

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN *FINANCIAL DISTRESS*: INVESTIGASI EFEK MODERASI PROFITABILITAS (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 - 2021)

Wiwik Nopianti Rejeki¹, Siti Aisyah Hidayati², Nur Aida Arifah Tara³

Faculty of Economic and Business, University of Mataram, Indonesia

Wiwiknovianti12@gmail.com,

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif dengan metode pengumpulan data yaitu *sampel survey*. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan dengan 220 n-data. Teknik analisis data yang digunakan adalah *hierarchical regression analysis* dengan variabel moderasi. Berdasarkan uji dan analisis data menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR), likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR), *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR), profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR),), profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR), profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR).

Kata kunci: *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas.

Abstract

This study aims to examine and analyze Institutional Ownership, Liquidity, Leverage and Financial Distress: Investigation of Moderation Effects Profitability of Manufacturing companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017 – 2021 period. This type of research is associative quantitative research with a collection method the data is a survey sample. Sampling in this study used purposive sampling with certain criteria in order to obtain a sample of 44 companies with 220 n-data. The data analysis technique used is hierarchical regression analysis with moderating variables. Based on tests and data analysis, the results show that institutional ownership has a positive and not significant effect on financial distress (ICR), liquidity (CR) has a negative and not significant effect on financial distress (ICR), leverage (DAR) has a negative and significant effect on financial distress (ICR), profitability is unable to moderate the effect of institutional ownership on financial distress (ICR), profitability is able to moderate the effect of liquidity (CR) on financial distress

(ICR), profitability is unable to moderate the effect of leverage (DAR) on financial distress (ICR).

Keywords: *Financial Distress, Institutional Ownership, Liquidity, Leverage, Profitability.*

Pendahuluan

Kondisi keuangan sebuah perusahaan menjadi perhatian banyak pihak, karena kelangsungan hidup sebuah perusahaan berasal dari keuangan. Jika kondisi keuangan perusahaan tidak stabil, maka dapat menyebabkan kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menghasilkan laba yang stabil agar tidak terjadi kebangkrutan. Awal mula kebangkrutan terjadi karena perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sehingga salah satu tindakan yang harus diambil oleh perusahaan adalah memperkuat fundamental perusahaan (Mehati & Dillak, 2021).

Menurut (Platt & Platt, 2002) *financial distress* didefinisikan sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan yang ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, kesulitan arus kas dan penundaan pembayaran tagihan bank. Kemudian (Susanto, 2020) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan. Lebih lanjut, dari kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal karena penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan mengalami defisiensi.

Pendekatan untuk mengatasi *financial distress* dapat dilihat dari nilai *interest coverage ratio* (ICR), yaitu perbandingan antara laba operasi dengan beban bunga (Fitri & Syamwil, 2020). *Interest coverage ratio* (ICR) digunakan karena dapat menggambarkan seberapa banyak perusahaan dapat membayar pembayaran bunga pinjamannya saat ini dengan laba yang ada. Apabila nilai *interest coverage ratio* (ICR) rendah, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar beban bunga pinjaman dan beban lainnya. Sehingga hal tersebut menyebabkan adanya tuntutan hukum dari kreditur dan kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit juga akan semakin besar (Nugroho & SH, 2018).

Beberapa perusahaan manufaktur memiliki nilai *interest coverage ratio* (ICR) lebih kecil dari satu yang artinya perusahaan manufaktur mengalami kesulitan dalam membayar beban bunga pinjaman dengan laba yang dimiliki. Adapun indikator yang digunakan untuk memprediksi *financial distress*, antara lain kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Indikator tersebut dianggap mampu menunjukkan kinerja keuangan dan efisiensi perusahaan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* (Fitri & Syamwil, 2020).

Indikator pertama untuk memprediksi *financial distress* adalah kepemilikan institusional. Menurut (Prihati & Khabibah, 2022), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi yang terdiri dari perusahaan asuransi,

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

investasi, bank, serta kepemilikan lainnya. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 persen) menunjukkan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dapat meminimalkan kemungkinan masalah keuangan (Septiani & Dana, 2019). Hal ini dikarenakan besarnya kepemilikan institusional akan semakin besar pula pengawasan terhadap perusahaan, yang pada akhirnya akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Indikator kedua untuk memprediksi *financial distress* adalah likuiditas. Menurut (Agustini & Wirawati, 2019), likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki sejumlah aset lancar yang siap untuk membayar utang jangka pendeknya sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*.

Indikator selanjutnya untuk memprediksi *financial distress* adalah *leverage*. Menurut (Sutra & Mais, 2019) rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang. Apabila rasio *leverage* tinggi, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran pada saat jatuh tempo dan akan membebani perusahaan dimasa yang akan datang. Ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya pada kreditur dapat mengganggu aktivitas operasional perusahaan dan akan menyebabkan terjadinya *financial distress* (Gunawan, Assagaf, Sayidah, & Mulyaningtyas, 2019).

Terakhir adalah indikator profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* atau keuntungan (Gunawan et al., 2019). Rasio ini mengukur efektivitas dan efisiensi pengelolaan suatu perusahaan (Saragih, Siahaan, Purba, & Supitriyani, 2015). Dengan meningkatkan efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh penghematan dan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan usahanya (Agustini & Wirawati, 2019). Dengan dana yang melimpah, kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* di masa yang akan datang.

Untuk meneliti lebih jauh tentang *financial distress*, objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar atas kenaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 7,07 persen pada triwulan II tahun 2021. Sektor ini juga merupakan sumber pertumbuhan tertinggi karena memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada triwulan II-2021, yakni sebesar 17,34 persen. Sektor industri barang konsumsi masuk dalam lima besar kontributor PDB yaitu industri makanan dan minuman sebesar 6,66 persen dan industri farmasi dan obat tradisional sebesar 1,96 persen.

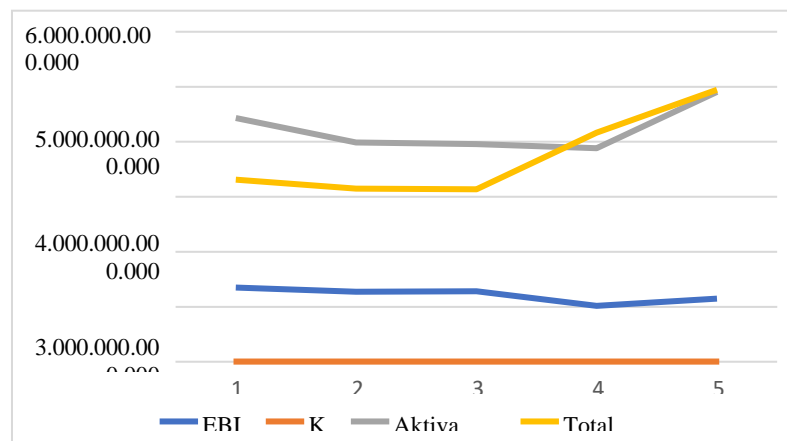
Dengan meningkatnya jumlah perusahaan dari tahun ke tahun pada industri ini memicu semakin ketatnya persaingan antar pelaku usaha. Dalam persaingan di industri

ini, sangat penting untuk menganalisis kondisi kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan sehat (*nondistress*) atau *distress*. Pendapatan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan kondisi perusahaan saat ini. Perusahaan yang memiliki *tren* pertumbuhan laba bersih yang naik mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menjaga stabilitas tujuan bisnisnya. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *tren* pendapatan yang menurun membuat suatu industri mengalami kondisi kesulitan.

Tabel 1. EBIT, Kep. Institusi, Aktiva Lancar, dan Total Utang Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2017- 2021 (dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	N	EBIT (Rp)	Kep. Institusi (Rp)	Aktiva Lancar (Rp)	Total Utang (Rp)
2017	47	1.351.125	5.922	4.428.883	3.309.736
2018	51	1.276.263	6.070	3.983.182	3.147.118
2019	54	1.281.214	5.614	3.957.181	3.134.019
2020	65	1.017.297	6.172	3.880.396	4.163.432
2021	73	1.150.491	6.672	4.905.039	4.945.262
Rata-rata		1.215.278	6.090	4.230.936	3.739.914

Sumber : Data sekunder yang diolah (2023)



Gambar 1 Grafik Pergerakan EBIT, Kep. Institusi, Aktiva Lancar dan Total Utang Tahun 2017-2021

Tabel dan gambar 1 diatas menunjukkan EBIT, kepemilikan institusional, aktiva lancar, dan total utang perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Pada tabel terlihat EBIT mengalami penurunan pada tahun 2020. Penurunan tersebut diikuti oleh aktiva lancar dan total utang pada tahun 2018, namun kembali meningkat pada tahun 2021. Artinya perusahaan belum mampu memaksimalkan EBIT, aktiva lancar dan total utang yang dimilikinya.

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

Sedangkan kepemilikan institusional mengalami penurunan pada tahun 2019 dan meningkat kembali di tahun 2020 dan 2021. Artinya perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum memiliki tingkat pengawasan yang baik, karena semakin tinggi nilai kepemilikan institusional semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian-penelitian mengenai prediksi *financial distress* di suatu perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten, yaitu penelitian yang dilakukan oleh, (Dwiyani, 2021), (Prihati & Khabibah, 2022), (Indira & Dilasari, 2023), (Bernardin & Indriani, 2020), (Janna, 2018). Oleh karena itu, adanya hasil yang tidak konsisten dalam penelitian terdahulu, maka akan dilakukan pengujian kembali dengan periode yang berbeda terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.

Metode

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021. Penentuan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan dengan 220 n-data. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*. *Financial distress* diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR). ICR merupakan suatu rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga utang yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah *hierarchical regression analysis* dengan variabel moderasi. Metode ini menggunakan tiga persamaan. Ketiga persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_3 Z + e \quad (2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_3 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + e \quad (3)$$

Keterangan :

- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi
- Y : *Financial Distress* (ICR)
- X1 : Kepemilikan Institusional
- X2 : Likuiditas (CR)
- X3 : *Leverage* (DAR)
- Z : Profitabilitas (ROA)

X1Z : Interaksi (perkalian) antara Kepemilikan Institusional dengan ROA
 X2Z : Interaksi (perkalian) antara CR dengan ROA
 X3Z : Interaksi (perkalian) antara DAR dengan ROA
 e : Tingkat residual atau kesalahan

Persamaan statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ICR = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 CR + \beta_3 DAR + e (1)$$

$$ICR = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 CR + \beta_3 DAR + \beta_4 ROA + e (2)$$

$$ICR = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 CR + \beta_3 DAR + \beta_4 ROA + \beta_5 (KI*ROA) + \beta_6 (CR*ROA) + \beta_7 (DAR*ROA) + e (3)$$

Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau penyebaran data sampel atau populasi. Sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 220 n-data dari 44 perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dengan variabel *financial distress*, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dijelaskan dalam tabel berikut yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum dari masing-masing variabel.

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

	ICR	Kepemilikan Institusional (%)			
		CR (%)	DAR (%)	ROA (%)	
Mean	422.3059	0.692466	2.592475	0.461700	0.070260
Median	4.039194	0.767815	1.893946	0.429013	0.053417
Maximum	53826.41	1.000000	15.82231	2.899874	0.920997
Minimum	-14.12911	0.060000	0.152375	0.083064	-0.427263
Std. Dev.	3782.324	0.204997	2.350188	0.302869	0.134907
Skewness	13.10821	-0.843816	2.917.662	4.610287	1.897205
Kurtosis	183.0291	2.790825	13.44963	35.10149	12.75049

Keterangan : ICR = *Interest Coverage Ratio*, CR = *Current Ratio*, DAR = *Debt to Asset Ratio*, ROA = *Return On Asset*

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews 12* (2023)

Berdasarkan Tabel 2 diatas menunjukkan bahwa dari 44 perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* sebesar 0,692466 atau 69,24% dengan standar deviasi sebesar 0,204997 atau 20,49% serta nilai minimum sebesar 0,060000 atau 6,00% dan nilai maksimum sebesar 1,000000 atau 100,00%. *Current ratio* (CR) memiliki nilai *mean* sebesar 2,592475 atau

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

259,24% dengan standar deviasi sebesar 2,350188 atau 235,01% serta nilai minimum sebesar 0,152375 atau 15,24% dan nilai maksimum sebesar 15,82231 atau 158,22%. *Debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai *mean* sebesar 0,461700 atau 46,17% dengan standar deviasi sebesar 0,302869 atau 30,29% serta nilai minimum sebesar 0,083064 atau 8,31% dan nilai maksimum sebesar 2,899874 atau 290,00%. Sedangkan *return on asset* (ROA) memiliki nilai *mean* sebesar 0,070260 atau 7,03% dengan standar deviasi sebesar 0,134907 atau 13,50% serta nilai minimum sebesar -0,427263 atau - 42,73% dan nilai maksimum sebesar 0,920997 atau 92,10%. Pada tabel dapat dilihat bahwa semua variabel kecuali ROA memiliki nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan baik yang disebut dengan data homogen. Sedangkan variabel ROA memiliki nilai mean lebih kecil dari nilai standar deviasinya dimana hal ini menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan baik yang disebut dengan data heterogen.

Hasil Analisis Model Regresi

Hasil Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk membandingkan atau memilih mana yang terbaik antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk *Cross-section F*. Jika nilai $p > 0.05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model*. Tetapi jika $p < 0.05$ maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 3 Hasil dari Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.618521	(43.173)	0.0164
Cross-section Chi-square	74.383658	43	0.0021

Sumber : Hasil Olah *Software* Eviews 12 (2023)

Berdasarkan Tabel uji Chow di atas, kedua nilai probabilitas *Cross-section F* dan *Chi-square* memiliki nilai lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi (α) 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan *Fixed Effect Model*. Sehingga berdasarkan uji Chow yang menolak H_0 , maka pengujian data berlanjut ke uji Hausman.

Hasil Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan atau memilih mana model yang terbaik antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk *Cross-section Random*. Jika nilai $p > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Tetapi jika $p < 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4 Hasil dari Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	0.927994	3	0.8187

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 12 (2023)

Berdasarkan Tabel uji Hausman di atas, nilai probabilitas (p) memiliki nilai lebih besar dibandingkan taraf signifikansi (α) 0,05 sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan *Random Effect Model*.

Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test)

Uji LM untuk mengetahui model *Random Effect Model* lebih baik daripada metode *Common Effect Model* dan juga digunakan untuk memastikan hasil model *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* yang tidak konsisten pada pengujian sebelumnya.

Tabel 5 Hasil dari Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test)

F-statistic	6.921487	Prob. F(2,214)	0.0012
Obs*R-squared	13.36646	Prob. Chi-Square (2)	0.0013

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 12 (2023)

Berdasarkan Tabel uji LM di atas, nilai probabilitas (p) memiliki nilai lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi (α) 0,05 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya bahwa keputusan *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model*.

Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

Menurut (Febriana & Yulianto, 2017) menyimpulkan bahwa keunggulan lain pada data panel yaitu data panel memiliki implikasi tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik, maka data panel tidak membutuhkan pengujian asumsi klasik seperti normalitas dan autokorelasi. Sehingga pada penelitian ini hanya menguji uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yang dilihat dari jika nilai *tolerance value* $< 0,10$ dan VIF > 10 , maka terjadi multikolinearitas. Sedangkan jika nilai *tolerance value* $> 0,10$ dan VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 6 Hasil dari Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1131216.	17.57689	NA
Kep. Institusi	1549209.	12.54959	1.006986

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

CR	14062.10	2.669866	1.201360
DAR	841354.7	3.980463	1.193732

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 12 (2023)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas diperoleh hasil bahwa nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas memiliki nilai *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari suatu residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas yaitu jika nilai probabilitas sig variabel independen < 0,05, maka terjadi heterokedastisitas. Sedangkan jika nilai probabilitas sig variabel independen > 0,05, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 7 Hasil dari Uji Heterokedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-30057365	52650893	-0.570880	0.5687
Kep. Institusi	69275344	61615207	1.124322	0.2621
CR	3559334.	5870268.	0.606332	0.5449
DAR	-28675787	45406964	-0.631528	0.5284

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 12 (2023)

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas diatas diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas sig variabel independen > 0,05, maka tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi.

Hasi Uji Moderasi

Moderate Regression Analysis (MRA) Model 1

Persamaan pertama digunakan untuk melihat efek utama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi model 1 diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 8 Hasil Regresi Model 1

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.333047	0.334032	-0.997053	0.3200
Kep. Institusi	0.622237	0.395526	1.573188	0.1174
CR	-0.405350	0.298065	-1.359939	0.1755

DAR	-3.121638	0.404382	-7.719528	0.0000
-----	-----------	----------	-----------	--------

Keterangan : CR = *Current Ratio*, DAR = *Debt to Asset Ratio*

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 12 (2023)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (1)$$

$$ICR = -0,333047 + 0,622237KI - 0,405350CR - 3,121638DAR$$

Keterangan :

Y : *Interest Coverage Ratio* (ICR) X1 : Kepemilikan Institusional

X2 : *Current Ratio* (CR)

X3 : *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Moderate Regression Analysis (MRA) Model 2

Persamaan kedua digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen dan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi model 2 diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 9 Hasil Regresi Model 2

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.403967	0.385498	6.236003	0.0000
Kep. Institusi	0.705025	0.334761	2.106055	0.0366
CR	-0.195436	0.253212	-0.771827	0.4413
DAR	-2.395359	0.342298	-6.997873	0.0000
ROA	0.688087	0.071897	9.570.462	0.0000

Keterangan : CR = *Current Ratio*, DAR = *Debt to Asset Ratio*, ROA = *Return On Asset*.

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews* 12 (2023)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_3 Z + e \quad (2)$$

$$ICR = 2,403967 + 0,705025KI - 0,195436CR - 2,395359DAR + 0,688087ROA$$

Keterangan :

Y : *Interest Coverage Ratio* (ICR) X1 : Kepemilikan Institusional

X2 : *Current Ratio* (CR)

X3 : *Debt to Asset Ratio* (DAR) Z : *Return on Asset* (ROA)

Moderate Regression Analysis (MRA) Model 3

Persamaan ketiga digunakan untuk melihat efek moderasi (interaksi) variabel moderasi pada pengaruh variabel independen terhadap dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi model 3 diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

Tabel 10 Hasil Regresi Model 3

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.713945	0.492090	1.450843	0.1487
Kep. Institusi	0.081900	0.322449	0.253994	0.7998
CR	-0.708670	0.288311	-2.458001	0.0150
DAR	-2.073355	0.326236	-6.355391	0.0000
ROA	0.300833	0.085107	3.534764	0.0005
KI*ROA	2.364478	2.356571	1.003355	0.3171
CR*ROA	3.166085	0.743630	4.257611	0.0000
DAR*ROA	0.123576	1.551256	0.079662	0.9366

Keterangan : CR = *Current Ratio*, DAR = *Debt to Asset Ratio*, ROA = *Return On Asset*.

Sumber : Hasil Olah *Software Eviews 12* (2023)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + e \quad (3)$$

$$ICR = 0,713945 + 0,081900KI - 0,708670CR - 2,073355DAR + 0,300833ROA + 2,364478(KI*ROA) + 3,166085(CR*ROA) + 0,123576(DAR*ROA)$$

Keterangan :

Y : *Financial Distress* (ICR) X1 : Kepemilikan Institusional X2 : Likuiditas (CR)

X3 : *Leverage* (DAR)

Z : Profitabilitas (ROA)

X1Z : Interaksi (perkalian) antara Kepemilikan Institusional dengan ROA X2Z :

Interaksi (perkalian) antara CR dengan ROA

X3Z : Interaksi (perkalian) antara DAR dengan ROA

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji t

Berdasarkan pengujian regresi model diatas, berikut ini adalah hasil uji t hipotesisnya :

Uji Hipotesis t Model 1

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,622237 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,1174 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel likuiditas (CR) sebesar -0,405350 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel likuiditas (CR) sebesar 0,1755 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel *leverage* (DAR) sebesar

-3,121638 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel *leverage* (DAR) sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR).

Uji Hipotesis t Model 2

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,705025 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar $0,0366 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel likuiditas (CR) sebesar -0,195436 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel likuiditas (CR) sebesar $0,4413 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel *leverage* (DAR) sebesar -2,395359 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel *leverage* (DAR) sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,688087 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel profitabilitas (ROA) sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR).

Uji Hipotesis t Model 3

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional sebesar 0,081900 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar $0,7998 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel likuiditas (CR) sebesar -0,708670 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel likuiditas (CR) sebesar $0,0150 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel *leverage* (DAR) sebesar -2,073355 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel *leverage* (DAR) sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,300833 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

positif atau searah antara variabel profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel profitabilitas (ROA) sebesar $0,0005 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Koefisien regresi variabel moderasi1 yaitu interaksi antara variabel kepemilikan institusional dengan profitabilitas (ROA) sebesar 2,364478 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel moderasi1 terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel moderasi1 sebesar $0,3171 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR). Sehingga moderasi1 ini dapat diklasifikasikan jenis moderasi *Homologiser*. Koefisien regresi variabel moderasi2 yaitu interaksi antara variabel likuiditas (CR) dengan profitabilitas (ROA) sebesar 3,166085 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel moderasi2 terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel moderasi2 sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR). Sehingga moderasi2 ini dapat diklasifikasikan jenis moderasi *Quasi*. Koefisien regresi variabel moderasi3 yaitu interaksi antara variabel *leverage* (DAR) dengan profitabilitas (ROA) sebesar 0,123576 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel moderasi3 terhadap *financial distress* (ICR). Signifikansi variabel moderasi3 sebesar $0,9366 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR). Sehingga moderasi3 ini dapat diklasifikasikan jenis moderasi *Predictor*.

Hasil Uji F (*Goodness of Fit*)

Pengujian kesesuaian model atau uji F dilakukan untuk mengetahui apakah model yang akan digunakan masuk dalam kriteria *fit* (layak) atau tidak. Jika nilai F hitung sig. $< 0,05$ maka model regresi dinyatakan *fit* atau layak (memenuhi kriteria *BLUE*). Sebaliknya, jika nilai F hitung sig. $> 0,05$ maka model regresi dinyatakan tidak layak. Berikut ini hasil uji F kelayakan model regresi:

Tabel 11 Hasil Uji F Kelayakan Model Regresi

Model	F-statistic	Prob (F-statistic)
Model 1	37.36860	0.000000
Model 2	61.72109	0.000000
Model 3	53.81234	0.000000

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.16. diatas dapat diketahui bahwa nilai F pada model 1 sebesar 37,36860, model 2 sebesar 61,72109 dan model 3 sebesar 53.81234 dengan nilai probabilitas dari semua model sebesar $0,000000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga model regresi ini dinyatakan layak atau *fit* memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Hasil Uji Koefisien determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model yang digunakan dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi model regresi 1, model regresi 2 dan model regresi 3:

Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Model 1	0.376060	0.365997
Model 2	0.587982	0.578455
Model 3	0.689036	0.676231

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 4.17. diatas menunjukkan hasil uji koefisien determinasi model regresi 1, model regresi 2, dan model regresi 3 yaitu, hasil uji koefisien determinasi regresi model 1 yang bertujuan untuk menguji efek utama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas (CR), *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR) menghasilkan output nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,365997 atau 36,59% artinya variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 36,59% sisanya sebesar 63,41% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi regresi model 2 yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen dan variabel moderasi terhadap variabel dependen yaitu pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas (CR), *leverage* (DAR) dan profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress* (ICR) menghasilkan output nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,578455 atau 57,84% dan sisanya sebesar 42,16% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi regresi model 3 yang bertujuan untuk menguji efek moderasi (interaksi) variabel moderasi pada pengaruh variabel independen terhadap dependen yaitu efek moderasi profitabilitas (ROA) pada pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas (CR), *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR) menghasilkan output nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,676231 atau 67,62% dan sisanya sebesar 32,38% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Berdasarkan hasil uji regresi model 1 variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Artinya peningkatan kepemilikan institusional berdampak terhadap peningkatan ICR. Sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

institusional berdampak terhadap penurunan *financial distress* yang ditandai dengan peningkatan ICR **diterima**.

Menurut (Crutchley, Jensen, Jahera Jr, & Raymond, 1999) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol dan monitoring internal terhadap perusahaan. Adanya kontrol dan monitoring ini akan membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Dengan demikian kepemilikan institusional yang diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan dan kontrol yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dapat diminimalkan.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang besar kepada pihak institusional. Kepemilikan institusional dinilai dapat mengurangi biaya utang karena dengan kepemilikan oleh investor institusional, *monitoring* terhadap manajemen akan menjadi lebih efektif dan perusahaan dinilai *low risk* oleh kreditor dan berefek pada *return* yang diharapkan. Oleh karena itu, peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan berpengaruh terhadap peningkatan ICR, dimana semakin tinggi nilai ICR maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam melunasi dan membayarkan bunga yang dimilikinya.

Hasil penelitian ini mendukung teori agensi, dimana akan membantu mengurangi masalah gap antara *principal* sebagai pemilik dengan *agent* sebagai pengelola, dengan adanya kepemilikan institusional tersebut dapat membantu meminimalisir *agency problem* yang timbul karena pemilik turut berwenang dalam melakukan pengawasan kinerja manajerial perusahaan melalui pemilik institusional tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prihati & Khabibah, 2022), (Rahmania, 2018).

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Apabila kewajiban jangka pendek perusahaan telah jatuh tempo maka perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas dihitung dengan menggunakan *current ratio* (CR), yang membandingkan antara aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar. Berdasarkan hasil uji regresi model 1 variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan hasil bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Artinya peningkatan likuiditas (CR) berdampak terhadap penurunan ICR. Sehingga hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa peningkatan likuiditas (CR) berdampak terhadap penurunan *financial distress* yang ditandai dengan peningkatan ICR **ditolak**.

Hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (ICR) yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Bernardin & Indriani, 2020) menyatakan bahwa *current ratio* yang tinggi mungkin

menunjukkan adanya unsur aset lancar yang rendah likuiditasnya, seperti persediaan menumpuk. Hasil perputaran aset lancar perusahaan akan digunakan untuk menjamin atau membayar pinjaman, membayar biaya bunga, dan membiayai operasi sehari-hari. Oleh karena itu, ketika perusahaan tidak dapat efektif dalam memutar aset lancarnya, dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dimana salah satunya adalah perusahaan yang dalam sampel pengujian ini memiliki rasio likuiditas (CR) tinggi namun memiliki tingkat ICR yang rendah dimana hal ini bisa terjadi karena pada tahun pengamatan 2017-2021 perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami kesulitan penjualan dan banyak kewajiban atau utang yang sudah jatuh tempo harus dibayar sehingga tingkat ICR menjadi rendah dan likuiditas yang tinggi tidak berpengaruh.

Hal tersebut dapat dilihat pada perkembangan likuiditas (CR) perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2017-2021 yang mengalami fluktuasi. Standar rasio likuiditas adalah 200% atau 2:1 yang artinya setiap 1 hutang lancar yang dimiliki perusahaan memiliki 2 aset lancar untuk menutupinya, sehingga dapat diketahui bahwa likuiditas (CR) pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2017-2021 tinggi. Dalam hal ini, tidak jarang perusahaan mengalami kelebihan dana dan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tidak digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba sehingga banyak aktiva yang menganggur tidak digunakan semestinya sehingga menyebabkan *current ratio* terlalu likuid dan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (ICR).

Hal ini juga tidak terlepas peran tanggung jawab dari *agent* yang mengambil keputusan utang piutang sebagai pendanaan pihak ketiga di masa lalu. Jika perusahaan mempunyai utang terlalu banyak, maka suatu saat perusahaan tersebut akan mempunyai kewajiban yang lebih tinggi untuk dilunasi. Apabila perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya yang telah jatuh tempo, maka perusahaan akan semakin dekat dengan ancaman *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Dana, 2017), (Azky, Suryani, & Tara, 2021).

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya baik jangka pendek atau jangka panjang. *Leverage* dihitung dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR), yang membandingkan antara total utang (*liability*) dengan total aset. Berdasarkan hasil uji regresi model 1 menunjukkan hasil bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Artinya peningkatan *leverage* (DAR) berdampak terhadap penurunan ICR. Sehingga hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa peningkatan *leverage* berdampak terhadap peningkatan *financial distress* yang ditandai dengan penurunan ICR diterima.

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

Hal ini menunjukkan bahwa apabila *leverage* (DAR) semakin meningkat akan menurunkan nilai ICR karena apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, memungkinkan perusahaan tidak mampu melunasi utang dimasa depan yang dikarenakan banyaknya beban bunga ditanggung oleh perusahaan pada akhirnya mengganggu kegiatan operasional perusahaan dan potensi terjadi *financial distress* semakin besar.

Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa keputusan yang berikatan dengan utang piutang berada dibawah kendali *agent*, apabila jumlah utang yang jatuh tempo terlalu banyak maka perlu adanya koreksi terhadap *agent*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Janna, 2018) dan (Sari & Sembiring, 2022).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi

Profitabilitas yaitu mengukur atau menghitung efektifitas manajemen suatu perusahaan secara menyeluruh yang ditunjukkan besar kecilnya keuntungan yang didapat dalam penjualannya maupun investasinya, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. Sehingga hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR), **ditolak**. Artinya profitabilitas (ROA) memperlemah hubungan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR).

Berdasarkan hasil uji t regresi model 2 yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan institusional dan variabel profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress* (ICR) berpengaruh positif dan signifikan. Selain itu, berdasarkan hasil uji t pada regresi model 3 yang bertujuan untuk menguji efek moderasi profitabilitas (ROA) pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR).

Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional yang tergolong tinggi ini persebarannya tidak merata sehingga pengendalian yang dilakukan masih kurang efektif, sehingga kinerja manajemen dalam mengambil keputusan dapat menyimpang dari kinerja manajemen yang sebenarnya, atau dapat dikatakan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen cenderung menguntungkan diri sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dwiyani, 2021).

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi

Profitabilitas yaitu mengukur atau menghitung efektifitas manajemen suatu perusahaan secara menyeluruh yang ditunjukkan besar kecilnya keuntungan yang didapat dalam penjualannya maupun investasinya, sehingga semakin tinggi

profitabilitas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. Sehingga hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR), **diterima**. Artinya profitabilitas (ROA) memperkuat hubungan likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR).

Berdasarkan hasil uji t regresi model 2 yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel likuiditas (CR) dan variabel profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress* (ICR) berpengaruh positif dan signifikan. Selain itu, berdasarkan hasil uji t pada regresi model 3 yang bertujuan untuk menguji efek moderasi profitabilitas (ROA) pada pengaruh likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR).

Hal ini dapat terjadi karena pengelolaan aktiva yang baik oleh pihak manajemen, sehingga memberikan keuntungan dimana setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan ini digunakan untuk membayarkan kewajiban perusahaan. Apabila perusahaan tidak memperoleh laba maka akan menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, namun apabila aktiva yang dimiliki tidak mencukupi maka pembayaran kewajiban pun akan tertunda sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Artinya bahwa besarnya tingkat likuiditas yang disertai dengan adanya profitabilitas yang besar dapat mengurangi risiko perusahaan terkena *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Natya, 2020), (Handayani & Andyarini, 2020), (Kuntari & Machmuddah, 2021).

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas (ROA) yang memoderasi hubungan *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR) pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi adalah profitabilitas (ROA) tidak memiliki potensi untuk menjadi variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara variabel *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR). Sehingga hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR), **ditolak**. Artinya besar kecilnya profitabilitas (ROA) suatu perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR).

Berdasarkan hasil uji t regresi model 2 yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *leverage* (DAR) dan variabel profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress* (ICR) berpengaruh positif dan signifikan. Selain itu, berdasarkan hasil uji t pada regresi model 3 yang bertujuan untuk menguji efek moderasi profitabilitas (ROA) pada pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR) menunjukkan hasil bahwa

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

profitabilitas (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR).

Hal ini terjadi karena profitabilitas (ROA) yang tinggi tidak mampu menjamin perusahaan untuk melakukan pembayaran utang dan mengelolanya dengan baik, begitupun sebaliknya. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak perlu memperhatikan profitabilitas (ROA) perusahaan jika ingin menilai perusahaan berada pada kondisi *financial distress* atau tidak. Besar kecilnya profitabilitas (ROA) tidak akan mempengaruhi dampak yang akan diberikan *leverage* (DAR) terhadap *financial distress*, sehingga profitabilitas (ROA) bukanlah faktor yang harus menjadi pertimbangan dalam menyusun strategi perusahaan. Ada atau tidaknya profitabilitas (ROA) tidak akan memberikan pengaruh pada hubungan antara *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR).

Oleh karena itu hasil pengujian menolak teori agensi yang menyatakan bahwa kegiatan operasional merupakan hal yang harus dilakukan oleh *agent*, apabila *agent* tepat dalam mengambil keputusan sehingga produk yang dihasilkan oleh perusahaan akan terjual dalam kapasitas tinggi sehingga laba yang diperoleh pun juga tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bernardin & Indriani, 2020), (Indira & Dilasari, 2023), (Sari & Sembiring, 2022).

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat hubungan antara variabel kepemilikan institusional, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017- 2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 44 perusahaan yang memiliki data lengkap untuk penelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Artinya peningkatan kepemilikan institusional berdampak terhadap penurunan *financial distress* yang ditandai dengan peningkatan ICR. Variabel likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Artinya peningkatan likuiditas (CR) berdampak terhadap peningkatan *financial distress* yang ditandai dengan penurunan ICR. Variabel *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (ICR). Artinya peningkatan *leverage* (DAR) berdampak terhadap peningkatan *financial distress* yang ditandai dengan penurunan ICR. Variabel profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* (ICR). Variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ICR). Variabel profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (ICR).

DFTARPUSTAKA

- Agustini, Ni Wayan, & Wirawati, Ni Gusti Putu. (2019). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress perusahaan ritel yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 251–280.
- Azky, Salsabya, Suryani, Embun, & Tara, Nur Aida Arifah. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Restoran, Hotel & Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JMM UNRAM-MASTER OF MANAGEMENT JOURNAL*, 10(4), 273–283.
- Bernardin, Deden Edwar Yokeu, & Indriani, Gita. (2020). Financial distress: leverage, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan dimoderasi profitabilitas. *Jurnal Financia: Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 38–49.
- Crutchley, Claire E., Jensen, Marlin R. H., Jahera Jr, John S., & Raymond, Jennie E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making: The role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177–197.
- Dewi, Ni Komang Uttami Ghita, & Dana, Made. (2017). *Variabel Penentu Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Udayana University.
- Dwiyani, Titik. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusi, Likuiditas, Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. *Media Akuntansi*, 33(02), 32–48.
- Febriana, Devita, & Yulianto, Arief. (2017). Pengujian pecking order theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153–165.
- Fitri, Rahmadona Amelia, & Syamwil, Syamwil. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Ecogen*, 3(1), 134–143.
- Gunawan, Aries Widya, Assagaf, Aminullah, Sayidah, Nur, & Mulyaningtyas, Alvy. (2019). Financial Distress di BUMN dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhi. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 3(2), 226–243.
- Handayani, Hanifah Tri, & Andyarini, Kus Tri. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)*.

Kepemilikan Institusional, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021)

- Indira, Irma, & Dilasari, Aranta Prista. (2023). Peran Moderasi Profitabilitas Terhadap Faktor Prediksi Financial Distress. *Jurnal Manajemen Riset Inovasi*, 1(1), 118–134.
- Janna, Mardiyatul. (2018). *Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Kuntari, Selvia Eri, & Machmuddah, Zaky. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Rasio Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 10(2), 145–155.
- Mehati, Farisa, & Dillak, Vaya Juliana. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (bei) Periode 2016-2019). *EProceedings of Management*, 8(5).
- Natya, Novi Putri. (2020). *Pengaruh likuiditas, leverage dan kepemilikan manajerial terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2018*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Nugroho, Susanti Adi, & SH, M. H. (2018). *Hukum kepailitan di Indonesia: dalam teori dan praktik serta penerapan hukumnya*. Kencana.
- Platt, Harlan D., & Platt, Marjorie B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Prihati, Anggun, & Khabibah, Nibras Anny. (2022). Studi Literatur: Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 20(2), 125–135.
- Rahmania, Atika. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional Dan Tendensi Bisnis Terhadap Financial Distress*. STIE Indonesia Banking School.
- Saragih, Melianti, Siahaan, Yansen, Purba, Rosanna, & Supitriyani, Supitriyani. (2015). Pengaruh current ratio terhadap return on asset pada perusahaan sektor aneka industri yang listing di bursa efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 1(1), 19–24.
- Sari, Anita Permata, & Sembiring, Ferikawita M. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage dan aktivitas terhadap kondisi financial distress yang dimoderasi oleh profitabilitas: Studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 3(1), 199–211.

- Septiani, Ni Made Inten, & Dana, I. Made. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110.
- Susanto, Risal. (2020). Rasio keuangan yang mengindikasikan perusahaan mengalami financial distress pada perusahaan manufaktur BEI 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Perpajakan (Bijak)*, 2(1), 33–54.
- Sutra, Fitri Marlistiara, & Mais, Rimi Gusliana. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72.