

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, *SALES GROWTH*, DAN PERGANTIAN CEO TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN VARIABEL MODERASI STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE

Suniah¹⁾, Vinola Herawati²⁾

^{1,2)}Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti
suniah.suniahnew@gmail.com
vinola.herawati@trisakti.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, *sales growth* dan pergantian direksi pada *financial distress* dengan struktur corporate governance sebagai variabel moderasinya. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan konstruksi dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sample sebanyak 17 perusahaan, periode penelitian dari tahun 2015 sampai dengan 2018. Variabel dalam penelitian ini adalah variabel terikat: Financial Distress, variabel independen: Profitabilitas, struktur modal, *sales growth* dan pergantian direksi dengan variabel moderasi: Struktur Corporate Governance. Metode Analisis Data adalah persamaan regresi linear berganda dengan menggunakan alat pengolahan data berupa SPSS 25. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress dan struktur corporate governance yang memoderasi ternyata memperlemah hubungan struktur modal dengan financial distress sedangkan struktur modal, *sales growth*, pergantian CEO tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. *Kata kunci* : *financial distress, profitabilitas, struktur modal, sales growth*

I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Adanya krisis multi dimensi yang melanda Indonesia, dan banyak masalah serta penderitaan yang dapat dirasakan menimpa bangsa ini sejak beberapa tahun terakhir. Salah satu yang cukup dirasakan menonjol adalah aspek ekonomi, yakni terpuruknya kegiatan ekonomi karena semakin banyak perusahaan yang bangkrut, perbankan yang dilikuidasi dan meningkatnya jumlah tenaga kerja yang menganggur. Banyak faktor yang memicu itu semua, namun penyebab dari krisis ini, menurut Tarmidi (1999) bukanlah karena fundamental ekonomi yang lemah saja, tetapi karena utang swasta luar negeri yang telah mencapai jumlah yang cukup besar. Nilai nominal hutang luar negeri yang semakin meningkat dari tahun ke tahun membawa dampak yang sangat signifikan ke dalam perekonomian bangsa Indonesia. Krisis perekonomian yang masih dialami oleh bangsa Indonesia tentu saja berdampak kepada seluruh kegiatan ekonomi baik mikro maupun makro di seluruh lapisan rakyat Indonesia baik perorangan maupun badan usaha.

Berdasarkan informasi dari situs merdeka.com pada tanggal 19 Oktober 2018, terdapat beberapa perusahaan yang mendadak mengalami kebangkrutan salah satunya penyebabnya adalah gagal bayar dalam pelunasan hutang yang jumlahnya milyaran bahkan trilyunan kepada para kreditur sehingga mengakibatkan gulung tikar. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan disebut dalam situs tersebut antara lain PT Sariwangi, PT Nyonya Meneer, PT Modern International Tbk, dan PT Kodak.

Hal yang tak bisa dihindari situasi krisis dan persaingan yang tinggi yang juga berdampak pada perusahaan bidang konstruksi dan properti mempunyai pengaruh yang sangat besar karena operasi perusahaan yang tidak efisien akan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam pencapaian profitabilitas yang maksimal. Hal tersebut menyebabkan perusahaan berpotensi berada pada kondisi kesulitan keuangan dan kebangkrutan, maka dari itu sebagai langkah antisipasi diperlukan yaitu analisis yang lebih dini mengenai potensi financial distress. Dimana tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan yang tentu saja juga perlu ditelusuri dan digali lebih lanjut. Seperti yang kita ketahui bahwa laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis, hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis dalam bentuk rasio-rasio keuangan.

Sebagai kebaruan dalam penelitian ini, penulis mencoba menambahkan untuk menguji pengaruh pergantian CEO, struktur corporate governance dgn proxy prosentase komisaris independen terhadap *financial distress*

Penulis juga menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

II STUDI PUSTAKA

2.1 Teori Agensi

Dalam rangka melakukan operasional perusahaan, manajemen perusahaan biasanya akan membuat dan menetapkan kebijakan yang harus dipatuhi dengan harapan visi misi perusahaan dapat tercapai, dan pihak manajemen dapat mempertanggungjawabkannya kepada para pemegang saham. Dengan posisinya sebagai agen, pihak manajemen (dalam hal ini direksi) pastinya akan mendapatkan beberapa kompensasi yang akan diterima apabila dapat menjalankan perusahaan dengan baik, terus bertumbuh dan berkesinambungan. Motivasi yang dimiliki dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan alokasi sumber daya, dikenal sebagai teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

2.2.1 Financial Distress

Menurut Atmaja (2008) financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Selaras dengan pendapat Atmaja, Platt dan Platt (Agusti, 2013) mendefinisikan financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.

2.2.2 Profitabilitas

Menurut Sartono (2011:114) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan aset, modal sendiri ataupun penjualan. Profitabilitas atau efisiensi menurut Husnan (2006:70) Kemampulabaan atau daya melaba (profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen.

2.2.3 Struktur Modal

Keputusan struktur modal merupakan campuran dari utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai usahanya (Brealey, Myers & Allen, 2017). Pada umumnya ada dua metode pembiayaan yaitu metode utang dan ekuitas. Utang diklasifikasikan menurut utang jangka pendek dan jangka panjang. Pembiayaan melalui

ekuitas dalam distribusi dan penawaran saham kepada pemegang saham saat ini dan pemegang saham potensial, serta reinvestasi keuntungan tidak didistribusikan.

2.2.4 *Sales Growth*

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk

2.2.5 Pergantian CEO

Perubahan manajemen adalah adanya perubahan komposisi manajerial pada perusahaan. Perubahan komposisi manajerial dapat terjadi pada dewan direksi maupun dewan komisaris perusahaan. Damayanti dan Sudarma (2008) mengatakan pergantian manajemen dapat disebabkan karena manajemen berhenti karena keinginan sendiri dan yang kedua karena adanya keputusan RUPS.

2.2.6 Struktur Corporate Governance

Salah satu penjelasan definisi mengenai **corporate governance** merupakan suatu **struktur** (sistem atau mekanisme) yang baik untuk mengendalikan dan mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditur, pemasok.

2.2.7 Pengembangan Hipotesa Penelitian

a. Profitabilitas dan *Financial Distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmi (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Kinerja keuangan merupakan alat yang dapat digunakan untuk melihat sejauh mana keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dalam suatu periode. Hal ini dapat dilihat dari beberapa rasio untuk mengukur aktivitas perusahaan dari laporan yang dihasilkan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Dimana profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (R Agus Sartono 2010: 122). Oleh karena itu, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

b. Struktur Modal dan *Financial Distress*

Menurut *J. Fred Weston dan Thomas E Copeland* (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sedangkan Menurut Farah Margaretha (2004), struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmi (2015) dimana struktur modal berpengaruh namun tidak signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap *financial distress*

c. *Sales Growth* dan *Financial Distress*

Manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal, harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu

tingkat penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro (Sartono, 2010:248). Untuk itu pastinya seorang manajer yang handal akan berupaya mencari jalan sehingga pertumbuhan penjualan dari periode satu ke periode lainnya mengalami peningkatan , namun tetap harus memperhatikan penekanan beban perusahaan akan membawa perusahaan dalam kondisi finansial yang makin membaik. Penelitian sebelumnya Reta Eminingtyas, 2017 dimana hasilnya *Sales Growth* (SG) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress. Sehingga hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H3: *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

d. Pergantian CEO dan *Financial Distress*

Pergantian manajemen merupakan pergantian direktur utama atau CEO (Chief Executive Officer) yang dilakukan oleh perusahaan, setidaknya akan memberikan pengaruh terhadap timbulnya kebijakan baru baik dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan maupun kebijakan lainnya. Maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H4: Pergantian CEO berpengaruh positif terhadap *financial distress*

e. Struktur Corporate Governance dan *Financial Distress*

Monitoring dan perhatian yang dilakukan oleh dewan komisaris independen terhadap segala bentuk kebijakan dan pelaksanaan operasional perusahaan secara keseluruhan akan memberikan dampak kepada seluruh komponen perusahaan itu sendiri. Dimana mereka akan senantiasa merasa diawasi sehingga diharapkan satu sama lain bisa saling berupaya untuk tetap berada di jalur yang benar dan jauh dari penyelewengan dan penyalahgunaan otoritas yang dimiliki. Sehingga dengan demikian diharapkan segala bentuk perencanaan sampai dengan pelaksanaan operasional akan berujung pada pencapaian kinerja yang lebih baik setiap periodenya. Maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H5: Struktur Corporate Governance berpengaruh Negatif Terhadap *financial distress*

f. Struktur Corporate Governance, Profitabilitas dan *Financial Distress*

Struktur Corporate Governance dimana salah satu proxy yang diambil adalah jumlah dewan komisaris yang ada dalam suatu organisasi perusahaan. Seperti yang kita ketahui bahwa sebagai seorang agen, tentu saja manajemen perusahaan memiliki otorisasi full terhadap seluruh pembuatan kebijakan hingga pelaksanaan operasional perusahaan yang pada akhirnya semua akan tampil dalam laporan kinerja keuangan perusahaan. Proses dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan apabila dimonitor dengan baik oleh dewan komisaris independen, diharapkan bisa langsung dipantau apakah proses yang dilaksanakan akan berdampak terhadap pencapaian kinerja keuangan. Dengan kata lain kinerja keuangan yang dapat dipantau dengan baik tidak akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) apalagi berujung kebangkrutan, karena segala gerak gerik manajemen dan kegiatan operasional berada dalam pantauan dan bisa ikut dikontrol oleh dewan komisaris independen yang tidak memiliki saham dalam perusahaan yang menyebabkan lebih fair dalam menilai prospek perusahaan. Maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

H6: Struktur Corporate Governance memperkuat pengaruh profitabilitas pada *financial distress*

g. Struktur Corporate Governance, Struktur modal dan *Financial Distress*

Almilia (2003) financial distress adalah kondisi insolvency, saat perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban perusahaan dengan hasil operasi perusahaan. Kepailitan suatu perusahaan dapat disebabkan karena perusahaan tidak mampu mengatasi suatu masalah kesulitan keuangan (Brahmana, 2004). Dengan adanya monitoring terhadap perusahaan dengan penerapan GCG, salah satunya adalah kehadiran komisari independen. Sangat diharapkan peranan komisaris independen yang lebih efektif dalam menganalisa dan ikut memantau apakah perusahaan sudah berjalan pada tracknya, sehingga diharapkan akan menghasilkan kinerja keuangan yang positif terhadap keberlangsungan usaha. Sehingga diharapkan hal ini akan mempengaruhi perusahaan memiliki struktur modal yang semakin baik dan jauh dari kondisi kesulitan keuangan. Dimana dewan direksi pun akan monitoring dan membantu analisa seberapa jauh total hutang dan beban bungayang harus ditanggung perusahaan yang akan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan. Sehingga hipotesa penelitian ini adalah:

H7: Struktur Corporate Governance memperlemah pengaruh struktur modal pada *financial distress*

- h. Struktur Corporate Governance, *Sales Growth* dan *Financial Distress*
Pencapaian sales growth yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dari hasil penjualan yang terjadi selama periode tertentu pada perusahaan tersebut. Hal tersebut menjadi sinyal bagi investor maupun kreditur karena sales growth perusahaan yang tinggi maka akan mempengaruhi aset dan laba perusahaan, sehingga investor dan kreditur tertarik untuk memberikan investasi dan kredit kepada perusahaan. Dengan demikian diharapkan adanya penerapan GCG dalam perusahaan, salah satunya adanya komisaris independen yang tidak memiliki kepentingan langsung "kepemilikan saham" di perusahaan yang bersangkutan, diharapkan bisa terus memonitor dan mendorong manajemen untuk terus bertumbuh dalam sisi penjualan dengan tetap berupaya menekan biaya-biaya. Sehingga hipotesa penelitian ini adalah :

H8: Struktur Corporate Governance memperkuat pengaruh Sales Growth pada *financial distress*

- i. Struktur Corporate Governance, Pergantian CEO dan *Financial Distress*
Monitoring yang dilakukan oleh komisaris independen terhadap segala bentuk kebijakan yang dibuat oleh manajemen perusahaan, diharapkan akan membuat perusahaan tetap berada dalam koridor yang semestinya, dalam artian tidak ada penyelewengan atau penyalahgunaan kekuasaan. Di sini termasuk dengan adanya kemungkinan pergantian manajemen (CEO) di perusahaan, maka faktor tersebut pun harusnya tidak luput dari perhatian dan monitoring dewan komisaris independen. Sehingga hipotesa penelitian ini adalah:

H9: Struktur Corporate Governance memperlemah pengaruh Pergantian CEO pada *financial distress*

III METODE PENELITIAN

3.1 Sampel Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diambil dari catatan BEI. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan dari tahun 2015 – 2018 (laporan rugi laba, neraca). Unit analisis dari penelitian ini adalah perusahaan konstruksi dan property yang terdaftar di BEI. Data diolah dengan menggunakan SPSS 25. Metode pengambilan sampel yaitu purposive sampling method.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$FDist = \alpha + \beta_1 PROF + \beta_2 SMod + \beta_3 SG + \beta_4 CEOSW + \beta_5 SCG + \beta_6 PROF * SCG + \beta_7 SMod * SCG + \beta_8 SGrowth * SCG + \beta_9 CEOSwitch * SCG + SIZE + e$$

Keterangan : FDist : *Financial Distress*

PROF : Profitabilitas
SMod : Struktur Modal
SG : *SalesGrowth*
CEOSW : Pergantian CEO
SCG : Struktur Corporate Governance
SIZE: Ukuran Perusahaan

3.2 Variabel Penelitian dan Pengukuran

a. Variabel Dependen

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress* yang diukur dengan menggunakan *Altman Z-Score III*, model yang dikembangkan oleh Altman (1968, 1977, 1984, 2000) yang dikenal dengan Z-Score. Berikut Dengan rumus menghitung financial distrss sbb :

$$Z\text{-Score} = (6.56T1 + 3.26T2 + 6.72T3 + 1.05T4) \times -1$$

Dimana:

T1 = Net Working Capital to Total Assets (WCTA)

$$T1 = \frac{(\text{Asset Lancar} - \text{Hutang Lancar})}{\text{Total Asset}}$$

T2 = Retained Earnings to Total Assets

$$T2 = \frac{(\text{laba yang ditahan})}{\text{Total Asset}}$$

T3 = Earning Before Interest and Taxes to Total Assets Rumus

$$T3 = \frac{(\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak})}{\text{Total Asset}}$$

T4 = Market Value Equity to Book Value of Debt Rumus

$$T4 = \frac{(\text{Nilai Pasar Saham Biasa})}{\text{Total Liabilitas}}$$

b. Variabel Independen

Profitabilitas

Merupakan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan earning untuk mendukung operasional dan permodalan. Dihitung dengan rumus:

$$ROE \text{ (Return on Equity Ratio)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan oleh DER yang dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sales Growth

Sales Growth dalam penelitian ini dihitung dengan rumus:

$$SG = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)}$$

Sales (t-1)

Pergantian CEO

Pergantian CEO dalam penelitian ini menggunakan variable dummy, dimana:

Jika terdapat pergantian CEO maka = nilai 1

Jika tidak terdapat pergantian CEO = nilai 0

c. Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah struktur corporate governance yang diproksikan dengan prosentasi komisaris Independen terhadap jumlah seluruh dewan komisaris dengan rumus:

$$\% COMIN = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

d. Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan Log Natural (Total Asset)

IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji *Goodness of Fits*

a. Uji Koefisien Determinasi

Nilai yang digunakan adalah Adjusted R Squared karena dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Berdasarkan hasil model maka penelitian ini mempunyai nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,488 yang artinya perubahan variabel Y mampu dijelaskan sebesar 48,8% oleh variabel independen. Sisanya 51,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model regresi.

b. Uji Signifikan Simultan

Dari hasil Uji F diperoleh nilai F sebesar 7,378 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama – sama (*simultan*) profitabilitas, struktur modal, *sales growth* dan pergantian CEO setelah dimoderasi oleh struktur corporate governance mampu mempengaruhi variabel independennya yaitu *Financial Distress* secara signifikan.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil dari perhitungan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan nilai signifikan sebesar $0,200 \geq 0,05$ maka pola distribusi model berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terjadinya multikolinearitas pada model ini, karena prudence memoderasi setiap variabel independen. Menurut Gujarati (2009) sepanjang ada 1 variabel yang signifikan maka masalah multikolonieritas dapat diabaikan dan penelitian bisa dilanjutkan.

b. Uji Autokorelasi

Hasil penelitian ini tidak menunjukkan terjadinya autokorelasi pada penelitian ini karena nilai DW yang diperoleh adalah 2,053

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji gletjer tidak menemukan adanya masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini.

4.3 Hasil Uji Hipotesa

Tabel 1 Hasil Uji Hipotesa

Hipotesis	Variabel Independen	Prediksi	Koefisien	Sig. (1 Tailed)	Keputusan
H ₁	PROF	(-)	-86,316	0,010	H ₁ diterima
H ₂	SMOD	(+)	4,185	0,006	H ₂ diterima
H ₃	SG	(-)	2,763	0,360	H ₃ ditolak
H ₄	CEOSW	(+)	-3,024	0,330	H ₄ ditolak
H ₅	SCG	(-)	3,45	0,491	H ₅ ditolak
H ₆	PROF*SCG	(+)	149	0,094	H ₆ ditolak
H ₇	SMOD*SCG	(-)	-8,956	0,040	H ₇ diterima
H ₈	SG*SCG	(+)	-7,036	0,340	H ₈ ditolak
H ₉	CEOSW*SCG	(-)	8,961	0,285	H ₉ ditolak

V KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada beberapa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Berikut ini disajikan uraiannya:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikan sebesar 0,010 yang kecil dari 0,05 sehingga hipotesa H1 diterima. Sedangkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,006 yang kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien sebesar 4,185 sehingga hipotesa H2 diterima.
2. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,360 yang besar dari 0,05 sehingga hipotesa H3 ditolak. Begitu juga pergantian CEO tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,330 yang besar dari 0,05 sehingga hipotesa H4 ditolak. Demikian pula struktur corporate governance yang diproksikan dengan % komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,491 yang besar dari 0,05 sehingga hipotesa H5 ditolak.
3. Struktur corporate governance sebagai variabel moderasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,094 yang besar dari 0,005 dengan nilai koefisien sebesar 149 sehingga hipotesa H6 ditolak. Demikian pula struktur corporate governance tidak memoderasi hubungan sales growth terhadap financial distress maupun hubungan pergantian CEO terhadap financial distress sehingga hipotesa H8 dan H9 ditolak.
4. Sementara struktur corporate governance sebagai variabel memperlemah hubungan struktur modal terhadap *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,040 yang kecil dari 0,005 dengan nilai koefisien sebesar -8,956 sehingga hipotesa H7 diterima.

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya jumlah sampel yang diteliti terbatas pada sektor perusahaan konstruksi dan properti, sehingga sampel relatif sedikit. Periode penelitian terbatas dari tahun 2015 – 2018. Jika penelitian ini di olah dengan metode lain selain SPSS mungkin akan menghasilkan pengaruh yang lebih untuk masing-masing variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Romandhoni, Achmad dan Naomi, Prima. 2012. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal". Prosiding Seminar Nasional dan Callfor Paper Universitas Atma Jaya Jogjakarta:172-184
- Sugeng, Bambang. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 14 (1)
- Eminingtyas, Reta. 2017 "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, sales growth dan operating capacity terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Terdaftar di BEI)", Artikel Ilmiah
- Chotimah dan Wulansari. 2018. "Determinants of Stock Return: A *Comparison of Financial Distress and Non Financial Distress Firms in Manufacturing Company Listed of Indonesia Stock Exchange*". *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol. 18
- Hapsoro, Dody dan Bily Hartomo , Adrianus. 2016. "Keberadaan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Earnings Management".
- Siagian, Dame. 2010. "Analisis Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Perusahaan yang Mengalami Financial Distress", *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* , Vol. 10 No. 3
- Is Manto, Juli dan Lesmana Manda, Dewi. 2018. "Pengaruh Financial Distress, Pergantian Managemen dan Ukuran KAP Terhadap Auditor Switching", *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* , Vol. 18 No. 2
- Wardhani, Ratna. 2007. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan", *Jurnal Akuntansidan Keuangan Indonesia*, Vol. 4 No. 1
- Desiyanti, Ouw; Soedarmono, Wahyoe ; Kusnadi, dan Chandra, Kristian. 2019 "The Effect of Financial Ratios to Financial Distress Using Altman Z-Score Method in Real Estate Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2014 - 2018 ", *Business and Entrepreneurial Review*, Vol. 19 No. 2
- Juniarti. 2013 "Good Corporate Governance and Predicting Financial Distress Using Logistic and Probit Regression Model", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1,
- Rogate Octavian, Ruth dan Sofie. 2018 "Pengaruh Good Corporate Governance, Capital Instensity Ratio, Leverage dan Financial Distress Terhadap Agresivitas Pajak Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017", *Jurnal Akuntansi Trisakti*, Vol. 5 No. 2
- Rahmawati, Evi dan Herlambang, Prasetya. 2018 "Pengaruh Efektifitas Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, malaysia, Dan Singapura Periode 2014-2015)", *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8 No. 1.