efek Moderasi 1 | Efek Moderasi 2 | Efek Moderasi 3 |
|-------------------------|--------------|--------------|-------------------------|---------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Leverage | 1.000 | -0.178 | 0.208 | -0.985 | -0.997 | -0.986 | 0.609 | -0.938 |
| Sales growth | -0.178 | 1.000 | 0.053 | 0.181 | 0.169 | 0.178 | -0.162 | 0.168 |
| Institutional Ownership | 0.208 | 0.053 | 1.000 | -0.241 | -0.216 | -0.184 | 0.113 | 0.064 |
| Profitability | -0.985 | 0.181 | -0.241 | 1.000 | 0.992 | 0.980 | -0.570 | 0.925 |
| Financial distress | -0.997 | 0.169 | -0.216 | 0.992 | 1.000 | 0.982 | -0.575 | 0.942 |
| Efek Moderasi 1 | -0.986 | 0.178 | -0.184 | 0.980 | 0.982 | 1.000 | -0.645 | 0.941 |
| Efek Moderasi 2 | 0.609 | -0.162 | 0.113 | -0.570 | -0.575 | -0.645 | 1.000 | -0.545 |
| Efek Moderasi 3 | -0.938 | 0.168 | 0.064 | 0.925 | 0.942 | 0.941 | -0.545 | 1.000 |

Dari uji validitas diskriminan, *loading indicator* pada masing-masing item terhadap konstruksya menunjukkan nilai lebih dari 0.7 serta nilai *loading indicator* terhadap konstruk yang diukur lebih besar dari *cross loading* ke konstruk lain, oleh karenanya model ini sudah memenuhi syarat *discriminant validity*.

Tabel 3. Cronbach's Alpha dan Composite Reliability

| | Cronbach's Alpha | Composite Reliability | Keterangan |
|--------------------------------|------------------|-----------------------|------------|
| <i>Leverage</i> | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| <i>Sales growth</i> | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| <i>Institutional Ownership</i> | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| <i>Financial distress</i> | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| <i>Profitability</i> | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| Efek Moderasi 1 | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| Efek Moderasi 2 | 1.000 | 1.000 | Reliabel |
| Efek Moderasi 3 | 1.000 | 1.000 | Reliabel |

Pada uji komposit reliabilitas, nilai yang terdapat pada tabel *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* menunjukkan bahwa seluruh konstruk eksogen dan endogen sudah *reliable* sebab keseluruhannya menunjukkan nilai lebih dari 0.7, maka *leverage*, *sales growth*, *institutional ownership*, *financial distress*, dan *profitability* mempunyai reliabilitas yang baik.

Evaluasi model struktural

Setelah pemeriksaan model uji untuk *outer model* telah memenuhi syarat, langkah berikutnya yaitu menguji nilai *inner model* atau model strukturalnya. Evaluasi model struktural dilakukan untuk mengetahui presentase varian yang dijelaskan, yakni melalui analisis nilai yang dihasilkan pada tabel *R Square* terhadap konstruk laten dependen.

Tabel 4. R Square

| | R Square |
|---------------------------|----------|
| <i>Financial distress</i> | 0.999 |

Nilai *R Square* sebesar 0.99 terkategori sebagai nilai yang kuat. *R Square* tersebut bermakna validitas konstruk laten dependen *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh konstruk *leverage*, *sales growth*, dan *institutional ownership* dan interaksinya sebesar 99,9 % sedangkan 0,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Tabel 5. Path Coefficients

| | Sample Asli | Sample Mean | Standar Deviasi | T Statistic | P Value |
|--|-------------|-------------|-----------------|-------------|---------|
| <i>Leverage -> Financial distress</i> | -0.720 | -0.903 | 0.236 | 3.051 | 0.002 |
| <i>Sales growth -> Financial distress</i> | -0.007 | -0.004 | 0.012 | 0.613 | 0.540 |
| <i>Institutional Ownership-> Financial distress</i> | -0.027 | -0.019 | 0.015 | 1.728 | 0.085 |
| <i>Profitability -> Financial distress</i> | 0.330 | 0.155 | 0.104 | 3.160 | 0.002 |
| Efek Moderasi 1 -> <i>Financial distress</i> | -0.033 | -0.031 | 0.059 | 0.562 | 0.574 |
| Efek Moderasi 2 -> <i>Financial distress</i> | 0.012 | 0.007 | 0.053 | 0.224 | 0.823 |
| Efek Moderasi 3 -> <i>Financial distress</i> | 0.133 | 0.059 | 0.048 | 2.756 | 0.006 |

Pengujian pada nilai T-statistic harus lebih besar dari 1,96 sebab penelitian ini menggunakan hipotesis two tailed, serta uji signifikansi atau nilai P-Value dimana hipotesis dapat diterima jika nilai yang ditunjukkan <5%.

Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* memberikan nilai T Statistic sebesar 3.051 serta memberikan nilai P-Value sebesar 0.002, Hal ini bermakna bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* memberikan nilai T Statistic sebesar 0.613 serta memberikan nilai P-Value sebesar 0.540, hal ini bermakna bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress* memberikan nilai T Statistic sebesar 1.728 serta memberikan nilai P Value sebesar 0.085, hal ini bermakna bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *profitability* dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan $\alpha > 0.05$, yakni sebesar 0.574, kemudian pada nilai T-Statistic didapatkan nilai sebesar 0.562 < 1.96. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *profitability* dalam memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* menunjukkan $\alpha > 0.05$, yakni sebesar 0.823, kemudian pada nilai T-Statistic didapatkan nilai sebesar 0.224 < 1.96. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *profitability* dalam

memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress* menunjukkan $\alpha < 0.05$, yakni sebesar 0.006, kemudian pada nilai T-Statistic didapatkan nilai sebesar $2.756 > 1.96$. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* mampu memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress*.

B. Pembahasan

1. Pengujian hipotesis pertama : *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* memberikan nilai T Statistic sebesar 3.051 serta memberikan nilai P Value sebesar 0.002, sehingga T Statistic > T Tabel ($3.051 > 1.96$) dan P Value < Sig ($0.002 < 0.05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. *Leverage* merupakan rasio yang berfungsi menghitung seberapa besar operasional perusahaan didanai dengan utang, sehingga perusahaan memiliki lebih banyak dana yang tersedia untuk digunakan dalam aktivitas operasionalnya [7]. *Leverage* memunculkan beban untuk membayar bunga yang menekan perolehan pendapatan perusahaan. Jika *leverage* tidak diiringi dengan peningkatan pendapatan yang stabil, maka dapat meningkatkan risiko perusahaan kesulitan dalam membayar pokok utang beserta bunganya secara tepat waktu. Hal ini merujuk pada keadaan perusahaan yang tidak sehat. Apabila kondisi ini tidak kunjung ditangani, maka dapat meningkatkan risiko gagal bayar di masa depan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* juga akan semakin besar. Berdasarkan hal tersebut, maka semakin tinggi *leverage* yang dimiliki, semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian [7], [3], serta [17] yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2. Pengujian hipotesis kedua : *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* memberikan nilai T Statistic sebesar 0.613 serta memberikan nilai P Value sebesar 0.540, sehingga T Statistic > T Tabel ($0.613 < 1.96$) dan P Value < Sig ($0.540 > 0.05$). Hasil tersebut menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Sales growth* merupakan indikator pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari waktu ke waktu dimana angka ini menunjukkan apakah perusahaan berhasil atau tidak dalam meningkatkan volume transaksinya. Perusahaan mampu meningkatkan pertumbuhannya dari tahun ke tahun, namun setelah penjualan dikurangi harga pokok penjualan terdapat beban seperti beban administrasi dan beban bunga dengan nilai tinggi yang membuat perusahaan tidak dapat mencapai laba secara maksimal atau bahkan perusahaan menanggung kerugian sehingga mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Begitu pula sebaliknya, meskipun *sales growth* perusahaan bernilai rendah, terdapat beban bernilai rendah pula yang menyertai penjualan, sehingga perusahaan mampu mencapai laba secara maksimal untuk mendukung keadaan keuangan perusahaan untuk berada di posisi sehat. Berdasarkan hal tersebut, *sales growth* pada perusahaan tidak dapat mensinyalkan apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [14], [27], dan [2] yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

3. Pengujian hipotesis ketiga : *institutional ownership* berpengaruh terhadap *financial distress*

Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress* memberikan nilai T Statistic sebesar 1.728 serta memberikan nilai P Value sebesar 0.085, sehingga T Statistic < T Tabel ($1.728 < 1.96$) dan P Value > Sig ($0.085 > 0.05$). Hasil tersebut menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Institutional ownership adalah bagian saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi dari total saham yang beredar [18]. Perusahaan dalam penelitian ini memiliki struktur kepemilikan saham dengan tingkat terkonsentrasi atau rata-rata investor institusi memiliki >50% saham perusahaan [28]. Meskipun begitu, investor institusi tidak melakukan pengawasan yang ketat dan efektif, sehingga kehadiran investor institusi hanya bersifat pasif, dimana sifat pasif ini muncul karena investor institusi tidak memiliki inisiatif atau otoritas yang memadai untuk melakukan pengendalian atau memberi pengaruh secara aktif terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan. Minimnya pengawasan oleh investor institusi ini memungkinkan manajemen perusahaan melakukan pengambilan keputusan tanpa mempertimbangkan tingkat *institutional ownership* pada perusahaan, atau tanpa intervensi pihak lain. Sehingga apabila terjadi *financial distress* pada perusahaan, hal tersebut bukan merupakan akibat dari intervensi pihak pemegang saham institusi [29]. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [22], dan [18] yang menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4. Pengujian hipotesis keempat: *profitability* memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*

Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *profitability* dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yakni sebesar 0.574, kemudian pada nilai T-Statistic didapatkan nilai sebesar $0.562 < T\text{-Tabel}$ sebesar 1.96, hal ini bermakna bahwa

profitability tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Variabel *profitability* berpengaruh terhadap variabel *financial distress* namun variabel efek moderasi 1 tidak signifikan terhadap *financial distress*, artinya variabel efek moderasi 1 dalam penelitian ini bukan tergolong variabel moderator, melainkan variabel tersebut merupakan suatu variabel independen, dan atau bisa saja merupakan variabel intervening, eksogenus, ateseden, atau prediktor, [30].

Profitability tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* artinya *profitability* tidak memiliki kekuatan, tidak mampu mengendalikan, menambah atau mengurangi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh profit yang dihasilkan tidak selalu digunakan untuk melunasi *leverage* perusahaan. Perusahaan menggunakan profit untuk hal-hal seperti memenuhi kebutuhan dana pada aktivitas operasional rutin perusahaan. Meskipun nilai *leverage* perusahaan tinggi, perusahaan tetap tidak menggunakan profit untuk melunasi *leverage* yang ada, hal ini mengakibatkan perusahaan rentan mengalami *financial distress*[31].

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [8], dan [21] yang menyatakan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

5. *Profitability* memoderasi *sales growth* terhadap *financial distress*

Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *profitability* dalam memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yakni sebesar 0.823, kemudian pada nilai *T-Statistic* didapatkan nilai sebesar $0.224 < T\text{-Tabel}$ sebesar 1.96. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Variabel *profitability* berpengaruh terhadap variabel *financial distress* namun variabel efek moderasi 2 tidak signifikan terhadap *financial distress*, artinya variabel efek moderasi 2 dalam penelitian ini bukan tergolong variabel moderator, melainkan variabel tersebut merupakan suatu variabel independen, dan atau bisa saja merupakan variabel intervening, eksogenus, ateseden, atau prediktor [30].

Profitability merupakan laba bersih entitas dibanding kepemilikan total aktiva, digunakan untuk menilai sudah efektifkah perusahaan dalam menghasilkan profit atas penggunaan kepemilikan aktivitya [20]. *Profitability* tidak memiliki kekuatan untuk mengendalikan atau mengurangi dampak dari *sales growth* terhadap *financial distress*, sebab hanya ada sedikit profit atau laba yang dihasilkan akibat tingginya beban yang mengiringi penjualan setelah dikurangi dengan harga pokok penjualan [1]. Selain itu, profit yang dihasilkan tidak digunakan untuk meningkatkan *sales growth*, melainkan digunakan untuk hal lain seperti untuk mendanai aktifitas operasional, serta menambah saldo atau sebagai laba ditahan [31]. Hal ini mengakibatkan *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [20], dan [1] yang menyatakan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

6. *Profitability* memoderasi *institutional ownership* terhadap *financial distress*

Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *profitability* dalam memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress* menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, yakni sebesar 0.006, kemudian pada nilai *T-Statistic* didapatkan nilai sebesar $2.756 > T\text{-Tabel}$ sebesar 1.96. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* mampu memoderasi pengaruh *institutional* terhadap *financial distress*. Variabel efek moderasi 3 dalam penelitian ini tergolong variabel moderasi quasi (*quasi moderator*) sebab variabel *profitability* berpengaruh *significant* terhadap *financial distress* dan variabel efek moderasi berpengaruh dan *significant* terhadap *financial distress* [30].

Profitability merupakan laba bersih entitas dibanding kepemilikan total aktiva, digunakan untuk menilai sudah efektifkah perusahaan dalam menghasilkan profit atas penggunaan kepemilikan aktivitya [20]. *Profitability* yang tinggi mampu menarik investor sebab investor menganggap *profitability* yang tinggi mensinyalkan bahwa perusahaan sudah efektif dalam menghasilkan profit atas penggunaan kepemilikan aktivitya, hal ini mampu mendorong investor institusi untuk menambah kepemilikan saham dalam perusahaan. Kemudian dengan adanya kepemilikan institusi yang tinggi oleh investor institusi akan membuat investor institusi memiliki kekuatan untuk melakukan monitoring terhadap kinerja manajemen perusahaan dengan harapan perusahaan terhindar dari *financial distress* serta membuat investor institusi mendapat keuntungan yang tinggi atas kepemilikan saham dari profit yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian, *profitability* dapat memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [32] yang menyatakan bahwa *profitability* mampu memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress*.

IV. SIMPULAN

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* memengaruhi *financial distress*, sementara *sales growth* dan *institutional ownership* tidak mmengaruhi *financial distress*. *Profitability* tidak dapat memoderasi keterkaitan antara

leverage dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Namun, hubungan *institutional ownership* terhadap *financial distress* dapat dimoderasi oleh *profitability*.

Penelitian ini terbatas pada data pengamatan 2017-2021, oleh sebab itu diharap adanya pengembangan dalam periode pengamatan pada penelitian berikutnya. Penggunaan sampel dalam studi ini juga terbatas pada perusahaan subsektor perdagangan eceran, masih terdapat berbagai subsektor pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang dapat digunakan di penelitian selanjutnya supaya mendapat perolehan yang lebih signifikan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah, syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat, berkat, dan bimbingan-Nya. Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada orangtua saya yang selalu memberikan dukungan dan semangat dalam segala hal yang saya lakukan, termasuk dalam pelaksanaan kegiatan penelitian ini. Tanpa dukungan mereka, saya tidak akan mampu menyelesaikan penelitian ini dengan hasil yang memuaskan. Saya juga ingin menyampaikan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah berperan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam menyelesaikan penelitian ini. Semua bantuan dan dukungan yang telah diberikan sangat berarti bagi kelancaran penelitian ini.

REFERENSI

- [1] B. Sugihartono, T. E. Putri, and R. M. Nur'alim, "THE EFFECT OF LIQUIDITY , LEVERAGE , AND SALES GROWTH ON FINANCIAL DISTRESS WITH PROFITABILITY AS (Case study of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2017 – 2019)," *J. Account. Sustain. Soc.*, vol. 03, no. 01, pp. 45–69, 2021.
- [2] D. R. Rani, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, dan Sales Growth terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)," *J. Online Mahasiswa Fak. Ekon.*, vol. 4, no. 1, pp. 3661–3675, 2017.
- [3] L. C. Moleong, "Pengaruh Real Interest Rate dan Leverage Terhadap Financial Distress," *Modus*, vol. 30, no. 1, pp. 71–86, 2018.
- [4] M. A. R. Indonesia, "PUTUSAN Nomor 1397 K/Pdt.Sus-Pailit/2017," 2017.
- [5] A. Damajanti, H. Wulandari, and Rosyati, "PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERDAGANGAN ECERAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2018," *J. Ilm. Bid. Ilmu Ekon.*, vol. 19, no. 1, pp. 29–44, 2021, doi: 10.26623/slsi.v19i1.2998.
- [6] Makmur, "Kepailitan PT. TOZI SENTOSA AKKIBAT PANDEMI," *J. Huk. Mimb. Justitia*, vol. 8, no. 1, pp. 254–266, 2022.
- [7] V. K. Annisa, D. Amboningtyas, and E. G. Purwa, "PENGARUH FLOWS CASH, SALES GROWTH, LEVERAGE DAN FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Food and Beverage Cakupan Register Food 2016- 2020)," *J. Manage.*, vol. 7, no. 1, pp. 1–12, 2021.
- [8] Vionita and H. Lusmeida, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2014-2017)," *Semin. Nas. Call Pap. Semin. Bisnis Magister Manaj.*, pp. 36–62, 2019.
- [9] H. D. Platt and M. B. Platt, "Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias," *J. Econ. Financ.*, vol. 26, no. 2, pp. 184–199, 2002, doi: 10.1007/bf02755985.
- [10] H. E. Zulaecha and A. Mulvitasari, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadapfinancial Distress," *JMB J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 8, no. 1, pp. 16–23, 2019, doi: 10.31000/jmb.v8i1.1573.
- [11] D. E. Y. Bernardin and G. Indriani, "Fiancial Distress : Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas," *J. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 38–49, 2020.
- [12] I. Asfali, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia," *JEM*, vol. 20, no. 2, pp. 56–66, 2019.
- [13] A. J. Saputra and S. Salim, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Farm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress," *Multiparadigma Akunt. Tarumanagara*, vol. 2, no. 1, pp. 262–269, 2020.
- [14] E. R. Prasetya and R. Oktavianna, "FINANCIAL DISTRESS DIPENGARUHI OLEH SALES," *JABI*, vol. 4, no. 2, pp. 170–182, 2021.
- [15] Yosua and A. S. Pamungkas, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress," *J. Manajerial dan Kewirausahaan*, vol. I, no. 3, pp. 618–628, 2019.
- [16] Y. W. Hastuti and T. Achmad, "PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE SECARA

- INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN : STUDI KASUS DI BANK YANG TERDAFTAR DI BEI 2006-2009,” vol. 15, no. 2, pp. 1–23, 2016.
- [17] M. Muhtar and A. Aswan, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia,” *JBMI (Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Inform.)*, vol. 13, no. 3, pp. 167–184, 2017, doi: 10.26487/jbmi.v13i3.1712.
- [18] I. Munawar, A. Firli, and A. Irdianty, “Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016),” *e-Proceeding Manag.*, vol. 5, no. 2, pp. 1867–1877, 2018.
- [19] K. R. Pranita and F. T. Kristanti, “Analisis Financial Distress Menggunakan Analisis Survival,” *Nominal Barom. Ris. Akunt. dan Manaj.*, vol. 9, no. 2, pp. 62–79, 2020, doi: 10.21831/nominal.v9i2.30917.
- [20] R. dwi Handayani, A. Widiawara, and N. Amah, “Pengaruh operating capacity dan sales growth terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderating,” pp. 137–151, 2019.
- [21] D. Kristiana and S. Susilawati, “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS DENGAN DIMODERASI PROFITABILITAS,” *J. Akunt.*, vol. 10, no. 1, pp. 49–62, 2021.
- [22] R. Wilujeng and A. Yulianto, “Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating,” *J. Penelitian Ekon. dan Bisnis*, vol. 5, no. 1, pp. 90–102, 2020, doi: 10.33633/jpeb.v5i1.2746.
- [23] N. wayan Agustini and ni gusti putu Wirawati, “Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI),” *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 26, no. 1, pp. 251–280, 2019.
- [24] M. Muzanni and I. Yuliana, “Comparative Analysis of Altman, Springate, and Zmijewski Models in Predicting the Bankruptcy of Retail Companies in Indonesia and Singapore,” *TIJAB (The Int. J. Appl. Business)*, vol. 5, no. 1, p. 81, 2021, doi: 10.20473/tijab.v5.i1.2021.81-93.
- [25] Y. T. Fahma and N. D. Setyaningsih, “Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel,” *J. Ilm. Bisnis dan Ekon. Asia*, vol. 15, no. 2, pp. 200–216, 2021, doi: 10.32815/jibeka.v15i2.398.
- [26] Duryadi, *Metode Penelitian Ilmiah*. Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik, 2021.
- [27] F. M. Sutra and R. G. Mais, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017,” *J. Akunt. dan Manaj.*, vol. 16, no. 01, pp. 34–72, 2019, doi: 10.36406/jam.v16i01.267.
- [28] I. B. Sonza, “PATTERNS OF EFFICIENCY IN DISPERSED , DOMINANT AND CONCENTRATED OWNERSHIP STRUCTURES IN BRAZIL,” vol. 18, no. 3, pp. 232–259, 2017.
- [29] A. Kurniasanti and M. Musdholifah, “PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN MAKROEKONOMI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016),” *J. Ilmu Manaj.*, vol. 6, no. 3, pp. 197–212, 2018.
- [30] S. Sharma, R. M. Durand, and O. Gur-Arie, “Identification and Analysis of Moderator Variables,” *J. Mark. Res.*, vol. 18, no. 3, p. 291, 1981, doi: 10.2307/3150970.
- [31] N. Mulyatiningsih and S. Atiningsih, “Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, dan Sales Growth terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018),” *JUARA (Jurnal Ris. Akuntansi)*, vol. 11, no. 1, pp. 55–74, 2021.
- [32] D. C. Ovami and R. H. Lubis, “Determinants of Audit Report Lag with Company Size as Moderating Variable: Evidence from Real Estate and Property Sector in Indonesian,” *Saudi J. Econ. Financ.*, vol. 3(2), pp. 77–83, 2019, doi: 10.21276/sjef.2019.3.2.1.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.