

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR MODAL
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP POTENSI
TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Pada Perusahaan *Retail Trade* Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

(Skripsi)

**Oleh
RETNO ROMADONA
NPM 1716051069**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

ABSTRAK

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP POTENSI TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Pada Perusahaan *Retail Trade* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

Oleh

Retno Romadona

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance*, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap potensi terjadinya *financial distress*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 9 perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *Financial Distress*, *Corporate Governance*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE, CAPITAL STRUCTURE AND FIRM SIZE ON POTENTIAL FINANCIAL DISTRESS

(Study On Retail Trade Firm BEI Period 2015-2019)

By

Retno Romadona

This study aims to determine the effect of corporate governance, capital structure and firm size on the potential for financial distress. This study uses a quantitative approach with a purposive sampling technique. The sample in this study consisted of 9 retail trade companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The data analysis method used in this research is panel data regression analysis. Based on the results of the study indicate that the variables of managerial ownership, institutional ownership and capital structure have a significant influence on financial distress. While the firm size variable has no significant effect on financial distress. Simultaneously managerial ownership, institutional ownership, capital structure and firm size have a significant effect on financial distress

Keywords : Financial Distress, Corporate Governance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Size.

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR MODAL
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP POTENSI
TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Pada Perusahaan *Retail Trade* Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

Oleh

RETNO ROMADONA

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

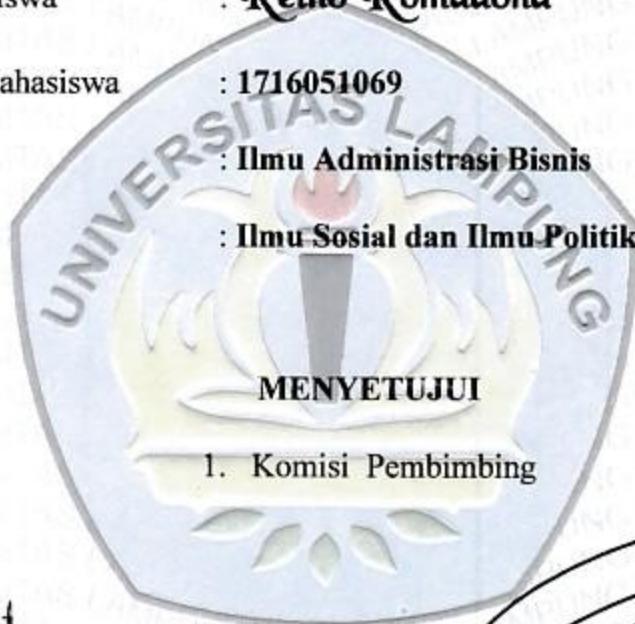
Judul Skripsi : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*,
STRUKTUR MODAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP POTENSI
TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*
(STUDI PADA PERUSAHAAN *RETAIL
TRADE* YANG TERDAFTAR BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2015-2019).**

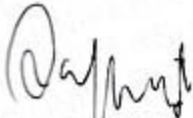
Nama Mahasiswa : **Retno Romadona**

No. Pokok Mahasiswa : **1716051069**

Jurusan : **Ilmu Administrasi Bisnis**

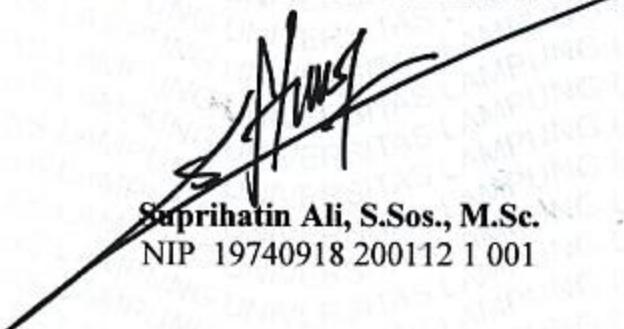
Fakultas : **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**




Damayanti, S.A.N., M.A.B.
NIP. 19810106 200501 2 002


M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.
NIK. 231504 880320 101

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc.
NIP 19740918 200112 1 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Damayanti, S.A.N., M.A.B.**



Sekretaris : **M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.**



Penguji Utama : **Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.**



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dra. Ida Nurhaida, M.Si.

NIP. 19610807 198703 2 001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **10 September 2021**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelarak ademi (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 13 Agustus 2021

Yang membuat pernyataan,



Retno Romadona
NPM 1716051069

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 2 Februari 1997, sebagai anak keempat dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Alip dan Ibu Darmiyati yang beralamat di Perumahan Bukit Bakung Indah, Bandar Lampung. Penulis memiliki alamat email retnoromadona@gmail.com.

Penulis menyelesaikan pendidikan sekolah dasar di SDS TPI Perkemas Teluk Betung pada tahun 2010. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di SMPN 3 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2013. Pada tahun yang sama Penulis melanjutkan pendidikan menengah atas di SMAS Taman Madya Teluk Betung Bandar Lampung dan lulus di tahun 2016.

Pada tahun 2017 Penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama masa perkuliahan Penulis aktif mengikuti berbagai acara yang dilakukan oleh jurusan dan menjadi salah satu anggota dari HMJ Ilmu Administrasi Bisnis bidang Pengkajian dan Keilmuan (PK). Pada tahun 2020 penulis melaksanakan kuliah kerja nyata (KKN) di desa Kiluan Negeri, kecamatan Kelumbayan, kabupaten Tanggamus, Provinsi Lampung selama 40 hari sebagai bentuk pengabdian kepada masyarakat.

MOTTO

“Maka sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan.”

- QS. Al-Insyirah: Ayat 6 -

“Hanya orang-orang yang bersabarlah yang disempurnakan pahalanya tanpa batas”

-QS. Az-Zumar: Ayat 10-

“Jika kamu tidak tahan dengan lelahnya belajar maka kamu harus tahan dengan perihnya kebodohan”

-Imam Syafi'i-

“Let's reimagine our world. We're huddled together tired, but let's dream again”

-Kim Namjoon-

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, Dengan Mengucapkan Puji dan Syukur Kehadirat Allah SWT Atas Berkah, Nikmat, Rizeki dan Karunia-Nya. Karya ini Kupersembahkan Untuk:

Kedua Orang Tuanku Tercinta,
Bapak dan Mama yang telah Telah Membesarkan, Mendidik dan Membimbingku Dengan Cinta dan Kasih Sayang yang Sebaik-baiknya dan Selalu Memberikan Doa yang Tiada Hentinya. Terima kasih Telah menjadi Tempat Ternyaman Untuk Bercerita dan Menjadi Penyemangat Terbaikku Selama ini dan akan terus begitu.

Kakak-kakakku Tersayang,
Terima kasih Untuk Segala Bentuk Dukungan, Motivasi Serta Bantuan yang Tidak Ada Habisnya dan Tidak Terhitung Banyaknya, Kalian menjadi sosok panutan bagiku yang akan Aku banggakan.

Keluarga Besar dan Sahabat-Sahabat Tercinta
Dosen Pembimbing dan Penguji yang Sangat Berjasa

Almamater Tercinta,

Universitas Lampung

SANWACANA

Alhamdulillah dengan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan *Retail Trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019)”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak, Dengan itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Ibu Dra. Ida Nurhaida., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Dedy Hermawan, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerja sama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Arif Sugiono, S.Sos., M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Robi Cahyadi, M.A., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

6. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Ibu Damayanti, S.A.N., M.A.B., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.
8. Bapak Supriyanto, S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.
9. Bapak M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Terima kasih juga Pak karena sudah bersedia menjadi Dosen Pembimbing pengganti saya sehingga akhirnya saya dapat melaksanakan ujian komprehensif.
10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B. selaku Dosen Pembahas yang telah memberikan arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.
11. Terima kasih untuk seluruh Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang selama ini meluangkan waktunya untuk memberika ilmu dan pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
12. Seluruh staff dan karyawan jurusan Ilmu Administrasi Bisnis terima kasih atas bantuannya dalam segala proses pengerjaan skripsi.
13. Teristimewa untuk kedua Orang Tuaku tercinta, Bapak Alip dan Ibu Darmiyati, Terima kasih telah membesarkanku dengan rasa cinta dan kasih sayang yang tiada batasnya, mencari rezeki untuk memenuhi segala kebutuhanku serta memberiku doa yang tiada hentinya, berkat doa bapak

dan mama yang membuat aku berhasil menyelesaikan tahap ini. Terima kasih untuk segala dukungan secara materil dan non materil yang diberikan yang tak akan pernah terbalaskan. Semoga bapak dan mama selalu sehat agar dapat terus mengiringi langkahku di masa yang akan datang.

14. Kakak-kakakku tersayang, Kak Andri, Kak Joko dan Kak Bangkit. Terima kasih telah menjadi kakak-kakak terbaik sebagai panutanku dalam segala hal dan mengajarkanku agar menjadi pribadi yang lebih baik lagi.
15. Mbak-Mbakku iparku, Mba Ana dan Mba Pipit serta keponakan-keponakan yang Bule sayangi Putra, Dimas, Edelweis, Rasya dan Davi.
16. Sahabat-sahabatku yang selalu menemani selama perkuliahan ini. Untuk Nevi Oktia Putri, Nur Hanifah, Dewi Monica dan Rahmi Kinasih yang sudah menjadi teman yang setia selama diperkuliahan. Terima kasih untuk waktu yang telah kita habiskan bersama. Semoga pertemanan kita *till to jannah* yah.
17. Terima kasih untuk sahabatku, Liviana. Nggak nyangka bahwa pertemanan kita sudah lebih dari 7 tahun. Dari SMA sampai sekarang, makasih sudah menjadi teman yang baik, teman segala kondisi. Semoga pertemanan kita *till to jannah* ya. Untuk teman baikku, Tharry Yassa terima kasih sudah menampung saya ketika menunggu jam bimbingan di kontrakan kamu.
18. Terima kasih juga untuk Bangtan Boys: Kim Namjoon, Kim Seokjin, Min Yoongi, Jung Hoseok, Park Jimin, Kim Taehyung dan Jeon Jungkook yang telah menemani dan memberikan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini melalui lagu-lagunya. Terima kasih sudah mengajarkan untuk lebih mencintai diri sendiri dan mendahulukan diri sendiri.
19. Terima kasih kepada seluruh teman-teman ABI 2017, yang tidak bisa disebut satu per satu terimakasih untuk kebersamaannya atas masa-masa kuliah yang menyenangkan.

20. Untuk teman-teman dan semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu, terima kasih sudah meluangkan waktunya untuk berbagi dan ikhlas untuk direpotkan selama penyusunan skripsi ini, sehingga akhirnya saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
21. *Last but not least, I wanna thank me, I wanna thank me for believing in me, I wanna thank me for doing all this hard work, I wanna thank me for having no days off, I wanna thank me for never quitting, for just being me at all times.*

Bandar Lampung
Penulis,

Retno Romadona

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR RUMUS	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 <i>Agency Theory</i>	9
2.2 <i>Trade-Off Theory</i>	10
2.3 <i>Financial Distress</i>	11
2.4 <i>Corporate Governance</i>	14
2.4.1 Kepemilikan Manajerial.....	16
2.4.2 Kepemilikan Institusional	16
2.5 Struktur Modal	17
2.6 Ukuran Perusahaan.....	18
2.7 Penelitian Terdahulu	19
2.8 Kerangka Berpikir	22
2.9 Kerangka Konseptual	26
2.10 Pengembangan Hipotesis	26
III. METODE PENELITIAN	28
3.1 Jenis Penelitian.....	28
3.2 Populasi dan Sampel	28
3.2.1 Populasi	28
3.2.2 Sampel.....	29
3.3 Jenis dan Sumber Data	30
3.4 Teknik Pengumpulan Data	30

3.5 Definisi Variabel Penelitian.....	30
3.5.1 Definisi Konseptual.....	31
3.5.2 Definisi Operasional.....	32
3.6 Teknik Analisis Data.....	33
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	33
3.6.2 Analisis Regresi Data Panel.....	33
3.6.3 Pengujian Estimasi Model Data Panel	35
3.6.3.1 Uji Chow.....	35
3.6.3.2 Uji Hausman.....	35
3.6.3.2 Uji Lagrange Multiplier.....	36
3.6.4 Uji Asumsi Klasik.....	36
3.6.4.1 Uji Normalitas.....	36
3.6.4.2 Uji Multikolinearitas.....	37
3.6.4.3 Uji Heteroskedastisitas	37
3.6.4.4 Uji Autokorelasi.....	37
3.6.5 Pengujian Hipotesis.....	38
3.6.5.1 Uji Parsial (Uji t).....	38
3.6.5.2 Uji Simultan (Uji F)	39
3.6.6 Koefisien Determinasi.....	39

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN41

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	41
4.1.1 Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES).....	41
4.1.2 Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT).....	42
4.1.3 Catur Sentosa Adiprana Tbk (CSAP).....	43
4.1.4 Electronic City Indonesia Tbk (ECII).....	43
4.1.5 Erajaya Swasembada Tbk (ERAA).....	44
4.1.6 Matahari Departement Store Tbk (LPPF)	45
4.1.7 Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI).....	46
4.1.8 Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	47
4.1.9 Supra Boga Lestari Tbk (RANC).....	48
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	48
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	52
4.3.1 Uji Normalitas.....	52
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	53
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	54
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	55
4.4 Estimasi Model Data Panel	55
4.4.1 <i>Common Effect Model</i> (CEM).....	56
4.4.2 <i>Fixed Effcet Model</i> (FEM).....	56
4.4.3 <i>Random Effect Model</i> (REM).....	57
4.5 Pengujian Estimasi Model Data Panel.....	58
4.5.1 Uji Chow.....	58
4.5.2 Uji Hausman.....	59
4.5.3 Uji Lagrange Multiplier	60

4.6 Analisis Regresi Data Panel.....	61
4.7 Hasil Pengujian Hipotesis.....	63
4.7.1 Uji t (Uji Parsial).....	64
4.7.2 Uji F (Uji Simultan).....	65
4.8 Koefisien Determinasi (R^2).....	66
4.9 Pembahasan	67
4.9.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Terjadinya <i>Financial Distress</i>	67
4.9.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Terjadinya <i>Financial Distress</i>	68
4.9.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Terjadinya <i>Financial Distress</i>	69
4.9.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya <i>Financial Distress</i>	71
V. KESIMPULAN DAN SARAN	73
5.1 Kesimpulan	73
5.2 Saran.....	73

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Jumlah Gerai Perusahaan Ritel (2015-2019).....	2
2.1 Klasifikasi Ukuran Perusahaan Menurut UU No. 20 Tahun 2008.....	19
2.2 PenelitianTerdahulu.....	20
3.1 Daftar Sampel Penelitian.....	29
3.2 Definisi Variabel Operasional.....	32
4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	49
4.2 Uji Normalitas.....	53
4.3 Uji Multikolinearitas.....	53
4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	54
4.5 Uji Autokorelasi.....	55
4.6 Hasil Estimasi <i>Common Effect Model</i>	56
4.7 Hasil Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>	57
4.8 Hasil Estimasi <i>Random Effect Model</i>	58
4.9 Uji Chow.....	59
4.10 Uji Hausman.....	60
4.11 Uji Lagrange Multiplier.....	61
4.12 Hasil Uji Regresi Data Panel <i>Random Effect Model</i>	62
4.13 Hasil Uji t.....	64
4.14 Hasil Uji F.....	66
4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Berpikir	25
2.2 Kerangka Konseptual	26

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
2.1 Model Altman <i>Z-Score</i>	12
2.2 Model Springate	13
2.3 Model Zmijewski	13
2.4 <i>Debt to Asset Ratio</i>	17
2.5 <i>Debt to Equity Ratio</i>	18
2.6 <i>Long Term Debt to Equity</i>	18
3.1 Regresi Data Panel	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian.	81
Lampiran 2 Kepemilikan Manajerial	82
Lampiran 3 Kepemilikan Institusional	84
Lampiran 4 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	86
Lampiran 5 <i>Total Asset (Ln Total Asset)</i>	88
Lampiran 6 Pehitungan <i>Z-Score</i>	90
Lampiran 7 Perhitungan Rata-RataVariabel Penelitian.....	93
Lampiran 8 Analisis Statistik Deskriptif.....	94
Lampiran 9 Uji Normalitas	95
Lampiran 10 Uji Multikolinearitas	96
Lampiran 11 Uji Heteroskedastisitas	97
Lampiran 12 Uji Autokorelasi	98
Lampiran 13 Hasil Estimasi <i>Common Effect Model</i>	99
Lampiran 14 Hasil Estimasi <i>Fixed Effect Model</i>	100
Lampiran 15 Hasil Estimasi <i>Random Effect Model</i>	101
Lampiran 16 Uji Chow	102
Lampiran 17 Uji Hausman.....	103
Lampiran 18 Uji Lagrange Multiplier.....	104
Lampiran 19 Uji t.....	105
Lampiran 19 Uji F.....	105
Lampiran 20 Koefisien Determinasi	106

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global yang melambat pada tahun 2019 disebabkan oleh menurunnya proyeksi pertumbuhan ekonomi di beberapa negara besar hingga perang dagang yang masih terjadi antara Amerika Serikat dan China. Menurut data dari PBB dalam laporan Situasi dan Prospek Ekonomi Dunia (2020) bahwa pertumbuhan ekonomi global mengalami perlambatan dan menjadi yang terendah dalam 10 tahun terakhir yaitu sebesar 2,3% yang disebabkan karena perselisihan perdagangan yang berkepanjangan (PBB, 2020). Kondisi ini tentu memberikan dampak pada negara-negara maju maupun berkembang. Indonesia sebagai negara berkembang ikut merasakan dampak dari lambatnya pertumbuhan ekonomi global. Hal ini terbukti dari data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) bahwa terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi nasional di tahun 2019 dilihat dari Produk Domestik Bruto (PDB) yang mengalami penurunan sebesar 5,02% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 5,17% (BPS, 2020).

Pertumbuhan ekonomi yang melambat tentu dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang ada di Indonesia. Perusahaan pada subsektor *retail trade* salah satu yang ikut terdampak akan kondisi ini. Berdasarkan pada hasil survei penjualan eceran yang dilakukan oleh Bank Indonesia (BI) bahwa penjualan eceran pada Desember 2019 mengalami kontraksi sebesar -3,1% (yoy). Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya penjualan pada kelompok barang budaya seperti kerajinan tangan, batik, rekreasi dan kelompok sandang. Sebelumnya penurunan juga terjadi pada bulan Agustus-September 2019 dari angka 1,1% menjadi 0,7% (Bank Indonesia, 2019).

Sepanjang tahun 2018-2019 dapat dikatakan menjadi tahun yang kelam bagi industri ritel dimana beberapa perusahaan ritel melakukan penutupan gerai, mencatat penurunan pendapatan hingga memangkas jumlah karyawan. Seperti PT Hero Supermarket Tbk (HERO) pemilik dari ritel Giant ini telah menutup 26 gerai dan melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) kepada 532 karyawannya selama tahun 2018 (Kontan.co.id, 2019). Selain itu, HERO juga mencatat penurunan pendapatan pada September 2019 sebesar 3,69% menjadi Rp 9,49 triliun dari sebelumnya Rp 9,85 triliun pada periode yang sama di tahun 2018. Sedangkan PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) mencatat penurunan laba bersih sebesar 30,67% selama periode Januari-September 2019 menjadi Rp 1,19 triliun dari tahun sebelumnya pada periode yang sama Rp 1,5 triliun dan melakukan penutupan terhadap 2 gerai miliknya pada tahun 2019 (CNBC Indonesia, 2019).

Selanjutnya penutupan gerai juga terjadi pada PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) pemilik dari Hypermart ini melakukan penutupan terhadap 12 gerai miliknya sepanjang tahun 2019 dan memangkas jumlah karyawan dengan melakukan PHK kepada 234 karyawan (Jawapos.com, 2019). Berdasarkan dari laporan keuangan, MPPA menorehkan kinerja yang mengecewakan dimana jumlah kerugian yang diperoleh sepanjang Juli-September 2019 meningkat 6,39% (yoy) dari Rp 74,18 miliar menjadi Rp 78,91 miliar (CNBC Indonesia, 2019).

Tabel 1.1 Jumlah Gerai Perusahaan Ritel (2015 dan 2019)

Perusahaan	Jumlah Gerai		Jumlah Buka Tutup Gerai	
	2015	2019	Buka	Tutup
PT Hero Supermarket Tbk (HERO)	610	442	22	282
PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	129	119	11	14
PT Matahari Departement Store Tbk (LPPF)	142	159	24	3
PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI)	2059	2094	339	321

Sumber: *katadata.co.id* (2020)

Pada tabel 1.1 memperlihatkan jumlah gerai yang dimiliki oleh beberapa perusahaan ritel di Indonesia pada tahun 2015 dan 2019. Dapat dilihat bahwa

perusahaan yang paling banyak mengalami penurunan jumlah gerai selama tahun 2015 dan 2019 adalah PT Hero Supermarket Tbk (HERO). Sepanjang tahun tersebut HERO melakukan penutupan operasional terhadap 282 gerai miliknya, jumlah ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan jumlah gerai yang dibuka. Selanjutnya diurutkan kedua diikuti oleh perusahaan RALS pemilik dari gerai Ramayana ini juga melakukan penutupan operasional kepada beberapa gerai miliknya sepanjang tahun 2015 dan 2019 yaitu sebanyak 14 gerai. Emiten LPPF juga melakukan penutupan terhadap 3 gerainya selama tahun 2015 dan 2019 dan membuka 24 gerai. Terakhir perusahaan MAPI yang membuka 339 gerai dan melakukan penutupan operasional terhadap 321 gerai miliknya. Alasan utama penutupan gerai tersebut di dorong oleh melemahnya tingkat penjualan yang di dapat, sementara biaya operasional yang terus bertambah (Katadata.co.id, 2019).

Kondisi yang dialami oleh beberapa perusahaan ritel tersebut dapat memicu terjadinya permasalahan keuangan. Permasalahan keuangan yang terjadi terus menerus pada internal perusahaan akan menyebabkan *financial distress*. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017) mengatakan bahwa *financial distress* terjadi ketika perusahaan sudah tidak dapat lagi memenuhi pembayaran yang sudah terjadwal atau ketika uang tunai yang tersedia rendah hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap tidak mampu lagi membayar kewajiban yang dimilikinya. Menurut Gandi, Damayanti dan Supriyanto (2020) mengatakan bahwa salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah masalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang jangka pendeknya. Menurut Carolina *et al.* (2018) mengatakan suatu perusahaan dikatakan sedang mengalami *financial distress* ketika laba bersih operasi yang diperoleh bernilai negatif, penutupan usaha karena meningkatnya biaya operasional dan menurunnya tingkat penjualan serta melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) secara besar-besaran kepada karyawan.

Menurut Dwijayanti (2010) menyebutkan bahwa *financial distress* dapat terjadi karena empat hal yaitu: (1) alokasi sumber daya perusahaan yang salah; (2) struktur keuangan perusahaan yang buruk; (3) kesalahan pada tata kelola perusahaan; serta (4) kondisi perekonomian makro yang tidak stabil. Kondisi *financial distress* yang terjadi dapat dijadikan peringatan dini bagi manajer perusahaan bahwa kondisi ini adalah awal sebuah kebangkrutan yang mungkin akan terjadi. Oleh karena itu, diperlukan berbagai tindakan dari manajerial agar dapat mengatasi permasalahan keuangan yang terjadi di perusahaan dan mencegah agar tidak terjadi kebangkrutan.

Keberhasilan ataupun kegagalan pada suatu perusahaan tergantung pada *corporate governance* atau tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan tersebut. Menurut Kartika dan Rahadian (2013) mengatakan penerapan *corporate governance* yang baik dianggap dapat meminimalkan potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya *corporate governance* maka akan mempengaruhi ketepatan pengungkapan keuangan dan akuntansi yang berguna untuk mengukur kondisi perusahaan yang sebenarnya. Selain itu, dengan struktur *corporate governance* dapat diketahui bagaimana kapabilitas manajemen dalam mengatasi kesulitan keuangan yang menghindarkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan.

Isu mengenai *corporate governane* dilatarbelakangi oleh teori agensi yang menyatakan bahwa masalah agensi terjadi saat kepengurusan perusahaan dilakukan terpisah dari pemiliknya. Menurut Triwahyuningtias (2012) mengatakan bahwa struktur kepemilikan adalah perbandingan total saham milik manajemen perusahaan dan total saham yang dimiliki institusi (*ousider shareholders*). Struktur kepemilikan perusahaan dapat berupa kepemilikan saham oleh manajerial dan institusional. Kepemilikan saham manajerial diharapkan mampu untuk menyamakan kepentingan manajerial dengan kepentingan pemegang saham karena manajer sebagai agen sekaligus pemegang saham akan turut serta merasakan manfaat atas setiap keputusan yang dipilihnya. Sehingga hal ini dapat mengurangi timbulnya masalah keagenan dan meminimalkan potensi

terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penelitian terdahulu berkaitan dengan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pernah dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013), Wei *et al.* (2017) serta Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Putri & Merkusiwati (2014) serta penelitian Christella dan Osesoga (2019) yang mendapatkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Selanjutnya struktur kepemilikan perusahaan dapat berupa kepemilikan oleh institusional. Kepemilikan institusional merupakan total saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan perbankan, asuransi, dana pensiun dan lainnya. Kepemilikan saham oleh institusi dapat berperan mengawasi kinerja para manajer dengan biaya efisien yang rendah, sehingga dianggap dapat mengurangi masalah keagenan dan menurunkan potensi *financial distress* (Wei *et al.*, 2017). Berdasarkan hasil penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), Wei *et al.* (2017) dan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) yang menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Putri dan Merkusiwati (2014) serta Christella dan Osesoga (2019) mendapatkan hasil yang berbeda yang mengatakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Selain *corporate governance*, prediksi mengenai potensi terjadinya *financial distress* dapat dilihat dari struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. Menurut Muigai (2017) mengatakan bahwa prediksi mengenai *financial distress* telah mengidentifikasi struktur modal sebagai determinan yang signifikan dari *financial distress*. Kebijakan struktur modal memiliki peran penting dalam menentukan kondisi suatu perusahaan, karena komposisi struktur modal yang dipilih akan berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat bersumber dari modal sendiri yang berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Apabila pendanaan dari modal sendiri dianggap masih kurang maka dapat melakukan pertimbangan untuk menggunakan sumber dana yang berasal dari eksternal, yaitu utang. Akan tetapi

dalam pemenuhan modal perusahaan harus mencari alternatif sumber dana yang lebih efisien (Harjito, 2011). Perusahaan yang memasukkan terlalu banyak utang dalam struktur modalnya memiliki potensi *financial distress* lebih tinggi dimasa depan karena jumlah utang yang lebih banyak dibandingkan modal sendirinya.

Struktur modal perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio seperti *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio* dan *long-term debt to equity*. *Debt to asset ratio* merupakan perbandingan total utang dengan total aset perusahaan. Sedangkan *debt to equity ratio* adalah perbandingan seluruh total utang termasuk utang lancar dengan total ekuitas perusahaan. *Long-term debt to equity* adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan total ekuitas. Berdasarkan hasil penelitian Shandi (2013) serta Fadilla dan Dillak (2019) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Selain *corporate governance* dan struktur modal, ukuran perusahaan juga dapat digunakan untuk memprediksi potensi terjadinya *financial distress*. Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Perusahaan besar dengan jumlah aset yang besar akan lebih mudah untuk melakukan diversifikasi (Harahap, 2017). Selain itu perusahaan dengan total aset yang besar dianggap mampu dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sehingga perusahaan berukuran besar memiliki risiko yang relatif kecil terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Putri dan Merkusiwati, 2014). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* oleh Putri dan Merkusiwati (2014) serta Ikpesu dan Eboiyehi (2018) yang mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian dari Sastriana dan Fuad (2013) dan Christella dan Osesoga (2019) mengatakan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya dan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan

penelitian dengan judul “**Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan *Retail Trade* Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019).**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
2. Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat yang berguna untuk berbagai pihak, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis, diharapkan penelitian ini dapat membantu peneliti selanjutnya dan hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi bagi peneliti yang akan melakukan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *corporate governance*, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap potensi terjadinya *financial distress*.
2. Manfaat Praktis bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat membantu dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan pemulihan kondisi keuangan perusahaan agar dapat keluar dari situasi *financial distress* yang mungkin sedang dialami perusahaan.
3. Manfaat Praktis bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi oleh investor terhadap suatu perusahaan yang dapat dilihat dari kondisi keuangan perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Agency Theory

Agency theory atau teori keagenan digunakan untuk memahami *corporate governance* pada perusahaan. Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan kepentingan diantara *principal* sebagai pemilik perusahaan dan agen sebagai pengelola perusahaan dapat menyebabkan konflik keagenan (Hanafi dan Breliastiti, 2016). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan agen dan prinsipal digambarkan sebagai kontrak kerja, dimana *principal* mempekerjakan agen untuk melakukan beberapa tugas dan memberikan wewenang untuk mengambil keputusan atas nama prinsipal. Namun, dalam menjalankan tugas-tugasnya agen tidak selalu melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan *principal*. Karena adanya perbedaan kepentingan, posisi, fungsi serta latar belakang antara *principal* dan *agent*. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan terjadinya masalah keagenan atau *agency problem* (Triwahyuningtias, 2012).

Masalah keagenan juga dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* yaitu ketidaksamaan informasi yang dimiliki *principal* dan *agent*. Pihak agen selaku manajemen perusahaan biasanya mempunyai lebih banyak informasi tentang kondisi perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa ada dua masalah yang timbul akibat *asymmetric information* yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* yaitu masalah yang terjadi ketika pihak agen tidak menjalankan hal-hal yang telah disepakati di kontrak kerja. Sedangkan *adverse selection* adalah suatu keadaan di mana pihak *principal* tidak mengetahui apakah keputusan yang diambil agen benar-benar atas informasi yang diperolehnya atau karena kelalaian tugas oleh agen.

Menurut Shahwan (2015) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat terjadi ketika terjadi pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen. Konflik keagenanyang terjadi dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme yang berguna sebagai pengendalian untuk menyamakan kepentingan agen dan prinsipal. Mekanisme *corporate governance* diciptakan dengan tujuan untuk menjadi nilai tambah bagi *stakeholder*, sehingga tidak menimbulkan pertikaian yang akan menyebabkan biaya agensi. Munculnya struktur kepemilikan seperti kepemilikan manajerial dan institusional diharapkan dapat mengurangi konflik antara agen dan prinsipal yang nantinya diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalkan potensikesulitan keuangan.

2.2 Trade-Off Theory

Teori *trade-off* merupakan salah satu teori struktur modal yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. Teori *trade-off* memiliki asumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ialah kesepadanan antara manfaat dari penggunaan utang dengan biaya *financial distress*, biaya agensi dan faktor pajak. Penggunaan utang dapat menghemat pajak karena beban bunga yang ditanggung membuat labasebelum pajak menjadi lebih kecil yang menyebabkan pajak yang ditanggung pun akan lebih rendah. Namun, penggunaan utang secara berlebihan mengarahkan perusahaan pada kondisi *financial distress* bahkan lebih parah lagi dapat menyebabkan terjadinya kebangkrutan (Wikartika dan Fitriyah, 2018).

Menurut teori *trade-off* menjelaskan mengenai struktur modal optimal dapat ditentukan oleh aspek pajak, biaya *financial distress* dan biaya keagenan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris (Ikpesu & Eboiyehi, 2018). Biaya *financial distress* menjadi salah satu aspek penting menentukan struktur modal yang optimal. Apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi maka akan risiko perusahaan mengalami *financial distress* pun akan meningkatserta biaya terkait dengan utang seperti biaya kebangkrutan dan biaya agensi mulai membayangi manfaat penggunaan utang. Oleh sebab itu,

perusahaan berupaya untuk mempertahankan struktur modalnya pada tingkat yang seimbang dan optimal guna menghindari biaya utang yang lebih besar dengan memperhatikan manfaat dari penggunaan utang (Ufo, 2015).

2.3 Financial Distress

Terdapat beberapa definisi yang menjelaskan bagaimana *financial distress* dapat terjadi pada suatu perusahaan. Menurut Geng *et al.* (2015) mengatakan bahwa *financial distress* merupakan konsep yang luas berisi situasi di mana perusahaan sedang mengalami kondisi keuangan yang sulit atau *financial distress*. Istilah umum yang dapat menjelaskan situasi ini adalah kebangkrutan, kegagalan, *insolvency* dan *default*. Menurut Hapsari (2012) mengatakan bahwa *financial distress* adalah suatu keadaan dimana finansial perusahaan berada pada kondisi tidak sehat atau krisis. *Financial distress* merupakan tahap awal yang dialami perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan dan terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian selama beberapa tahun. Menurut Beaver *et. al* (2011) menyatakan *financial distress* merupakan suatu kondisi yang berhubungan dengan keuangan di mana perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi untuk membayar kewajibannya yang sudah jatuh tempo.

Selanjutnya menurut Brigham dan Ehrhardt (2017) menjelaskan *financial distress* dimulai ketika perusahaan tidak mampu untuk memenuhi pembayaran yang telah terjadwal atau ketika uang tunai yang tersedia dalam perusahaan rendah. Menurut Dwijayanti (2010) yang mengelompokkan penyebab dari *financial distress* dan memberinya nama model dasar kebangkrutan, terdapat tiga pemicu kondisi *financial distress* di suatu perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. *Neoclassical Model*, model ini menyebutkan bahwa *financial distress* ataupun kebangkrutan terjadi ketika sumber daya yang dimiliki dialokasikan secara tidak tepat. Manajer kurang mampu memaksimalkan aset yang dimiliki untuk kegiatan operasional perusahaan.
2. *Financial Model*, struktur keuangan perusahaan yang buruk menyebabkan perusahaan tidak dapat bertahan dalam jangka waktu tertentu.

3. *Corporate Governance Model*, model ini menjelaskan kondisi *financial distress* ataupun kebangkrutan terjadi ketika komposisi antara aset dengan struktur keuangan perusahaan sudah baik tetapi tidak dikelola dengan buruk.

Kondisi keuangan suatu perusahaan menjadi perhatian banyak pihak, bukan hanya manajemen tetapi juga investor, kreditor dan pihak lainnya. Karena kelangsungan hidup dan kondisi keuangan perusahaan menentukan kemakmuran banyak pihak. Informasi bahwa perusahaan mendekati tekanan dapat memicu tindakan manajerial untuk mencegah masalah sebelum terjadinya *financial distress*, seperti melakukan *merger* atau pengambilalihan oleh perusahaan yang dapat dikelola dengan baik.

Selain itu, model prediksi yang saat ini bermunculan dapat dijadikan antisipasi dini oleh perusahaan. Model tersebut bisa digunakan untuk mengidentifikasi dan memprediksi kondisi perusahaan sebelum sampai pada tahap kebangkrutan. Berikut beberapa model yang dapat digunakan untuk meramalkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Model Altman *Z-Score*

Model *Z-Score* merupakan penelitian yang dipublikasikan oleh Altman pada tahun 1968. Belakangan Altman melakukan revisi model aslinya dua kali dan akhirnya membentuk dua model yaitu model kegagalan keuangan untuk perusahaan non publik dan untuk perusahaan publik. Terbukti dari banyak studi empiris yang menyebutkan model Altman memiliki derajat ketepatan yang tinggi dalam meramalkan *financial distress* (Yi, 2012). Berikut ini adalah rumus model *Z-Score* yang dapat digunakan untuk perusahaan publik yang bergerak di bidang jasa dan non manufaktur sebagai berikut:

$$Z = 6.65X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \dots \dots \dots (2.1)$$

Keterangan :

X_1 = *working capital/total asset*

X_2 = *retain earnings/total assets*

X_3 = *earnings before interest and taxes/total asset*

X_4 = *book value of equity/book value of total liabilities*

Berdasarkan hasil perhitungan *Z-Score* tersebut bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* 1.1 menunjukkan perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan yang tinggi. Sedangkan nilai *Z-Score* 1.1 2.6 menunjukkan perusahaan berada di zona abu-abu. Jika nilai *Z* 2.6 menunjukkan perusahaan berada pada status keuangan yang stabil.

2. Model Springate

Model ini dikembangkan oleh Gorgon LV Springate pada tahun 1978. Model springate merupakan prediksi *financial distress* yang menggunakan *multiple discriminant analysis* (MDA). Berikut rumus dari model Springate:

$$S = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D \dots \dots \dots (2.2)$$

Keterangan:

A = *working capital/total assets*

B = *earnings before interest and taxes/total assets*

C = *profit before tax/current liabilities*

D = *sales/total assets*

Model Springate ini mempunyai perhitungan standar di mana perusahaan yang memiliki nilai $S > 0,0862$ tergolong perusahaan sehat, sedangkan perusahaan dengan nilai $S < 0,862$ tergolong memiliki potensi kebangkrutan (Sinarti dan Sembiring, 2015).

3. Model Zmijewski

Model Zmijewski di buat oleh Zmijewski pada tahun 1984. Kriteria penilaian model ini adalah jika semakin tinggi nilai X maka semakin tinggi potensi perusahaan mengalami kebangkrutan (Sinarti dan Sembiring, 2015). Berikut rumus dari model Zmijewski:

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3 \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

X_1 = ROA (*profit after tax/total assets*)

X_2 = Leverage (*total debt/total assets*)

X_3 = Likuiditas (*current assets/current liabilities*)

2.4 *Corporate Governance*

Istilah mengenai *corporate governance* atau tata kelola perusahaan sudah banyak digunakan dan diterapkan oleh perusahaan di dunia. Menurut Indarti dan Extaliyus (2013) penerapan *corporate governance* merupakan langkah penting bagi perusahaan untuk memperluas dan memaksimalkan nilai dari perusahaan serta mendorong pengelolaan perusahaan secara profesional, transparan dan efisien. *Corporate governance* timbul ketika ada kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada investor bahwa sejumlah uang yang mereka tanamkan pada perusahaan tersebut telah digunakan dengan tepat. Selain itu, adanya pelaksanaan *corporate governance* memberikan kepastian bahwa manajemen sebagai agen telah bertindak sesuai dengan harapan perusahaan dan pemegang saham (Ariesta & Chariri, 2013).

Penerapan *good corporate governance* di Indonesia telah diatur oleh undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseoran Terbatas (UUPT) dan penjelasan yang lebih lanjut ada pada peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 21/POJK.04/2015 mengenai Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Perusahaan terbuka wajib menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Pedoman tata kelola merupakan aturan yang sesuai dengan praktik internasional yang terdiri dari aspek, prinsip dan rekomendasi mengenai tata cara pengelolaan perusahaan yang baik.

Menurut *Organization for Economic and Development (OECD)* dalam Indonesia *Corporate Governance Manual* (2018) mendefinisikan *corporate governance* merupakan serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, pemilik saham dan *stakeholder* lainnya. *corporate governance* juga menggambarkan strategi perusahaan dan cara bagaimana cara agar tujuan tersebut dapat dicapai. Pengelolaan perusahaan yang baik harus memberikan motivasi kepada dewan dan manajemen agar dapat mengerjakan setiap tujuan yang menjadi kepentingan perusahaan dan pemilik saham.

Menurut Forum *Corporate Governance for Indonesia* (FCGI), penerapan *corporate governance* dalam perusahaan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memudahkan dalam memperoleh pendanaan karena adanya faktor kepercayaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Meningkatkan kinerja perusahaan dengan adanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik.
3. Membuat investor percaya untuk berinvestasi.
4. Kinerja perusahaan akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen yang membuat pemegang saham akan merasa puas.

Menurut OECD dalam *Indonesia Corporate Governance Manual* (2018) menyatakan bahwa ada lima prinsip *good corporate governance* yang harus diterapkan oleh perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu untuk menjaga objektivitas dalam bisnis, perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang dapat diakses dan di mengerti oleh *stakeholders*.
2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu perusahaan harus bertanggung jawab secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus diawasi secara tepat, terukur dan sesuai kepentingan perusahaan, pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Akuntabilitas bisa menjadi prasyarat yang dibutuhkan untuk mencapai kinerja yang baik.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan menjalankan tugas untuk masyarakat dan lingkungan.
4. *Independency* (kemandirian), yaitu perusahaan harus diawasi secara mandiri agar tidak ada kepentingan yang saling mendominasi dan tanpa campur tangan dari pihak lain.
5. *Fairness* (kewajaran dan kesetaraan), yaitu perlakuan setara dan adil. Perusahaan harus memperhatikan kepentingan sebagian besar pemilik saham mayoritas dan minoritas serta *stakeholder* lainnya.

2.4.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan total saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan akan membuat manajer lebih aktif menjalankan perusahaan dan efisiensi perusahaan akan tumbuh baik dengan demikian kemungkinan *financial distress* pada perusahaan sulit terjadi. Karena manajemen perusahaan juga akan merasakan pencapaian perusahaan, maka apabila perusahaan merugi, agen juga akan terbebani dengan kerugian yang terjadi (Wei *et al.*, 2017). Selain itu, adanya kepemilikan saham oleh manajerial akan meningkatkan kontrol terhadap manajemen itu sendiri (Triwahyuningtias, 2012).

2.4.2 Kepemilikan Institusional

kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan saham institusi biasanya lebih tinggi apabila dibandingkan dengan investor lainnya karena sumber daya yang mereka miliki. Menurut Hanifah dan Purwanto (2013) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat menurunkan potensi *agency problem* antara manajer dan pemilik perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusi dapat menjadi pengawas atas kinerja manajer dengan efisiensi biaya yang rendah, sehingga mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Wei *et al.*, 2017). Dengan adanya kepemilikan oleh institusional maka akan membuat investor lebih percaya terhadap perusahaan. Dikarenakan kepemilikan saham institusional yang tinggi (diatas 5%) dapat memonitor kinerja para manajer agar tidak melakukan tindakan yang dapat kerugian perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Suropto dan Supriyanto (2019) menyatakan tata kelola perusahaan yang baik sangat di pengaruhi sejauh mana dewan pengawas dalam mengendalikan dan mengawasi perilaku manajer. Dalam hal ini institusi dapat berperan sebagai pengawas perusahaan yang memiliki kepemilikan saham yang berbentuk institusi.

Sehingga akan meningkatkan efisien perusahaan dalam pemanfaatan aktiva sehingga potensi *financial distress* dapat diturunkan (Retnaningdya, 2018).

2.5 Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang terdiri atas utang, modal sendiri, saham preferen dan modal pemegang saham yang digunakan perusahaan untuk pembiayaan kegiatan bisnisnya. Struktur modal yang optimal merupakan masalah fundamental yang dibahas dalam keuangan perusahaan. Struktur modal mengacu pada utang jangka perusahaan dan pembiayaan ekuitas (Robinson *et al.*, 2015). Keputusan struktur modal perusahaan mencakup pilihan struktur modal dari rata-rata utang jatuh tempo (utang jangka panjang dan jangka pendek) dan spesifikasi jenis pembiayaan yang akan digunakan. Mengenai keputusan operasi, manajer harus membuat keputusan struktur modal yang dirancang untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2017).

Dalam teori *trade-off* dijelaskan bahwa struktur modal yang optimal adalah yang menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dengan mempertimbangkan biaya *financial distress* dan biaya keagenan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk dapat menentukan struktur modal yang tepat antara penggunaan utang dan biaya modal guna menghindari perusahaan dari ancaman terjadinya *financial distress*. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal, sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2017) *debt to asset ratio* merupakan perbandingan antara total utang perusahaan terhadap total aktiva perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui besaran aktiva perusahaan yang didanai oleh utang. Apabila didapatkan tingkat rasio ini tinggi menunjukkan pendanaan perusahaan dibiayai oleh utang semakin tinggi. Berikut rumus *debt to asset ratio*:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.4)$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Kasmir (2017) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Semakin besar rasio ini maka akan meningkatkan risiko yang akan ditanggung perusahaan atas kegagalan yang dapat terjadi di kemudian hari. Berikut adalah rumus DER:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.5)$$

3. *Long Term Debt to Equity* (LTDtER)

Menurut Kasmir (2017) *long term debt to equity* yaitu rasio yang membandingkan jumlah utang jangka panjang terhadap modal sendiri.. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari LTDtER yaitu sebagai berikut:

$$\text{Long term debt to equity} = \frac{\text{Longtermdebt}}{\text{Equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.6)$$

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran sebuah perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan berbanding lurus dengan jumlah aset yang dimiliki. Menurut Indarti dan Extaliyus (2013) menyebutkan bahwa terdapat berbagai proksi yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah aset, total penjualan dan kapitalisasi pasar. Berikut adalah pengukuran yang dapat menentukan ukuran perusahaan berdasarkan total aset, total penjualan dan umur perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Total Aset

Total aset adalah jumlah keseluruhan aset perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai total aset yang dimiliki maka semakin besar ukuran perusahaan sebab operasional perusahaan yang stabil serta didukung dengan keuangan yang stabil.

2. Total Penjualan

Ukuran perusahaan dapat ditentukan dari tingkat penjualan perusahaan. Total penjualan merupakan besaran pendapatan yang diperoleh perusahaan pada periode waktu tertentu.

3. Umur Perusahaan

Menurut Agustia dan Suryani (2018) umur perusahaan adalah waktu yang dimiliki perusahaan yang dimulai ketika perusahaan berdiri. Umur perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan dapat bertahan dan mampu bersaing serta eksisten dalam persaingan bisnis.

Selain menggunakan tiga pengukuran di atas, ukuran perusahaan menurut UU Nomor 20 Tahun 2008 dapat diklasifikasikan ke dalam empat golongan yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Berikut penjelasan ukuran perusahaan berdasarkan UU Nomor 20 Tahun 2008 pada tabel 2.1

Tabel 2.1 Klasifikasi Ukuran Perusahaann Menurut UU No. 20 Tahun 2008

Klasifikasi Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan tahunan
Usaha mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha kecil	>50 juta-500 juta	>300 juta-2,5 milyar
Usaha menengah	500 juta-10 milyar	>2,5 milyar-50 milyar
Usaha besar	>10 milyar	>50 milyar

Sumber: UU Nomor 20 Tahun 2008

Perusahaan berukuran besar dengan tingginya total aset yang dimilikinya cenderung memiliki potensi kebangkrutan yang kecil, hal ini disebabkan dengan besarnya total aset yang dimiliki maka diharapkan perusahaan mampu untuk membayar kewajiban-kewajibannya sehingga dapat menurunkan potensi *financial distress*.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *corporate governance*, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* telah banyak dilakukan dan berikut adalah

beberapa penelitian yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini tercantum pada tabel 2.2

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Hanifah dan Purwanto (2013)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, komisaris independen, ukuran komite audit, likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas. Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi logistik	Hasil penelitian diperoleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan ukuran dewan komisaris, independen, ukuran komite audit, likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
2	Putri dan Merkusiwati (2014)	Variabel independen: Kepemilikan institusional, komisaris independen, kompetensi komite audit, likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan. Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi logistik	Hasil penelitian didapatkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>corporate governance</i> , likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
3	Fathonah (2016)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen dan komite audit Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi logistik	Hasil penelitian didapatkan komposisi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .

Sumber: data diolah (2020)

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
4	Wei <i>et al.</i> (2017)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi logistik	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
5	Fadhilla dan Dillak (2019)	Variabel independen: Struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi data panel	Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> . Pertumbuhan perusahaan serta profitabilitas signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> .
6	Widhiyana dan Ratnadi (2019)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen kepemilikan institusional, dan modal intelektual. Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
7	Christella dan Osesoga (2019)	Variabel independen: <i>Leverage</i> , profitabilitas, kepemilikan, ukuran perusahaan dan likuiditas Variabel dependen: <i>Financial distress</i> .	Regresi linier berganda	Hasil penelitian mendapatkan bahwa secara parsial <i>leverage</i> berpengaruh pada <i>financial distress</i> . Sedangkan kepemilikan institusional, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan semua variabel memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

Sumber: data diolah (2020)

Perbedaan: dari uraian diatas mengenai penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti lebih banyak berfokus pada perusahaan sektor manufaktur dan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian kali ini penulis menguji pengaruh *corporate governance*, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap potensi terjadinya *financial distress* yang berfokus pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, maka penulis menyusun kerangka berpikir untuk penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial dapat diartikan manajer selaku agen mempunyai hak kepemilikan atas saham perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan mampu menyamakan kepentingan antara pemilik saham dan manajer. Hal ini dikarenakan manajer akan ikut serta merasakan manfaat dan risiko atas keputusan yang diambilnya. Sehingga hal ini mampu menghindari terjadinya konflik kepentingan antara pemilik saham dan manajer di perusahaan. Teori keagenan menjelaskan adanya konflik antara pemilik saham dan manajer. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik saham dan manajer. Sehingga perlu adanya suatu pengendalian yang dapat mendorong tindakan manajemen agar sesuai dengan kepentingan pemilik saham.

Salah satu cara yang bisa dilakukan untuk mengatasi konflik keagenan yaitu dengan menjadikan manajer sebagai pemilik saham. Dengan begitu akan membuat kinerja manajer semakin membaik karena kepentingan pemegang saham dan manajer yang telah sejajar. Meningkatnya kinerja manajer akan berdampak pula pada kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memberi tanda bahwa kondisi

keuangan perusahaan berada pada tingkat yang baik dan potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Hanifah dan Purwanto (2013) serta Widhiyana dan Ratnadi (2019) menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut maka diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress*

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan sejumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perbankan, asuransi, reksadana dan lainnya. Kepemilikan saham oleh institusional dianggap dapat mengurangi masalah keagenan serta membuat kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini dikarenakan institusi dapat melakukan pengawasan pada kinerja manajer, sehingga manajer tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Selain itu, pengawasan yang dilakukan oleh institusi akan memiliki keuntungan karena pemegang saham institusi dianggap memiliki pengetahuan, profesional, informatif dan modal. Sehingga hal ini akan lebih efisien karena biaya yang dikeluarkan perusahaan menjadi lebih rendah (Wei *et al.*, 2017).

Menurut teori agensi yang digunakan untuk memahami corporate governance menyatakan bahwa pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan agar pengelolaan berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan dan peraturan yang berlaku. Tingginya kepemilikan saham oleh institusional selain meningkatkan *monitoring* terhadap manajer juga akan membuat investor percaya untuk berinvestasi pada perusahaan. Karena pengawasan yang semakin banyak akan mempengaruhi kinerja manajemen yang akan menempatkan perusahaan pada kondisi yang sehat, sehingga potensi terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Hasil penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menyebutkan kepemilikan

institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga kepemilikan institusional dalam penelitian ini diduga berpengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

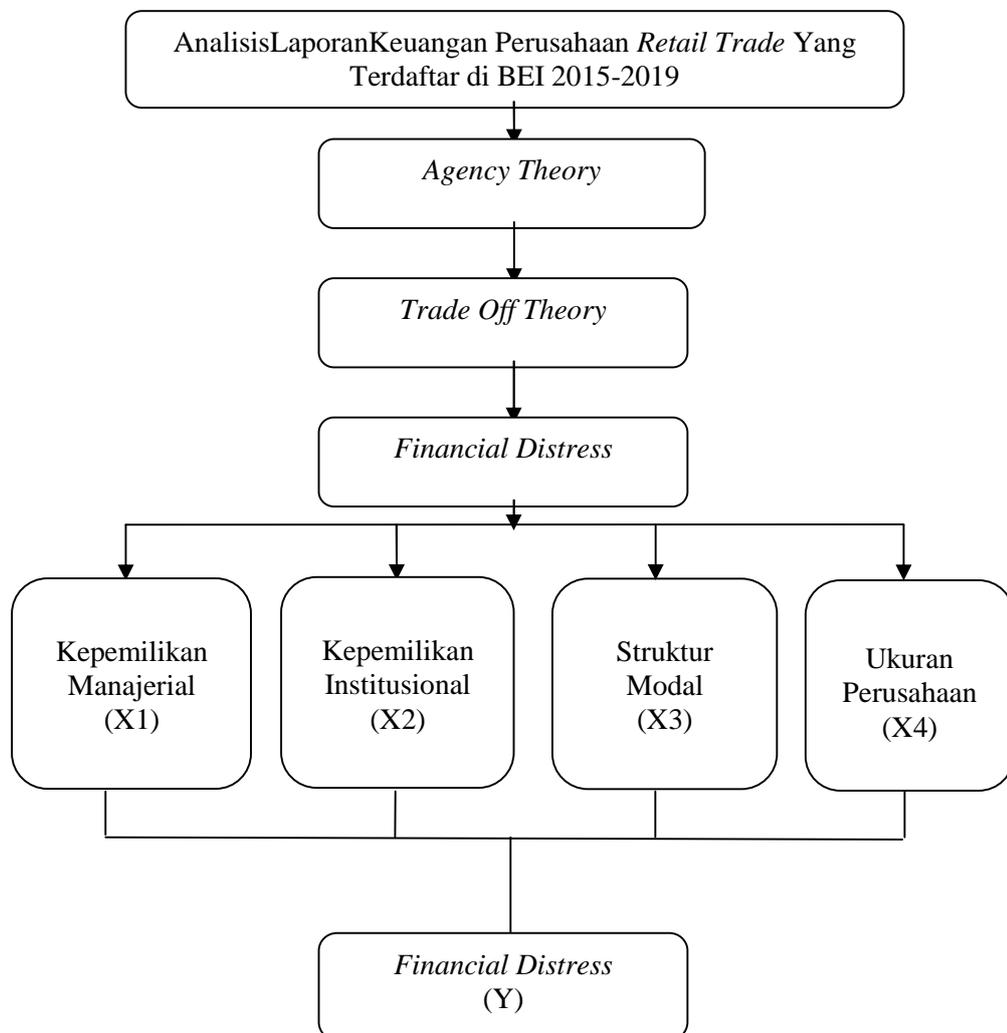
3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress*
Struktur modal merujuk pada proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang dan modal sendiri. Struktur modal yang dipilih akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan memasukkan utang yang terlalu besar dalam struktur modalnya, maka kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar akan semakin tinggi. Gagal bayar utang akan memicu perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan pada teori *trade off* yang menyebutkan bahwa struktur modal optimal harus mempertimbangkan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan biaya agensi. Penggunaan utang memang dapat menghemat pajak dari pengurangan beban bunga. Namun, penggunaan utang yang besar akan meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*.

Dalam penelitian ini struktur modal dianalisis menggunakan *debt to equity ratio* yaitu rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang terhadap ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi perbandingan utang terhadap modal, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Sehingga hal ini akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hasil penelitian Shandi (2013) serta Fadilla dan Dillak (2019) mendapatkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas diduga struktur modal memiliki pengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Potensi Terjadinya *Financial Distress*

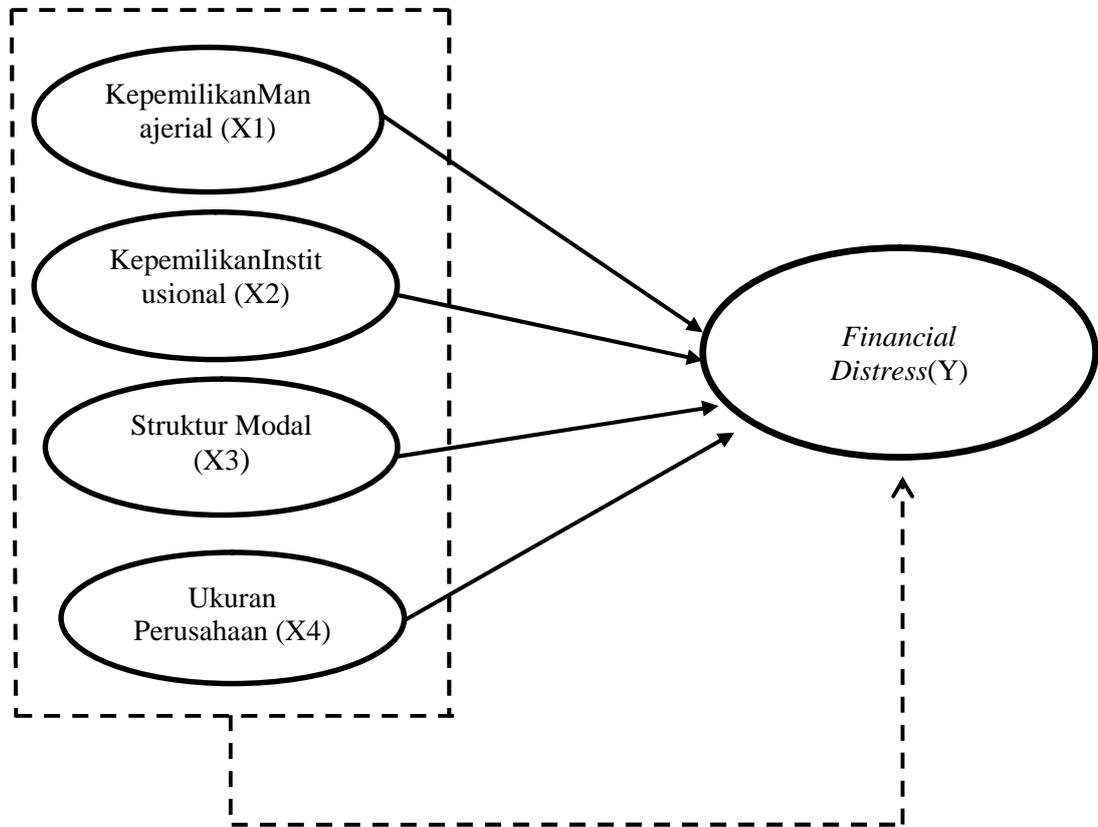
Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecil perusahaan yang dilihat dari total aset, total penjualan dan umur perusahaan. Perusahaan

berukuran besar tentu memiliki total aset yang tinggi. Besarnya total aset yang dimiliki menunjukkan perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar dianggap mampu melunasi untuk kewajibannya yang dimilikinya. Sehingga kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan sangat kecil. Hasil penelitian Putri dan Merkusiwati (2014) menyebutkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Sehingga dari penjelasan tersebut diduga ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.9 Kerangka Konseptual



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Keterangan:

- > = secara parsial
 - - - - -> = secara simultan

2.10 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka dan teori, penelitian terdahulu serta kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang diujikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{a1} = Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

- H_{a2} = Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
- H_{a3} = Struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
- H_{a4} = Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
- H_{a5} = Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015) penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mencari hubungan antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dan untuk mengetahui bagaimana tingkat keterkaitannya. Penelitian dengan pendekatan kuantitatif dimana metode penelitian ini berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti suatu populasi atau sampel tertentu dan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian serta data dianalisis menggunakan statistik dengan tujuan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015). Sementara itu, Creswell (2016) penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang digunakan untuk menguji teori tertentu dengan melihat hubungan antar variabel. Selanjutnya variabel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan instrumen atau alat ukur sehingga nantinya informasi yang tersaji dalam penelitian terdiri dari angka-angka.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2015) populasi merupakan daerah generalisasi yang terdiri atas objek maupun subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk selanjutnya ditarik kesimpulannya. Populasi bukan hanya jumlah yang terdapat pada objek atau subjek melainkan juga meliputi seluruh karakteristik dan sifat yang dimiliki objek dan subjek tersebut.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *retail trade* yang terdaftar di BEI dengan jumlah 27 perusahaan dan periode penelitian yang digunakan adalah 5 tahun. Sehingga diperoleh jumlah populasi pada penelitian ini adalah 135.

1.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2015) sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki karakteristik dan jumlah. Untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan maka dapat digunakan teknik *purposive sampling* yang dapat digunakan peneliti untuk mengambil beberapa sampel saja dari populasi penelitian. Teknik *purposive sampling* merupakan cara pemilihan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun pertimbangan dan kriteria dalam menentukan sampel yaitu:

1. Perusahaan subsektor *retail trade* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Perusahaanan yang menerbitkan *annual report* dan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* resmi masing-masing perusahaan.
3. Perusahaan yang secara lengkap menyampaikan data yang berkaitan dengan variabel penelitian selama periode tahun 2015-2019.

Berdasarkan kriteria diatas maka perusahaan yang terseleksi ada sembilan perusahaan dengan periode penelitian setiap perusahaan sebanyak lima tahun. Sehingga diperoleh sampel dalam penelitian ini adalah 45 sampel. Adapun sampel yang terpilih pada penelitian ini tertera pada tabel 3.1

Tabel 3.1 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace HardwareIndonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk
4	ECII	Elektronic City Indonesia Tbk
5	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
6	LPPF	Matahari Department Store Tbk
7	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
8	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
9	RANC	Supra Boga Lestari Tbk

Sumber: www.sahamok.com, data diolah (2020)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Menurut Sekaran dan Bougie (2016) membagi jenis data menjadi data primer dan data sekunder. Data primer merupakan data yang dikumpulkan secara langsung oleh peneliti dari sumber datanya. Sedangkan data sekunder adalah data yang dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada seperti buku, jurnal dan sumber lainnya. Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis data sekunder, di mana data yang dikumpulkan berasal dari dokumen-dokumen yang berkaitan dengan penelitian yang selanjutnya akan dipelajari. Sedangkan sumber data yang digunakan berasal dari *annual report* dan *financial statement* perusahaan yang dipublikasikan melalui *website* Bursa Efek Indonesia serta *website* resmi dari perusahaan *retail trade* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini ada dua cara yaitu dengan studi pustaka dan metode dokumentasi. Pada studi pustaka, data dihimpun dari buku, jurnal serta literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Sedangkan pengumpulan data dengan metode dokumentasi merupakan pengumpulan data dan informasi bersumber dari laman resmi Bursa Efek Indonesia dan laman resmi perusahaan *retail trade* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

3.5 Definisi Variabel Penelitian

3.5.1 Definisi Konseptual Variabel

Menurut Bakry (2014) definisi konseptual merupakan mengubah atau memberi penjelasan terhadap sebuah konsep yang digunakan. Sehingga dari konsep tersebut dapat dipahami secara seragam oleh siapapun. Berdasarkan penjelasan diatas, maka definisi konseptual pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial disuatu perusahaan dapat diproksikan dengan kepemilikan saham oleh direksi atau komisaris perusahaan selaku manajer

perusahaan. Perhitungan yang digunakan untuk mengukur kepemilikan saham yaitu dengan membandingkan jumlah saham manajerial terhadap total saham perusahaan.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi. Perhitungan yang digunakan untuk mengetahui kepemilikan institusional adalah membandingkan jumlah saham institusional terhadap total saham perusahaan.

3. Struktur Modal

Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kashmir (2017) DER adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan seluruh utang dengan seluruh ekuitas atau modal sendiri.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat di lihat dari total aset perusahaan. Untuk mengukur ukuran perusahaan digunakan nilai total aset perusahaan dan kemudian total aset perusahaan diubah menjadi bentuk logaritma natural ($Ln \text{ total asset}$).

5. *Financial Distress*

Financial distress adalah suatu keadaan perusahaan sedang mengalami penurunan keuangan, sehingga perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran atas kewajibannya. Tolak ukur untuk mengetahui kondisi *financial distress* digunakan model Altman *Z-Score*.

3.5.2 Definisi Operasional

Menurut Sekaran dan Bougie (2016) definisi operasional diperlukan untuk mengukur konsep abstrak dengan melihat dimensi perilaku, aspek serta sifat yang ditunjukkan oleh konsep tersebut. Kemudian konsep tersebut diterjemahkan ke dalam elemen-elemen yang dapat diamati dan diukur menjadi nyata, sehingga menghasilkan sebuah indeks pengukuran konsep. Berikut ini adalah definisi konseptual pada penelitian ini yang tercantum pada tabel 3.2

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Kepemilikan Manajerial (X ₁)	Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham manajemen terhadap total saham perusahaan.	$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan Institusional (X ₂)	Kepemilikan institusional adalah jumlah saham institusi atau yayasan terhadap total saham perusahaan.	$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio
Struktur Modal (X ₃)	DER digunakan untuk mengukur tingkat utang terhadap modal sendiri.	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X ₄)	Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan.	Ukuran Perusahaan = $\ln(\text{total asset})$	Rasio
Financial Distress (Y)	<i>financial distress</i> merupakan suatu kondisi perusahaan sedang mengalami penurunan keuangan dan kerugian sehingga perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya.	Altman Z-Score $Z = 6.65 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05$ Z-Score 1.1 dikategorikan kebangkrutan yang tinggi. Z-Score 1.1 – 2.6 dikategorikan zona abu-abu Z-Score > 2.6 dikategorikan status keuangan yang stabil.	Rasio

Sumber: Data diolah (2020))

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, analisis regresi data panel, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan pengujian koefisien determinasi menggunakan bantuan *Ms. Excel* dan *E-views 9.0*.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2015) menjelaskan bahwa statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menjelaskan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa memberikan suatu kesimpulan yang berlaku secara general atau umum. Statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi yang menggambarkan masing-masing variabel yang ada.

3.6.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dengan data *cross section* (data silang). Menurut Ghazali dan Ratmono (2017) mendefinisikan data panel sebagai kumpulan data di mana perilaku unit *cross-sectional* (misalnya individu atau perusahaan) yang dicermati sepanjang waktu. Terdapat beberapa keuntungan jika sebuah penelitian menggunakan data panel. Pertama, dengan menggunakan data panel maka akan memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar sehingga meningkatkan akan derajat kebebasan (*degree of freedom*). Kedua, dengan menggunakan data panel akan memberikan informasi yang tidak akan didapatkan jika menggunakan data *cross-section* atau *time series* saja.

Persamaan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Z_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 KM_{it} + \alpha_2 KI_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \alpha_4 FIRM_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (3.1)$$

Sumber: Ghazali dan Ratmono (2017)

Keterangan:

Z = *Financial distress*

α_0 = Konstanta regresi

$\alpha_1 - \alpha_4$ = Koefisien regresi

KM = Kepemilikan manajerial

KI = Kepemilikan institusional

DER = Struktur modal

FIRM = Ukuran perusahaan

= Kesalahan regresi

i = Perusahaan yang diobservasi

t = Periode penelitian

Selanjutnya untuk mengestimasi model data panel yang akan digunakan beberapa teknik (Ghozali dan Ratmono, 2017) yaitu sebagai berikut:

1. *Common Effect Model*(CEM)

CEM merupakan model data panel yang paling sederhana. Pada model CEM ini hanya menggabungkan *cross section* dan *time series* saja dan tidak memperhatikan adanya dimensi ruang serta waktu yang dimiliki oleh data panel, sehingga setiap perilaku data perusahaan dianggap sama dalam berbagai waktu. Untuk mengestimasi data panel model *common effect* dapat menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS).

2. *Fixed Effect Model*

Model *fixed effect* merupakan model yang mengasumsikan bahwa individu atau perusahaan memiliki *intersep* yang bervariasi akan tetapi setiap individu tersebut tidak bervariasi sepanjang waktu. Untuk membuat intersep bervariasi setiap individu dapat dilakukan teknik variabel *dummy* sehingga dapat disebut regresi model *Least-Square Dummy Variable* (LSDV).

3. *Random Effect Model*

Model ini digunakan untuk mengatasi masalah dalam model LSDV atau *fixed effect* yang dianggap masih memiliki banyak kekurangan dan permasalahan terutama dalam *degree of freedom* jika data memiliki banyak unit *cross sectional*. Metode untuk *random effect model* adalah GLS atau *Generalized Least Square*.

3.6.3 Pengujian Estimasi Model Data Panel

3.6.3.1 Uji Chow

Uji Chow atau *Likelihood Ratio* adalah uji yang dilakukan untuk menentukan apakah model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan untuk penelitian ini. Berikut ini adalah hipotesis uji chow:

$H_0 = \text{common effect model}$

$H_a = \text{fixed effect model}$

Kriteria hipotesis diterima atau ditolak dilihat dari nilai probabilitas *chi-square* yaitu:

1. Apabila nilai probabilitas *chi-square* $> (0,05)$ maka H_0 diterima dan model yang tepat digunakan adalah *common effect model*.
2. Apabila nilai probabilitas *chi-square* $< (0,05)$ maka H_a diterima sehingga model yang paling cocok digunakan adalah *fixed effect model*.

3.6.3.2 Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau model *random effect* yang tepat digunakan dalam pemodelan data panel (Ghozali dan Ratmono, 2017). Berikut ini adalah hipotesis uji hausman:

$H_0 = \text{random effect model}$

$H_a = \text{fixed effect model}$

Kriteria penerimaan ataupun penolakan hipotesis dalam uji hausman mengikuti hasil nilai probabilitas *statistic chi-square* dengan *degree of freedom* yaitu:

1. Apabila nilai probabilitas *statistic chi-square* $< (0,05)$ maka H_a diterima sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect model*.
2. Apabila nilai probabilitas *statistic chi-square* $> (0,05)$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima sehingga model digunakan adalah *random effect model*.

3.6.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier merupakan teknik analisis yang dilakukan untuk menentukan apakah *common effect model* atau *random effect* yang cocok digunakan untuk penelitian ini. Berikut ini adalah hipotesis uji lagrange multiplier:

$H_0 = \text{common effect model}$

$H_a = \text{random effect model}$

Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis uji LM dengan melihat nilai probabilitas Breusch-Pagan sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas Breusch-Pagan $< (0,05)$ maka H_a diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *random effect model*.
2. Apabila nilai probabilitas Breusch-Pagan $> (0,05)$ maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model*.

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

3.6.4.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal atau tidak normal. Untuk mengetahui bahwa residual memiliki distribusi yang normal atau tidak dapat dilakukan analisis grafik dan uji statistik. Pengujian normalitas residual yang banyak dilakukan adalah Uji *Jarque-Bera*. Menurut Winarno (2015) mengatakan bahwa keputusan terdistribusi normal tidaknya residual digunakan perbandingan nilai probabilitas *Jarque-Bera* dengan tingkat $= 5\%$ (0,05) yaitu sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $> (0,05)$ maka data terdistribusi secara normal.
2. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $< (0,05)$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

3.6.4.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) mengatakan bahwa uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas. Apabila tidak terdapat korelasi antara variabel bebas maka model regresi dapat dikatakan baik. Hubungan korelasi yang tinggi antar variabel bebas akan mempengaruhi hasil penelitian. Menurut Ghozali dan Ratmoko (2017) jika hubungan antara dua variabel bebas lebih besar dari nilai 0,80 maka dapat menjadi tanda terjadinya multikolinieritas dalam penelitian.

3.6.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menilai apakah dalam model regresi terdapat ketidaknyamanan variasi dari residual dari satu pengamatan ke pengamatannya lainnya. Jika variasi dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan lainnya berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Untuk memastikan bahwa model penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas dapat dilakukan uji Glejser. Kriteria untuk menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai probabilitas setiap variabel bebas yaitu:

1. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.
2. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ berarti terjadi masalah heteroskedastisitas.

3.6.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan bertujuan mengetahui apakah pada penelitian terjadi korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode pengamatan dengan kesalahan pada periode pengamatan sebelumnya. Pada data *cross section* gejala autokorelasi jarang ditemui karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda. Pada penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidak masalah autokorelasi dalam model regresi digunakan

uji Durbin-Watson, dengan syarat $du < DW < 4-du$ yang berarti model regresi terbebas dari autokorelasi.

3.6.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance*, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan subsektor *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sebelum melakukan pengujian hipotesis maka ditentukan terlebih dahulu tingkat signifikansinya, pada bidang ilmu sosial ataupun ilmu ekonomi umumnya taraf signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ atau 95% dan $\beta = 10\%$ atau 90% . Berkaitan dengan hal tersebut maka standar untuk tingkat signifikansi yang akan digunakan pada penelitian ini adalah $\alpha = 10\%$ atau 90% . Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 10\%$ atau 90% , berarti keputusan dalam menolak atau mendukung hipotesis nol memiliki probabilitas sebesar 10% dan tingkat kepercayaan untuk menolak atau mendukung hipotesis nol adalah 90% .

Selain itu, pemilihan tingkat signifikansi pada sebuah penelitian didasarkan pada jumlah sampel. Apabila menggunakan menggunakan tingkat signifikansi yang kecil maka akan membutuhkan data yang lebih banyak dan sebaliknya. Apabila dalam sebuah penelitian menggunakan tingkat signifikansi yang besar maka data yang dibutuhkan semakin sedikit.

3.6.5.1 Uji Parsial (t test)

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) mengatakan bahwa uji statistik t menunjukkan bagaimana pengaruh dari satu variabel bebas secara parsial dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Tingkat signifikansi yang dipilih pada penelitian ini yaitu sebesar 10% ($\alpha = 0,10$). Hipotesis untuk uji hipotesis yaitu:

1. H_0 = secara parsial variabel bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2. H_a = secara parsial variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) kriteria dalam penerimaan dan penolakan uji t adalah sebagai berikut ($\alpha = 10\%$ atau 0,10) :

1. H_a diterima apabila nilai probabilitas uji *t-statistic* $< \alpha$, artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima apabila nilai probabilitas uji *t-statistic* $> \alpha$, artinya variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.6.5.2 Uji Simultan (*Ftest*)

Uji simultan (uji F) dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas yang digunakan pada model penelitian secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Hipotesis yang digunakan dalam uji F yaitu sebagai berikut:

1. H_0 = secara simultan variabel bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_a = secara simultan variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Kriteria dalam penerimaan dan penolakan pada uji F adalah sebagai berikut ($\alpha = 10\%$ atau 0,10) :

1. H_a diterima apabila nilai probabilitas uji *F-statistic* $< \alpha$, artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima apabila nilai probabilitas uji *F-statistic* $> \alpha$, artinya variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.6.6 Pengujian Koefisien Determinasi (*Adjusted R-squared*)

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) koefisien determinasi digunakan untuk menentukan kapasitas model penelitian untuk menjelaskan variasi pada variabel terikat. Koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Jika nilai *Adjusted R-*

squared yang diperoleh kecil, ini berarti kapasitas variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat dibatasi. Jika nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh kecil, ini berarti kapasitas variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat dibatasi. Jika nilai *Adjusted R-squared* yang didapat mendekati satu, berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi varietas pada variabel terikat.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* (KM dan KI), struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (FIRM) terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z) pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara parsial, variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z). Variabel kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z). Variabel struktur modal (DER) memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z) dan variabel ukuran perusahaan (FIRM) tidak berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z).
2. Secara simultan, variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), struktur modal (DER), ukuran perusahaan (FIRM) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z).

5.2 Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* (KM, KI), struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (FIRM) terhadap potensi terjadinya *financial distress* (Z) pada perusahaan *retail trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, maka terdapat beberapa saran dan

pertimbangan yang dapat diperoleh dari penelitian, saran dan pertimbangan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Saran Teoritis/Akademis

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan melakukan penelitian dengan menambahkan variabel bebas lainnya yang lebih bervariasi dari penelitian ini, sehingga dapat mengukur *financial distress* dengan alat ukur lainnya.

2. Saran Praktis Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam meminimalkan kondisi *financial distress* pada perusahaan dengan mempertimbangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan instiusional dan struktur modal (*debt to equity ratio*). Dengan memperhatikan aspek-aspek tersebut diharapkan perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

3. Saran Praktis Bagi Investor

Diharapkan penelitian dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi oleh investor terhadap suatu perusahaan yang dapat dilihat dari kondisi keuangan perusahaan apakah memiliki potensi *financial distress* atau berada pada kondisi keuangan yang stabil.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Prima Y., Suryani, Elly. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2016). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*.10(1) 63–74.
- Ariesta, D. R., & Chariri, A. 2013. Struktur Kepemilikan Saham Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress. 1: 1–9.
- Arwinda Putri, N., & Merkusiwati, N. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*.7(1) 93–106.
- Badan Pusat Statistik. 2020. PENDAPATAN NASIONAL (National Income of Indonesia). *Buku Publikasi Statistik*, 1–186. <https://www.bps.go.id/publication/2020/06/12/7fe8d749c43bad46b1601662/pendapatan-nasional-indonesia-2015-2019.html>. Diakses pada 30 September 2020.
- Bakry, Umar Suryadi. 2014. Metode Penelitian Hubungan Internasional. Yogyakarta :PustakaPelajar.
- Bank Indonesia. 2019. Survei Penjualan Eceran. <http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/penjualan-eceran>. Diakses pada tanggal 20 September 2020.
- Barus, Sabar Ita Br. 2017. Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *E-Journal UAJY*. pp. 1-15.
- Beaver, W. H. et al. 2011. Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Foundations and Trends in Accounting*. 5(2) 99-173.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. 2017. Financial Management - Theory and Practice, 15e. *Cengage Learning*, 1221.

- Carolina, V., Marpaung, E. I., dan Pratama, D. 2018. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*. 9(2), 137–145.
- Christella, C., & Osesoga, M. S., (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *ULTIMA Accounting*. 11(1).
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. 2015. Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 10(3) 133-150.
- CNBC Indonesia. 2019. Ekonomi RI Sedang Berat, Tengok Saja Kinerja Emiten Ritel. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191107121158-17113399/ekonomi-ri-sedang-berat-tengok-saja-kinerja-emiten-ritel/2>. Diakses pada 21 September 2020.
- Creswell, Jhon W. 2016. *Research Design Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Davis, Karina V. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas dan Reputasi Kantor Akuntan Publik Terhadap Audit Delay Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2016.(Skripsi). Universitas Sumatera Utara. 94 p.
- Dwijayanti, Patricia. F. 2010. Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. 2(2) 191–205.
- Fadilla, F. 2019. Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2017). *E-Proceeding of Management*.6(2) 3610–3617.
- Fathonah, Andina Nur. 2016. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 1(2) 133-150.
- Gandi, S., Damayanti, , & Supriyanto,. 2020. *Jurnal Perspektif Bisnis*. Prediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, 3(1), 1-10.
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. 2015. Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*. 241(1) 236–247.

- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. 2017. Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang. 451 hlm.
- Gitau Muigai, R. 2017. The Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Capital Structure and Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Kenya. *Journal of Finance and Accounting*. 5(4) 151.
- Hanafi, J., & Breliastiti, R. 2016. Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*.1(1) 195–220.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(2) 648–662.
- Hapsari, Evanny Indri. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3(2) 101-109.
- Harahap, L. W. 2017. Pengaruh Mekanisme CG dan UP Terhadap Kondisi FD Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2010 - 2014. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*. 17(2).
- Harjito, DA. 2011. Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15(2) 187–196.
- Ikpesu, F., & Eboiyehi, OC. 2018. Capital structure and corporate financial distress of manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*. 10(7) 78–84.
- Indarti, M. K., dan Extaliyus, L. 2013. Pengaruh Corporate Governance Preception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.20(2) 171–183.
- Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition. 2018. *Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition*. <https://doi.org/10.1596/30122>
- Jensen, Michael C. & W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*3, pp. 305–360.
- Jawapos.com. 2019. Ritel-ritel yang Tutup Gerai dan PHK Karyawan Sepanjang 2019. <https://www.jawapos.com/ekonomi/bisnis/31/12/2019/ritel-ritel-yang-tutup-gerai-dan-phk-karyawan-sepanjang-2019/>. Diakses pada 28 November 2020.

- Kartika, A., & Rahadian, Y. 2013. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(2) 1–15.
- Kasmir. 2017. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja grafindo Persada.373 hlm.
- Katadata.co.id. 2019.Buka-Tutup Gerai, Strategi Bersaing di Tengah Ketatnya Persaingan.<https://katadata.co.id/ariayudhistira/infografik/5e9a51826e0f2/buka-tutup-gerai-strategi-bertahan-di-tengah-ketatnya-persaingan>.Diakses pada 18 Desember 2020.
- Kontan.co.id. 2019.Tutup 26 gerai, Hero Supermarket (HERO) resmirumahkan 532 karyawan. <https://industri.kontan.co.id/news/tutup-26-gerai-hero-supermarket-hero-resmi-rumahkan-532-karyawan>. Diaksespada 20 September 2020.
- Murni, Mayang. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 4(1) 74-83.
- Retnaningdya, S.C. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia. (Skripsi). Universitas Islam Indonesia.Yogyakarta.126 p.
- Robinson, T. R., Henry, E., dkk. 2015. International Financial Statement Analysis, Third Edition. New Jersey: CFA Institute Investment Series.1064 hlm.
- SahamOk. 2020. Daftar Saham LQ45. <https://www.sahamok.net/emiten/sektor-perdagangan-jasa-investasi/sub-sektor-perdagangan-eceran/>. Diakses pada 20 Oktober 2020 .
- Sekaran, Uma &Bougie, Roger. 2016. Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 7th Edition. New Jersey: Wiley. 717 hlm.
- Sastriana, D., dan Fuad, F. 2013.Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(4) 130-139.
- Shandi, Ivan. 2013. Pengaruh Kebijakan Struktur Modal, Institutional Ownership dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI). <http://repository.unri.ac.id>. Diakses tanggal 26 November 2018 .
- Shahwan, P. M. 2015. The effects of Corporate Governance on financial performance and Financial Distress: evidence from Egypt, Tamer. *Corporate Governance*.15 : 641–662.

- Sinarti, dan Sembiring, TM. 2015. Bankruptcy prediction analysis of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*.5 : 354–359.
- Suripto, Suripto and Supriyanto, Supriyanto (2019) Implementasi Tata Kelola Perbankan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.334 hlm.
- Tarjo. 2008. Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan leverage terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Triwahyuningtias, M. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Terjadinya Financial Distress. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang. 81 p.
- Ufo, A. 2015. Impact of Financial Distress on the Leverage of Selected Manufacturing Firms of Ethiopia. *Journal of Proverty, Investment and Development*. 5(10) 8–13.
- Wei, C.,*et al.* (2017). *Hubungan Struktur Kepemilikan dan Kemungkinan Terjadi Financial Distress Warning : Bukti Saham Biasa Yang Terdaftar*. 4(1) 34–42.
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. 2019. The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*. 21(3) 351.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. 2018. Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory di Jakarta Islamic Index. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*.10(2) 90.
- Winarno, Wahyu Wing. 2015. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisiempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. 540 hlm.
- Yi, W. 2012. Z-score Model on Financial Crisis Early Warning of Listed Real Estate Companies in China: a Financial Engineering Perspective. *Systems Engineering Procedia*. 3 : 153–157.