

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *MANAGERIAL AGENCY COST*, *WORKING CAPITAL* DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)

**SKRIPSI**

Oleh :

**Sherly Agustin**

**NPM: 4320600105**

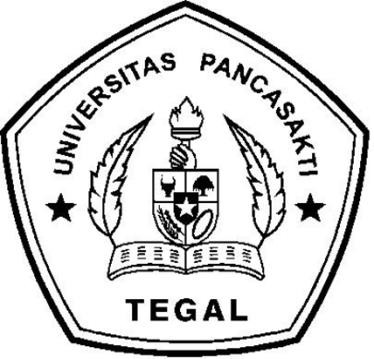
Diajukan Kepada :

**Program Studi Akuntansi**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**



**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *MANAGERIAL AGENCY COST*, *WORKING CAPITAL* DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)

**SKRIPSI**

**Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal**

Oleh :

**Sherly Agustin**

**NPM: 4320600105**

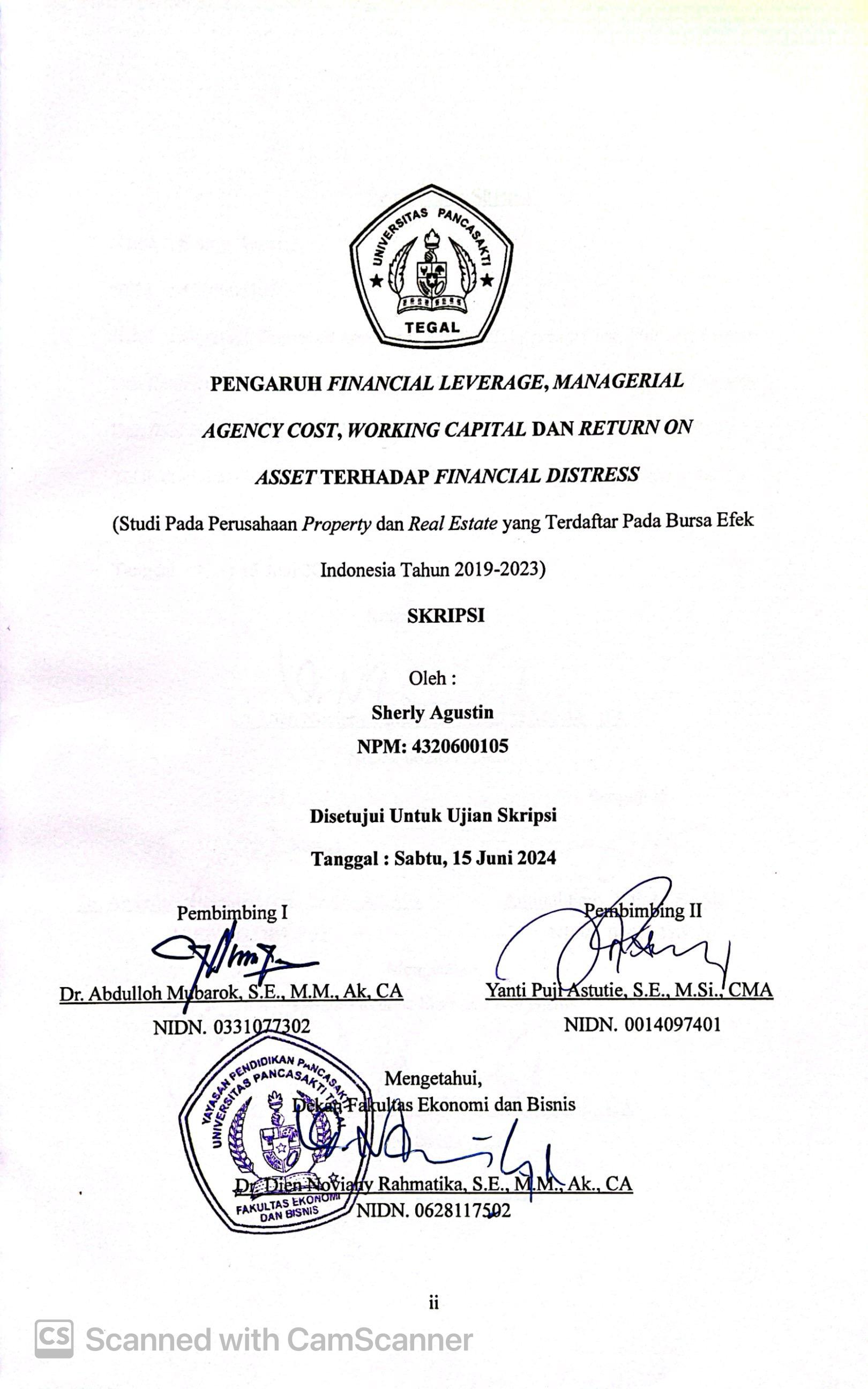
Diajukan Kepada :

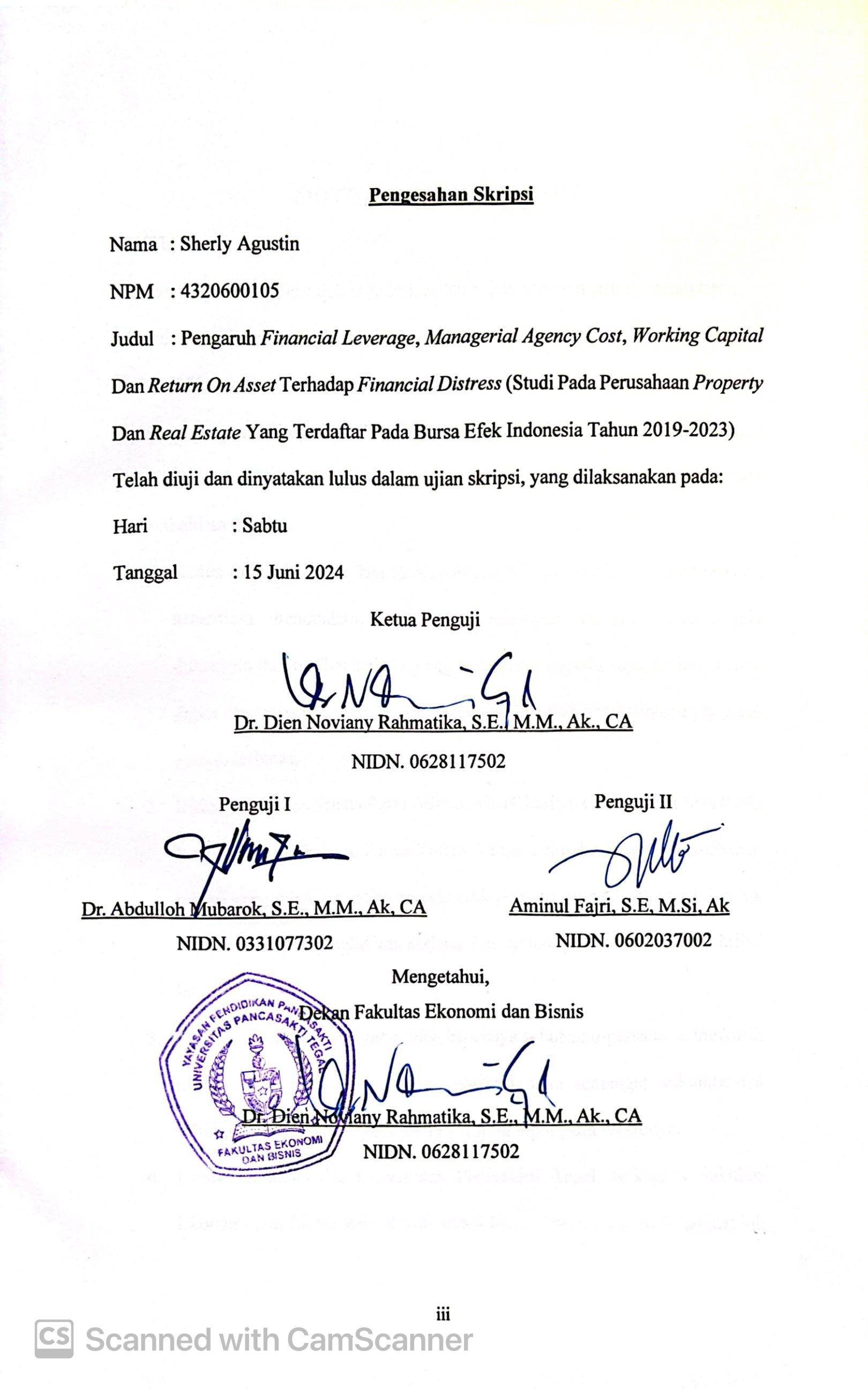
**Program Studi Akuntansi**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**



****

**MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

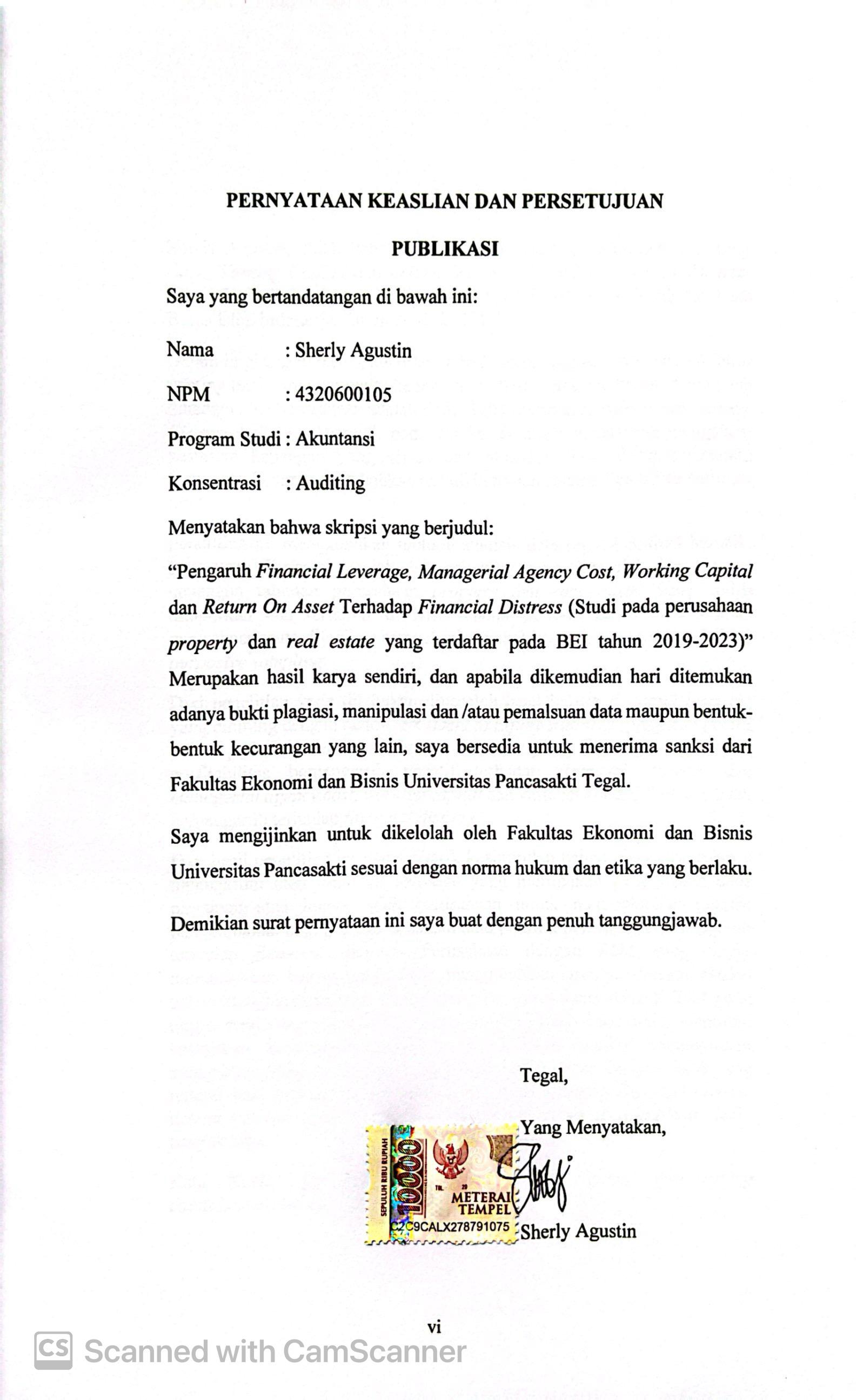
**MOTTO:**

“Jangan berpikir doamu tidak terkabul, Allah selalu mendengarmu, mengurus kebutuhanmu dan menetapkan kebaikan untukmu.”

**PERSEMBAHAN:**

Segala puji syukur kepada Allah Swt atas berkatnya kepada penulis,sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua saya, Bapak Yakub dan Mama Darningsih tercinta yang senantiasa mendoakan, memberikan semangat, motivasi, atas segala dukungan dan nasihat terbaik yang tiada henti kepada saya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini, terimakasih untuk kasih sayang yang tak pernah terbatas.
2. Kakak saya, Mas Friska Putra Aditya, Mas Kharisma Aditya dan Mas Rizki Risaldi, dan Adik saya, Panca Yudha Aditya terimakasih atas pengorbanan materi yang telah diberikan kepada adik perempuan satu-satunya ini untuk dapat menempuh pendidikan sarjana dan sampai pada penyelesaian skripsi ini.
3. Sahabat – sahabat saya yang tidak bisa saya sebut satu-persatu, terimakasih untuk selalu menghibur dan memotivasi serta semangat dukungannya sehingga saya bisa menyelesaikan studi ini tepat pada waktunya.
4. Untuk Almamaterku Universitas Pancasakti Tegal, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis terimakasih atas 4 tahun waktu yang tidak singkat ini, banyak pengalaman, pembelarajan serta ilmu yang saya dapat selama ini tentang dunia perkuliahan. Semoga Universitas Pancasakti Tegal semakin sukses dan selalu mendunia.

****

**ABSTRAK**

Sherly Agustin, 2024, Pengaruh *Financial Leverage*, *Managerial Agency Cost*, *Working Capital* dan *Return On Asset* Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023).

Dalam lingkungan bisnis, keberlanjutan finansial perusahaan menjadi fokus penting bagi para pemangku kepentingan. Salah satu tantangan utama yang dihadapi oleh perusahaan adalah risiko kebangkrutan atau *financial distress*. *Financial distress* merujuk pada kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius dan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya bahkan terjadi kerugian selama tiga tahun berturut-turut.

Penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi ordinal logistik. Data yang diperoleh adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah dilaporkan dan terdaftar di BEI selama periode 2019-2023. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 34 perusahaan dengan metode *purposive sampling*.

Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa *financial leverage* yang dihitung dengan rasio *DER (Debt to Equity Ratio)* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *Return On Asset* yang dihitung dengan rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan *managerial agency cost, working capital* dan variabel kontrol *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh *financial leverage* yang merupakan penggunaan dana pinjaman atau hutang oleh perusahaan untuk meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan *ROA* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu, perusahaan dengan *ROA* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik untuk menutupi kewajiban keuangannya dan memiliki lebih sedikit kemungkinan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan *ROA* yang rendah atau bahkan negatif akan lebih rentan terhadap *financial distress* karena mereka tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan lebih banyak laba.

Kata Kunci: *financial leverage,managerial agency cost,working capital,return on asset,financial distress*.

***ABSTRACT***

*Sherly Agustin, 2024, The Influence of Financial Leverage, Managerial Agency Cost, Working Capital and Return on Assets on Financial Distress (Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2019-2023).*

*In the business environment, company financial sustainability is an important focus for stakeholders. One of the main challenges faced by companies is the risk of bankruptcy or financial distress. Financial distress refers to a condition where a company experiences serious financial difficulties and may be unable to fulfill its financial obligations and even suffer losses for three consecutive years.*

*This research uses a logistic ordinal regression data analysis method. The data obtained is secondary data obtained from the annual financial reports of property and real estate companies that have been reported and registered on the IDX during the 2019-2023 period. The number of companies sampled was 34 companies using the purposive sampling method.*

*From the research conducted, it was found that financial leverage calculated using the DER ratio (Debt to Equity Ratio) had a positive effect on financial distress, Return on Assets calculated using the profitability ratio had a negative effect on financial distress and managerial agency costs, working capital and firm control variables. size has no effect on financial distress.*

*From the results of this research, it can be concluded that financial distress is influenced by financial leverage, which is the use of borrowed funds or debt by companies to increase the potential return for shareholders or company owners which has an influence on financial distress. A company with a high ROA shows that the company uses its assets efficiently to generate profits. Therefore, companies with high ROA tend to have a better ability to cover their financial obligations and are less likely to experience financial distress. Conversely, companies with low or even negative ROA will be more vulnerable to financial distress because they do not have the ability to generate more profits.*

*Keywords: financial leverage, managerial agency costs, working capital, return on assets, financial distress.*

**KATA PENGANTAR**

Puji Syukur kepada Allah SWT, berkat Rahmat, Hidayah dan Karunia- Nya kepada kita semua, sehingga kami dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Pengaruh *Financial Leverage*, *Managerial Agency Cost*, *Working Capital* Dan *Return On Asset* Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)’’.**

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memenuhi persyaratan memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

Peneliti menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka dari itu pada kesempatan ini, kami mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E., M.M., Ak, CA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Dr. Abdulloh Mubarok, S.E., M.M., Ak, CA, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
3. Dr. Abdulloh Mubarok, S.E., M.M., Ak, CA, selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
4. Yanti Puji Astutie, S.E., M.Si., CMA, selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan selalu memotivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

Kami menyadari skripsi ini tidak lepas dari kekurangan, maka kami mengharapkan saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, peneliti berharap skripsi ini berguna bagi para pembaca dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Tegal,

Sherly Agustin

**DAFTAR ISI**

Halaman

[HALAMAN JUDUL i](#_Toc168856635)

[HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING ii](#_Toc168856636)

HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI [iii](#_Toc168856637)

HALAMAN [PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI vi](#_Toc168856638)

ABSTRAK.............................................................................................................vii

KATA PENGANTAR............................................................................................ix

DAFTAR ISI xi

DAFTAR TABEL.................................................................................................xiv

DAFTAR GAMBAR.............................................................................................xv

DAFTAR LAMPIRAN.........................................................................................xvi

[BAB I PENDAHULUAN 1](#_Toc168856641)

[A. Latar Belakang Masalah 1](#_Toc168856642)

[B. Rumusan Masalah 8](#_Toc168856643)

[C. Tujuan Penelitian 9](#_Toc168856644)

[D. Manfaat Penelitian 10](#_Toc168856645)

[BAB II TINJAUAN PUSTAKA 13](#_Toc168856646)

[A. Landasan Teori 13](#_Toc168856647)

[B. Studi Penelitian Terdahulu 28](#_Toc168856648)

[C. Kerangka Pemikiran Konseptual 37](#_Toc168856649)

[D. Hipotesis 49](#_Toc168856653)

[BAB III METODE PENELITIAN 51](#_Toc168856654)

[A. Jenis Penelitian 51](#_Toc168856655)

[B. Populasi dan Sampel Penelitian 52](#_Toc168856656)

[C. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel 53](#_Toc168856657)

[D. Metode Pengumpulan Data 57](#_Toc168856658)

[E. Metode Analisis Data 57](#_Toc168856659)

[1. Statistik Deskriptif 38](#_Toc168856660)

[2. Metode Analisis Regresi Ordinal atau *Ordinal Logistic Regression* 58](#_Toc168856661)

[BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 62](#_Toc168856662)

[A. Gambaran Umum 62](#_Toc168856664)

[B. Hasil Penelitian 67](#_Toc168856665)

[BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 88](#_Toc168856666)

[A. Kesimpulan 88](#_Toc168856668)

[B. Saran 89](#_Toc168856669)

[DAFTAR PUSTAKA 9](#_Toc168856670)1

LAMPIRAN...........................................................................................................95

**DAFTAR TABEL**

**Tabel Halaman**

[Tabel 2.1 Studi Penelitian Terdahulu 34](#_Toc168856718)

Tabel 3.1 Perhitungan Sampel...............................................................................52

Tabel 3.2 Operasional Variabel 56

Tabel 4.1 Hasil Statistika Deskriptif......................................................................68

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas....................................................................70

Tabel 4.3 *Model Fitting Information*.....................................................................71

Tabel 4.4 *Goodness Of Fit*.....................................................................................71

Tabel 4.5 Pseudo R-*Square*....................................................................................72

Tabel 4.6 Uji *Parallel Line*....................................................................................72

Tabel 4.7 Uji Parameter *Estimates*.........................................................................73

Tabel 4.8 Hasil Hipotesis.......................................................................................76

tabel 4.9 *Case Processing Summary*......................................................................77

**DAFTAR GAMBAR**

**Gambar Halaman**

[Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Konseptual 49](#_Toc165993551)

Gambar 4.1 Struktur Organisasi BEI.....................................................................66

**DAFTAR LAMPIRAN**

Halaman

Lampiran 1-5 Perhitungan Data Variabel *Financial Distress*...............................95

Lampiran 6 Perhitungan Hasil *Financial Ditress*.....................................................117

**BAB I**

**PENDAHULUAN**

1. **Latar Belakang Masalah**

Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan penting dalam perkembangan perekonomian di Indonesia yaitu diantaranya dalam sektor bisnis menjadi salah satu pasar modal yang digunakan sebagai alternatif pendanaan dengan menerbitkan dan memasarkan saham di pasar modal. Pasar modal membantu investor dalam memilih jenis investasi yang sesuai dengan risiko dan keuntungan yang diharapkan. Jenis perusahaan yang memiliki risiko tinggi yaitu sektor *property* dan *real estate* karena asetnya berupa tanah dan bangunan untuk menjalankan bisnis. Sektor ini, sebagian besar menggunakan sistem pendanaan yang diperoleh melalui kredit perbankan. Aset yang dimiliki terdiri dari tanah dan struktur yang dapat digunakan untuk membayar liabilitasnya, meskipun aset ini memerlukan waktu yang lama untuk dicairkan dalam bentuk kas. (Christine *et al*., 2019).

Persaingan dalam dunia usaha mendorong perusahaan untuk selalu memperkuat unit usahanya. Hal ini dikarenakan dunia usaha berkembang semakin cepat, pesat dan selalu kompetitif. Oleh karena itu, perkembangan dunia usaha akan beriringan dengan pertumbuhan ekonomi yang menyebabkan persaingan antar perusahaan semakin ketat untuk menawarkan produk-produk yang di keluarkan.

Adanya permintaan yang tinggi untuk investasi dan properti menyebabkan persaingan dalam industri *property* dan *real estate*. Perusahaan properti bersaing dalam pasar yang kompetitif dengan menawarkan produk dan layanan yang inovatif, harga yang kompetitif, dan layanan yang unggul sehingga kondisi ini mendorong perusahaan untuk terus menciptakan sesuatu yang baru dalam hal desain, teknologi, dan strategi pemasaran yang berbeda dari pesaing. Dinamika persaingan di industri ini juga dipengaruhi oleh elemen dari luar, seperti perubahan dalam peraturan pemerintah, keadaan ekonomi, dan tren pasar. Salah satu faktor utama yang mendorong sektor *property* dan *real estate* untuk berkembang secara berkelanjutan adalah persaingan, karena banyak pelaku bisnis bersaing untuk memperoleh pangsa pasar (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bergerak dalam bidang *property* dan *real estate* pada lingkup globalmemiliki daya saing yang tinggi dikarenakan perkembangan serta perubahaan kondisi ekonomi masyarakatnya. Sehingga setiap perusahaan harus bersaing ketat dengan mengoptimalkan kinerja para karyawan. Jika hal ini mengalami kendala atau suatu perusahaan tidak mampu bersaing dan mencapai kinerja yang optimal, maka perusahaan akan mengalami kondisi dimana terjadi penurunan kinerja keuangan yaitu kesulitan keuangan atau *financial distress* (Hutauruk *et al.*, 2021).

*Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut atau lebih dengan arus kas perusahaan dalam laporan keuangan menunjukkan angka negatif selama tiga tahun atau lebih (Utami, 2019). Perkembangan perusahaan di bidang *property*,*real estate* pada tahun 2019 sampai tahun 2023 menghadapi masalah yaitu perumahan serta ruko yang dibangun tidak laku terjual sehingga terjadi penurunan laba perusahaan hingga mengalami kerugian yang selanjutnya mengakibatkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* (Putra & Suryanawa, 2016).

Akibat krisis ekonomi global pada tahun 2008, perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan di Indonesia mengalami keterpurukan. Penjualan properti mengalami penurunan yang signifikan, yang menyebabkan krisis selama beberapa waktu. Namun, keadaan ekonomi sektor tersebut mulai membaik pada tahun 2012 dan 2013. Sektor *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan mengalami pertumbuhan pesat pada tahun 2013 karena dipengaruhi oleh ekspansi perekonomian Indonesia yang semakin kuat, suku bunga bank sentral yang rendah, dan meningkatnya daya beli masyarakat. Namun, pihak Bank Indonesia semakin khawatir tentang berkembangnya gelembung properti yakni situasi dimana harga properti mengalami lonjakan secara signifikan. Penyebab utamanya ada dua, yaitu pertama munculnya spekulasi dan permintaan pasar yang disebabkan oleh perekonomian umum yang melambat, pertumbuhan sektor *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan mengalami penurunan drastis di pertengahan tahun 2013. Bisnis di bidang *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan menghadapi beberapa masalah, terutama masalah keuangan, meskipun pertumbuhan sektor tersebut tidak sebesar yang pernah terjadi pada tahun 2008. Tahun 2016 diharapkan menjadi tahun bangkitnya bagi industri *property*, *real estate*, dan konstruksi, tetapi pertumbuhannya tidak berjalan sesuai yang diinginkan dengan harapan sampai pada pertengahan tahun 2017. Sektor *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan mengalami pertumbuhan yang tidak stabil (Nirmalasari *et al*., 2016) .

Di Indonesia, pernah terjadi fenomena delisting perusahaan yaitu pada tahun 2017, ada delapan perusahaan yang didelisting dari BEI (Aisyah *et al*, 2017). Pada tahun 2018, terdapat empat perusahaan dengan kasus sama, dan enam perusahaan yang lainnya pada tahun 2019. Pada tahun 2020, 14 perusahaan yang dinyatakan delisting. Delisting yaitu permasalahan ketika saham yang terdaftar pada BEI mengalami penurunan kualitas atau kriterianya tidak memenuhi kriteria sehingga saham dikeluarkan dari daftar bursa dalam segi pencatatan dan pendaftaran.

Penyebab supplier tidak dapat memenuhi permintaan bahan produksi yaitu tidak tersedianya bahan produksi (Lase *et al*, 2022 dalam jurnal Saputra, 2019). Dalam kasus finansial, seperti hutang perusahaan yang tidak cukup untuk membayar dan melanjutkan operasionalnya termasuk sebagai faktor internal (Lubis & Patrisia, 2019). Salah satu masalah keuangan adalah meningkatnya hutang sehingga menyebabkan kenaikan bunga. Oleh karena itu, buruknya manajemen perusahaan yaitu ketika tidak dapat mampu membayar hutang dan bunganya. Maka dalam kasus ini, langkah yang harus dilakukan perusahaan adalah meningkatkan kinerjanya agar dapat mengatasi masalah tersebut (Amanda & Tasman, 2019). Metode analisis laporan dan rasio keuangan digunakan untuk mempengaruhi keadaan *financial distress* suatu perusahaan. Hasil dari metode ini yaitu rasio untuk mengukur tingkat *financial distress* yang akan timbul dalam suatu perusahaan seperti *cash flow*, likuiditas, dan rasio yang lainnya. Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* yaitu *financial leverage, managerial agency cost, firm size, working capital* dan *return on asset*.

Dalam penelitian ini faktor pertama atau variabel pertama adalah *financial leverage*. Menggunakan utang untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan karena beban bunga yang tinggi, tingkat leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Penggunaan utang untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan dikenal sebagai leverage keuangan. Meskipun penggunaan leverage dapat meningkatkan keuntungan perusahaan karena mereka dapat menggunakan dana yang dipinjam untuk menghasilkan lebih banyak uang, penggunaan leverage juga membawa risiko yang signifikan, terutama risiko kebangkrutan. Sehingga jika perusahaan semakin banyak memperoleh hutang dari pihak lain maka potensi untuk membayar hutang tersebut juga semakin tinggi.

Variabel yang kedua adalah *managerial agency cost*. *Managerial agency cost* yaitu biaya yang timbul dari konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen yang tidak efektif dapat meningkatkan risiko krisis keuangan. Manajer mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham, dan perilaku ini dapat menyebabkan keputusan yang merugikan bagi perusahaan. Manajer yang tidak diawasi mungkin menghabiskan sumber daya organisasi untuk kepentingan pribadi mereka sendiri, seperti perjalanan bisnis yang mewah, gaji yang berlebihan, atau manfaat lainnya. Sehingga pemborosan ini mengurangi likuiditas perusahaan dan dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya membuat perusahaan berada dalam keadaan *financial distress*.

Variabel ketiga dari penelitian ini adalah *working capital* atau modal kerja. Modal kerja menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Jika modal kerja yang tidak mencukupi maka dapat menyulitkan memenuhi kewajiban jangka pendek dan meningkatkan risiko krisis keuangan. Modal kerja juga dikenal sebagai *working capital* adalah perbedaan antara aset lancar dan kewajiban lancar suatu perusahaan. Ini adalah indikator penting dari likuiditas jangka pendek perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang akan datang. Modal kerja yang sehat dan dikelola dengan baik adalah kunci untuk menjaga stabilitas keuangan bisnis dan mencegah *financial distress*. Manajemen yang efektif harus memastikan bahwa bisnis memiliki cukup modal kerja untuk menjalankan operasi sehari-hari, memenuhi kewajiban jangka pendek, dan berinvestasi dalam peluang pertumbuhan.

Variabel ke empat dalam penelitian ini yaitu *return on asset* yang diartikan sebagai profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam periode tertentu. Karena tingkat pengembalian investasi perusahaan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal, bisnis dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil (Ayu *et al*., 2018).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu tentang *financial distress*. Diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh (Sari, 2018) menghasilkan bahwa *financial leverage* dan profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* secara signifikan berpengaruh terhadap *financial distress*. *Working capital* menurut (Utami, 2019) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Menurut Christine *et al*.,(2019) *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut penelitian Sonia Lifia *et al*.,(2020) biaya agensi manajer tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian terdahulu oleh Lilis & Asrori, (2019) dan Antikasari & Djuminah, (2017) melakukan penelitian berbagai faktor yang dapat menyebabkan *financial distress*. Faktor tersebut antara lain tingkat leverage, rasio likuiditas, aliran kas, profitabilitas, *activity ratio*, manajerial kepemilikan, dewan komisaris independen, komite audit, serta ukuran perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seluruh faktor yang teridentifikasi menjadi penyebab masalah keuangan perusahaan di pasar BEI (Sari, 2018).

Terdapat bukti untuk masing-masing variabel, ketidakkonsistenan data dengan teori yang dirumuskan, dan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa beberapa penelitian mencapai hasil yang berbeda. Sehingga penelitian yang lebih lanjut diperlukan untuk menunjukkan dampak dari rasio keuangan terhadap perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari 2018 hingga 2021. Pemilihan perusahaan ini diangkat dari fakta bahwa jenis bisnis ini beroperasi dalam sektor *real* dengan banyak perubahan dan terdiri dari banyak perusahaan dengan jumlah perubahan terbanyak dan terdiri dari beberapa perusahan (Sari, 2018).

Berdasarkan uraian dan fenomena diatas, maka penelitian ini bermaksud untuk mengetahui *financial distress* pada periode 2019-2023 pada perusahaan *property* dan *real estate* yang ada di seluruh Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini diangkat dengan judul “**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE, MANAGERIAL AGENCY COST, WORKING CAPITAL* DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*****(Studi Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023).”**

1. **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat dibuat rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

* 1. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019- 2023.
  2. Apakah *Managerial Agency Cost* (biaya agensi manajer) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
  3. Apakah *Working Capital* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019- 2023.
  4. Apakah *Return On Asset* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019- 2023.

1. **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

* 1. Mengetahui pengaruh *Financial Leverage* terhadap *financial distress* pada perusahan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
  2. Mengetahui pengaruh *Managerial Agency Cost* terhadap *financial distress* pada perusahan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
  3. Mengetahui pengaruh *Working Capital* terhadap *financial distress* pada perusahan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
  4. Mengetahui pengaruh *Return On Asset* terhadap *financial distress* pada perusahan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

1. **Manfaat Penelitian**
2. Bagi Investor

Memberikan informasi tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *financial distress* pada bisnis properti dan *real estate* sehingga memungkinkan manajemen bisnis untuk dapat mengidentifikasi potensi risiko keuangan dengan mengembangkan strategi pengelolaan risiko yang lebih efektif. Melalui penelitian ini, investor dapat mengidentifikasi risiko yang mungkin akan dihadapi suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi saham. Risiko tersebut diantaranya risiko keuangan, risiko pasar, risiko operasional, dan risiko lainnya. Dengan memiliki pemahaman yang lebih baik tentang perusahaan investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat pada perusahaan yang terpilih.

1. Bagi Kreditur

Dapat memberikan pemahaman mengenai kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya terjadi pada periode tahun yang terkait sehingga membantu dalam mengambil keputusan. Penelitian ini memberikan informasi kepada kreditur mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang termasuk analisis keuangan untuk menghindari memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar yang tinggi. Informasi ini membantu melindungi modal kreditur dan mengurangi kemungkinan kerugian yang akan dialami kreditur. Memahami *financial distress* suatu perusahaan sebelum memberikan pinjaman berperan penting dalam melindungi kepentingan kreditur, mengelola risiko kredit, dan memaksimalkan pengembalian pinjaman.

1. Bagi Manajemen

Memberikan panduan mengenai cara mengelola faktor-faktor seperti kekuatan keuangan, biaya agensi manajemen, ukuran perusahaan, modal kerja, dan *return on asset* untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan. Membantu perusahaan dalam membuat keputusan yang lebih baik tentang struktur keuangan, manajemen risiko, dan strategi operasional sehingga dapat menangani perusahaan saat mengalami kesulitan keuangan dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

1. Bagi Kalangan Akademisi

Dapat digunakan sebagai pembanding dalam penelitian mengenai hubungan antara *financial leverage, managerial agency cost, firm size*, *working capital*, *return on asset,* dan *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI. Mendorong pengembangan pengetahuan di bidang manajemen keuangan, risiko keuangan, dan kinerja perusahaan dalam konteks sektor *property* dan *real estate*.

**BAB II**

**TINJAUAN PUSTAKA**

1. **Landasan Teori**
   1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Khairudin & Wandita (2017) dalam Zulaecha & Mulvitasari (2019), teori sinyal mengacu pada sinyal-sinyal informasi yang diperlukan investor untuk mempertimbangkan dan membuat keputusan jika mereka akan menanamkan saham dalam perusahaan yang relevan. Teori ini berisi informasi yang diberikan perusahaan kepada investor sebagai pihak eksternal sangat penting sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan . Hubungan teori sinyal dengan *financial distress* yaitu sebagai informasi yang dibuat oleh perusahaan untuk memberikan gambaran dan petunjuk kepada pihak eksternal, seperti investor ataupun kreditor. Dalam teori ini dijelaskan bahwa manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan sistem akuntansi yang liberal jika kondisi keuangan dan prospek bisnis dalam keadaan baik (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Konteks penelitian ini adalah teori sinyal memberikan pemahaman bagaimana perusahaan dapat menggunakan variabel-variabel seperti *financial leverage*, *managerial agency cost*, *working capital*, dan *return on asset* sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan kondisi keuangannya kepada pemangku kepentingan eksternal, terutama investor dan kreditur.

Teori sinyal berisi informasi mengenai bagaimana kualitas sinyal dapat mempengaruhi persepsi dan tindakan dari para pemangku kepentingan. Sebagai contoh penggunaan *financial leverage* yang seimbang dapat memberikan sinyal positif terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola utangnya dengan baik, sedangkan *financial leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif terhadap risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Teori sinyal juga memberikan manajemen informasi sebagai komunikasi perusahaan yaitu dalam penelitian ini variabel seperti *return on asset* dan *working capital* dapat digunakan sebagai sinyal untuk memberikan pemahaman kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki kinerja operasional yang baik dan likuiditas yang cukup untuk menghadapi tantangan keuangan (Wanialisa & Lamabelawa, 2022).

* 1. *Financial Distress*

Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* merupakan keadaan ketika suatu perusahaan sedang mengalami krisis keuangan ditandai dengan kondisi keuangan yang tidak stabil atau mengalami kesulitan keuangan, tetapi belum terjadi kebangkrutan. Menurut Irham Fahmi (2014) *financial distress* merupakan penurunan kondisi keuangan yang ditandai dengan keadaan perusahaan tidak dapat melunasi utang, terutama utang jangka pendek yang kemudian menjadi penyebab kebangkrutan.

Ada tiga penyebab kesulitan keuangan yang mungkin terjadi, menurut Fachrudin (2008) mengelompokkan penyebab kesulitan dan menamainya dengan model dasar kebangkrutan:

* + 1. *Neoclassical Model*

Model jenis ini, *financial distress* akan terjadi ketika alokasi sumber daya tidak sesuai, khususnya karena kesalahan dalam manajemen aset untuk menjalankan bisnis perusahaan.

* + 1. *Financial Model*

Struktur keuangan yang buruk memberikan indikasi bahwa perusahaan mungkin tidak dapat bertahan lama karena kesulitan dalam mendanai operasionalnya. Model ini memprediksi kesulitan keuangan dengan mempertimbangkan parameter keuangan seperti *ROA*, *ROE*, *EPS*, margin keuntungan, rasio utang, dan sejenisnya..

* + 1. *Corporate Governance Model*

Model ini menjelaskan bahwa kebangkrutan terjadi ketika kombinasi aset dan struktur keuangan yang baik tetapi dikelola secara tidak efektif oleh manajer yang menggunakan sumber daya perusahaan untuk keperluan pribadi.

Terdapat banyak model yang telah dikembangkan untuk memprediksi *financial distress* sebagai usaha untuk menghindari kebangkrutan. Adapun salah satu model yaitu model analisis diskriminan Altman. Analisis diskriminan adalah metode statistik yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan dalam kategori bangkrut atau tidak bangkrut. Analisis diskriminan sangat membantu dalam memprediksi kebangkrutan bisnis suatu perusahaan. Altman berhasil mengkombinasi beberapa sio menjadi model prediksi dengan teknik statistik. Edward Altman telah mengembangkan Model Z-*Score* pada tahun 1968. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Altman, sampel yang diambil 66 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan yang mengalami kebangkrutan dalam kurun waktu 20 tahun dan 33 perusahaan yang dipilih secara random dan diprediksi tidak pernah mengalami kebangkrutan dalam menjalankan bisnis. Adapun perusahaan-perusahaan tersebut memilki asset yang berkisar antara 1 hingga 26 juta dollar.

Model Altman Z-*Score* merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kebangkrutan. Model analisis ini dikenal karena selain mudah digunakan, juga sangat akurat dalam menentukan prediksi *financial distress*. Menurut Hery, (2017) selama melakukan penelitian, Altman telah menyesuaikan formula Z-*Score* nya agar dapat memprediksi secara lebih akurat kebangkrutan yang dialami suatu perusahaan. Model analisis diskriminan Altman ini dikenal dengan istilah metode Z-*Score*.

1. Model Altman Z-*Score* Pertama (1968)

Model ini digunakan perusahaan-perusahaan terbuka jenis manufaktur yang telah listing di bursa saham dalam memprediksi kebangkrutan. Altman membuat model Z-*Score* pertama ini untuk mengetahui besarnya koefisien dalam setiap variable :

***Z = 0,012X1 + 0,014X2 + 0,033X3 + 0,006X4 + 0,999X5***

Dengan keterangan sebagai berikut:

*Z = Overall Index*

*X1 = Working Capital / Total Assets*

*X2 = Retained Earnings / Total Assets*

*X3 = Earnings Before Interest And Taxes / Total Assets*

*X4 = Market Value of Equity / Nilai Buku Total Utang*

*X5 = Sales / Total Assets*

1. Model Altman Z-*Score* Revisi (1983)

Dalam model ini Altman melakukan penyesuaian agar dapat diaplikasikan untuk perusahaan di sektor privat tidak hanya perusahaan manufaktur yang *go public.* Perbedaan model revisi ini dengan model yang lama yaitu perubahan pada salah satu variable dari *Market Value Of Equity* pada X4 menjadi *Book Value of Equity* dengan alasan perusahaan privat untuk ekuitasnya tidak memiliki harga pasar. Adapun formula yang dihasilkan:

***Z’ = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5***

Dengan keterangan:

*Z = Overall Index*

*X1 = Working Capital / Total Assets*

*X2 = Retained Earnings / Total Assets*

*X3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

*X4 = Book Value of Equity / Nilai Buku Total Utang*

*X5 = Sales / Total Assets*

Nilai Z-*Score* model Altman revisi digunakan sebagai dasar untuk menentukan apakah suatu perusahaan sehat atau bangkrut, yaitu:

* Jika nilai Z’ < 1,23 maka dapat disimpulkan perusahaan mengalami *financial distress*.
* Jika nilai 1,23 < Z’ < 2,9 maka termasuk dalam kategori yang tidak dapat ditentukan perusahaan tergolong sehat atau mengalami *financial distress*.
* Jika nilai Z’ < 2,9 maka dapat disimpulkan perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*.

1. Model Altman Z-*Score* modifikasi (1995)

Altman kembali merevisi modelnya agar dapat diterapkan pada semua jenis perusaah baik manifaktur maupun non manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi yang ada di negara berkembang. Model modifikasi ini, Altman menghilangkan variable X5 karena

***Z’ = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4***

rasionya sangat bervariasi dengan ukuran asset yang berbeda. Adapun model modifikasi (1995) adalah:

Dengan keterangan:

*Z = Overall index*

*X1 = Working Capital / Total Assets*

*X2 = Retained Earnings / Total Assets*

*X3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

*X4 = Book Value of Equity / Total Liabilitas*

Dengan model ini didapat klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-*Score* yaitu:

* Jika nilai Z < 1,1 maka dapat disimpulkan perusahaan mengalami *financial distress*.
* Jika nilai 1,1 < Z < 2,6 maka termasuk dalam kategori yang tidak dapat ditentukan perusahaan tergolong sehat atau mengalami *financial distress*.
* Jika nilai Z < 2,6 maka dapat disimpulkan perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*.

Dari model Z-*Score* oleh Altman dapat diambil kesimpulan yang berasal dari beberapa pengukuran peneliti menggunakan Z-*Score* modifikasi (1995) dengan rumus sebagai berikut:

**Z’ = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,054X4**

Keterangan:

*Z = Overall index*

*X1 = Working Capital / Total Assets*

*X2 = Retained Earnings / Total Assets*

*X3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

*X4 = Book Value of Equity / Total Liabilitas*

Dapat diklasifikasikan perusahaan bangkrut atau tidaknya didasarkan pada nilai Z-*Score* model Modifikasi sebagai berikut:

* Jika nilai Z < 1,1 maka dapat disimpulkan perusahaan mengalami *financial distress*.
* Jika nilai 1,1 < Z < 2,6 maka termasuk dalam kategori yang tidak dapat ditentukan perusahaan tergolong sehat atau mengalami *financial distress*.
* Jika nilai Z < 2,6 maka dapat disimpulkan perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress.*
  1. *Financial Leverage*

*Financial leverage* menunjukkan potensi suatu perusahaan untuk memenuhi hutang secara keseluruhan. Semakin besar anggaran hutang perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghadapi masalah keuangan, sehingga perusahaan harus melakukan antisipasi untuk menghindari pembiayaan dari hutang, yang menimbulkan risiko bagi perusahaan di masa depan karena hutang lebih besar daripada aset (Sari, 2018).

*Financial leverage* menunjukkan tingkat bunga, biaya, dan hutang yang tinggi dari dana dari pihak luar yang digunakan perusahaan. Jika situasi tidak diselesaikan dengan benar, kemungkinan masalah keuangan akan semakin meningkat (Wulandari, 2022). *Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jika rasio leverage perusahaan tinggi maka dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar utangnya, hal ini akan mengganggu aktivitas operasional perusahaan dan memungkinkan perusahaan mengalami *financial distress* (Economics *et al*., 2020).

Terdapat tiga jenis leverage yaitu leverage operasi, leverage finansial, dan leverage gabungan. Leverage operasi mengacu pada penggunaan aset yang menghasilkan biaya tetap, leverage finansial mengacu pada penggunaan dana dengan biaya tetap, dan leverage gabungan mengacu pada perhitungan yang menggabungkan leverage operasi dan finansial (Wangsih *et al.*, 2021).

Adapun tujuan perusahaan menggunakan rasio *financial leverage* yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pihak lain atau kreditur.
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetap seperti angsuran pinjaman seperti bunga.
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva, terutama aktiva tetap, dan modal.
4. Menilai besarnya utang perusahaan untuk membiayai aktiva.
5. Membantu pihak perusahaan dalam mengevaluasi dampak utang terhadap pengelolaan aktiva.

Adapun manfaat rasio leverage ini yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain yang terkait.
2. Untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban tetap seperti angsuran pinjaman termasuk bunga.
3. Untuk mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva, terutama aktiva tetap, dan modal.
4. Untuk mengetahui besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang.
5. Untuk mengevaluasi seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan seluruh aktiva.
   1. *Managerial Agency Cost*

*Managerial Agency Cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja manajer agar bekerja untuk kepentingan perusahaan (Salim & Dillak, 2021). Biaya agensi manajer adalah biaya yang dikeluarkan saat manajer sebagai agen untuk mengelola perusahaan seperti gaji manajer, biaya perjalanan, eksekutif, kesejahteraan, konferensi, dan hiburan, serta biaya administrasi perusahaan lainnya (Prastiwi & Dewi, 2019).

Biaya agensi manajer merupakan biaya internal yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan tim manajemen atau agen. Biaya agensi mengacu pada biaya yang terkait dengan pengelolaan hubungan dan penyelesaian ketidaksepakatan ini. Poin utamanya adalah bahwa biaya ini berasal dari adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Manajemen terkadang membuat keputusan untuk kepentingan pribadi yang tidak menguntungkan pemegang saham.

Adapun 2 kategori biaya agensi manajerial:

1. Biaya yang dikeluarkan ketika manajemen menggunakan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi.
2. Biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mencegah pihak manajemen memprioritaskan kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham.

Biaya Agensi Langsung dan Tak Langsung

Terdapat dua jenis biaya agensi langsung:

* 1. Pengeluaran perusahaan yang menguntungkan pihak manajemen dengan mengorbankan pemegang saham. Contohnya, manajemen memesan hotel paling mahal yang tidak perlu, yang tidak menghasilkan nilai atau keuntungan bagi pemegang saham.
  2. Biaya yang dikeluarkan untuk menjaga hubungan baik antar prinsipal dengan agen. Contohnya yaitu menggunakan jasa auditor eksternal untuk menilai laporan keuangan perusahaan.

Biaya agensi tidak langsung:

Peluang bisnis yang hilang dapat menjadi penyebab timbulnya biaya agensi tidak langsung ini. Hal ini ditunjukkan dengan adanya pemegang saham ingin manajer menjalankan proyek yang dapat meningkatkan nilai saham, tetapi tim manajemen khawatir dengan risiko tinggi yang dapat menyebabkan kejadian buruk di masa depan, yang dapat menyebabkan pemutusan hubungan kerja. Jika manajer tidak menjalankan proyek risiko tinggi dengan return yang tinggi, pemegang saham akan kehilangan peluang untuk mendapatkan return yang tinggi pula. Karena muncul dari konflik manajemen dan pemegang saham, ini menimbulkan biaya keagenan tidak langsung tetapi tidak memiliki nilai yang dapat diukur.

Biaya agensi manajer dibedakan menjadi 3 jenis yaitu:

* + 1. Biaya Monitoring atau *Monitoring Cost* dilakukan untuk mengukur dan mengawasi perilaku agen ketika menyusun aturan operasional, membangun rencana kompensasi untuk manajemen, dan audit laporan keuangan. Jika biaya pengawasan lebih rendah, keuntungan setelah pajak akan menjadi lebih tinggi, dan deviden yang dibagikan juga diharapkan akan lebih tinggi. Hanya agen yang memiliki reputasi baik yang akan mengalami biaya pengawasan ini atau biaya audit.
    2. Biaya Ikatan atau *Bonding Cost* merupakan menginstal atau menerapkan mekanisme dalam rangka menjamin bahwa keputusan yang diambil oleh agen dilakukan dalam kepentingan prinsip- prinsip tertentu. Biaya untuk menyusun laporan keuangan rutin untuk kreditor atau investor, kontrak atau perjanjian dapat dibuat agar manajer menghindari memberikan informasi perusahaan kepada pihak luar yang mungkin mendapatkan keuntungan dari informasi tersebut.
    3. *Residual loss* merupakan biaya pengawasan dan ikatan biasanya dihitung melalui pengurangan remunerasi di kontrak manajemen atau suku bunga yang lebih tinggi. Selisih antara keduanya dikenal sebagai *residual loss*.Selisih ini akan menjadi lebih besar karena beberapa aktivitas monitoring dianggap tidak ekonomis untuk diterapkan. Misalnya, biaya perjalanan hanya untuk perjalanan bisnis, biaya jamuan bisnis, biaya alat tulis kantor, atau biaya penggunaan mobil dinas di kantor.
  1. *Working Capital*

*Working Capital* menunjukkan bagaimana modal pribadi yang digunakan untuk mendapatkan dana dan modal dari kewajiban jangka panjang. *Working capital* merupakan perbandingan antara modal pribadi dan modal dari pihak asing (Luas *et al*., 2021).

*Working capital* juga merupakan modal bersih yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Modal kerja diperoleh dengan menghitung perbedaan antara hutang lancar dan aktiva lancar (Samara, 2021). Terdapat 2 jenis *working capital* yaitu:

1. *Permanent Working Capital*

Jenis modal kerja ini dibutuhkan untuk menjalankan bisnis secara berkala atau berkelanjutan. Ada dua jenis yaitu modal kerja utama untuk memastikan bisnis berjalan lancar, dan modal kerja biasa yang berasal dari persentase total modal kerja yang diperlukan untuk mengembangkan bisnis.

1. *Variable Working Capital*

Modal kerja variabel merupakan modal kerja yang jumlahnya tidak pasti bergantung pada cara perusahaan memproduksi barang. Selain itu, variabel working capital dibagi lagi menjadi tiga kelompok. Yang pertama adalah *working capital seasonal*, yang perubahannya dipengaruhi oleh perubahan musim. Yang kedua adalah *working capital cyclical*, yang perubahannya dipengaruhi oleh perubahan konjungtur. Terakhir *emergency working capital* atau sumber daya kerja darurat, yang biasanya bergantung pada situasi darurat yang tidak dapat diprediksi.

1. *Return On Asset*

Salah satu jenis rasio profitabilitas yangdigunakan dalam pengukurannya adalah *Return On Asset. Return on Asset* digunakan untuk menilai tingkat kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penggunaan seluruh asset (Susanto & Setyowati, 2021).

*Return on asset* merupakan aset yang diinvestasikan oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dalam mengevaluasi *return on asset* mengacu pada seberapa baik dana perusahaan telah digunakan. Jika *return on asset* yang dihasilkan rendah maka manajemen perusahaan dilaksanakan sesuai ketentuan atau normal lebih umum. Perusahaan harus mengelola aktiva untuk menghasilkan pendapatan yang optimal. *Return on asset* memiliki rasio industri sebesar 30% (Yuliani & Anggaradana, 2021).

Karena tingkat pengembalian investasi perusahaan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal, bisnis dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil (Prabowo *et al.*, 2019).

1. **Studi Penelitian Terdahulu**

Sebagai acuan dalam penelitian ini sebelumnya ada peneliti yang melakukan penelitian yang hampir sama mengenai *financial distress*, antara lain sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh Utami (2019) yang berjudul pengaruh *operating capacity, quick ratio,* modal kerja dan *cash flow to sales* terhadap *financial distress.* Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 99 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan periode 2015- 2017. Dalam penelitiannya menggunakan metode dokumentasi yang merupakan teknik pengambilan data dengan membaca, mencatat, dan menganalisis informasi dalam laporan keuangan audit perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Hasil penelitian ini yaitu variabel yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *operating capacity*. Sedangkan variabel *quick ratio*, modal kerja dan *cash flow to sales* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sonia Lifia *et al* (2020) yang berjudul pengaruh solvabilitas, pertumbuhan penjualan dan biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling* terpilih 43 perusahaan sebagai sampel dengan total observasi sebesar 129 data. Hasil dari penelitian ini yaitu variabel solvabilitas dan pertumbuhan penjualan secara signifikan dan keduanya berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel biaya agensi manajerial juga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasty & Nursiam (2023) yang berjudul analisis faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik pengambilan sampel metode *purposive sampling*. Terdapat 55 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dan diperoleh sebanyak 165 sampel. Dari penelitian ini menghasilkan bahwa variabel likuiditas, *sales growth* dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel lainnya seperti *operating capacity* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Stephanie *et al*., (2020) yang berjudul pengaruh likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan perumahan yang terdaftar di BEI periode 2013- 2017. Pendekatan yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif dan sumber data sekunder. Populasi penelitian ini yaitu 48 perusahaan properti dan perumahan yang terdaftar di BEI. Diperoleh sampel sebanyak 29 dengan pengamatan sebanyak 145 observasi pengamatan. Teknik pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan variabel likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress.* Sedangkan variabel leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress.*

Penelitian yang dilakukan oleh Prastiwi & Dewi (2019) yang berjudul pengaruh *managerial agency cost* dengan struktur kepemilikan model sebagai variabel pemoderasi terhadap *financial distress.* Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tanpa sektor *delisting*, *relisting*, atau *moving* periode 2015-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 261 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan data sekunder. Penelitian ini menghasilkan bahwa variabel *managerial agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel pemoderasi yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikian institusional dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Dana (2019) yang berjudul pengaruh likuiditas, leverage dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan jumlah sampel terpilih sebanyak 36 perusahaan dengan kriteria sampel yang digunakan yaitu sebanyak 6 perusahaan dalam kategori mengalami *financial distress* dan sisanya 30 perusahaan dalam kategori yang tidak mengalami *financial distress*. Penelitian ini menghasilkan variabel likuiditas dan leverage berturur-turut berpengaruh positif signifikan dan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Variabel kepemilikan institusional secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Erinos (2020) yang berjudul pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan dan biaya agensi terhadap *financial distress (*studi empiris pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI tahun 2016- 2018). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *retail* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Penelitian ini menghasilkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan biaya agensi manajer berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Salim & Dillak (2021) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial dan *gender diversity* terhadap *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, struktur modal, dan gender diversity terhadap *financial distress* usaha bidang pertanian yang terdaftar BEI tahun 2015- 2019. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik pengambilan data secara *purposive sampling*. Sampel penelitian diperoleh 16 perusahaan dengan periode 5 tahun sehingga diperoleh 80 sampel penelitian. Penelitian ini menghasilkan variabel ukuran perusahaan secara positif berpengaruh terhadap *financial distress*. Biaya agensi manajerial dan *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan struktur modal secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto & Setyowati (2021) yang berjudul pengaruh *net profit margin* dan *return on asset* terhadap *financial distress* perusahaan sektor pertambangan batubara yang terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu metode *purposive random sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 30 sampel dari 6 perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menghasilkan variabel *net profit margin* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wangsih *et al* (2021) yang berjudul pengaruh leverage, *firm size* dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor perdagangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 dengan jumlah 27 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 17 perusahaan. Penelitian ini menghasilkan variabel leverage secara signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Faldiansyah *et al*., (2020) yang berjudul analisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan arus kas terhadap *financial distress.* Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di BEI periode 2014-2019 sebanyak 17 perusahaan. Penentuan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menghasilkan leverage, ukuran perusahaan, dan arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rusli & Dumaris, (2020) yang berjudul pengaruh manajemen modal kerja terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan sektor pertambangan. Teknik dalam pengambilan sampel penelitian dengan menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 12 perusahaan dari 48 perusahaan pertambangan tahun 2015-2019. Penelitian ini menghasilkan *current ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress*. *Inventory turnover* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress. Total asset turnover* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*. *Debt to asset ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress.* Ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress.*

Penelitian yang dilakukan oleh Yemima & Jogi, (2020) yang berjudul pengaruh *firm value* terhadap *financial distress*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 86 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *software gretl* 2020. Penelitian ini menghasilkan *firm value* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, pengaruh positif *firm size* terhadap *financial distress*, dan tidak berhasil membuktikan pengaruh antara *profitability* terhadap *financial distress.*

**Tabel 2.1**

Studi Penelitian Terdahulu

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| No | Nama & Tahun Penelitian | Judul Penelitian | Hasil Penelitian |
| 1 | Bela Indah Prastiwi dan Rosiyana Dewi, (2019) | Pengaruh *managerial agency cost* dengan struktur kepemilikan model sebagai variabel pemoderasi terhadap *financial distress* | Variabel *managerial agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel pemoderasi yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikian institusional dan kepemilikan asing  berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. |
| 2 | Inggriyani Wilda Utami, (2019) | Pengaruh *Operating Capacity, Quick Ratio*, Modal Kerja dan *Cash Flow to Sales* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-  2017. | Variabel yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *operating capacity*. Sedangkan variabel *quick ratio*, modal kerja dan *cash flow to sales* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. |
| 3 | Ni Made Intan Septiani dan I Made Dana, (2019) | Pengaruh likuiditas, leverage dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* | Variabel likuiditas dan leverage berturut-turut berpengaruh positif signifikan dan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Variabel kepemilikan institusional secara signifikan  berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. |
| 4 | Achmad Kevin Faldiansyah, Dicky Beryl Kholif Arrokhman, Nawwaf Shobri, (2020) | Pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan arus kas terhadap *financial distress* | Variabel leverage, ukuran perusahaan, dan arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. |
| 5 | Devvy Rusli dan Tamaria Bernadetta Dumaris, (2020) | Pengaruh manajemen modal kerja terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada perusahaan sektor pertambangan | Variabel *current ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress*. *Inventory turnover* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress. Total asset turnover* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*. *Debt to asset ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress.* Ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress* |
| 6 | Stephanie, Lindawati, Suyanni, Christine, Efvina Oknesta, Adam Afiezan, (2020) | Pengaruh likuiditas,  leverage dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* | Variabel likuiditas  berpengaruh terhadap  *financial distress*. Sedangkan variabel leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. |
| 7 | Putri Deanisyah Suryani dan Erinos NR, (2020) | Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan dan biaya agensi terhadap *financial distress*. | Variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan biaya agensi manajer berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap  *financial distress*. |
| 8 | Sonia Lifia, Etty Gurendrawati dan Ahmad Fauzi (2020) | Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress* Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia  Periode 2016-2018. | Variabel solvabilitas dan pertumbuhan penjualan secara signifikan dan keduanya berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel biaya agensi manajerial juga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. |
| 9 | Adelia Yemima dan Yulius Jogi, (2020) | Pengaruh *firm value* terhadap *financial distress* | Variabel *firm value* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, pengaruh positif *firm size* terhadap *financial distress*, dan tidak berhasil membuktikan pengaruh antara *profitability* terhadap *financial distress.* |
| 10 | Imam Susanto dan Indah Setyowati, (2021) | Pengaruh *net profit margin* dan *return on asset* terhadap *financial distress* | Variabel *net profit margin* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.  Sedangkan *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial*  *distress.* |
| 11 | Salim Sanny Nafilla dan  Dillak Vaya Juliana, (2021) | Pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi  manajerial dan *gender diversity* terhadap *financial distress*. | Variabel ukuran perusahaan secara positif berpengaruh  terhadap *financial distress*. Biaya agensi manajerial dan *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.  Sedangkan struktur modal secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. |
| 12 | Wangsih et al. (Ingkak Chintya Wangsih, Devia Rahma Yanti, Yohana, Nawang Kalbuana dan Catra Indra  Cahyadi), (2021) | Pengaruh leverage, *firm size* dan *sales growth* terhadap *financial* *distress* | Variabel leverage secara signifikan berpengaruh positif terhadap *financial* *distress. Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. |
| 13 | Azmi Andira, Hasty dan Nursiam, (2023) | Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* | Variabel likuiditas, *sales growth* dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.  Sedangkan variabel lainnya seperti *operating capacity* secara signifikan berpengaruh positif terhadap  *financial distress*. |

1. **Kerangka Pemikiran Konseptual**

Notoatmodjo (2018) menyatakan bahwa kerangka teori merupakan ringkasan dari teori-teori yang mendasari penelitian. Dalam penelitian, kerangka teoritis merupakan konsep atau struktur yang bersifat abstrak yang digunakan untuk menjelaskan dan mengorganisasikan gagasan utama, konsep, dan variabel yang relevan dengan topik penelitian. Adapun kerangka teoritis membantu peneliti dalam memberikan landasan konseptual yaitu sebagai berikut:

* 1. Merumuskan hipotesis, yaitu kerangka teoritis membantu merumuskan hipotesis penelitian dengan menemukan hubungan antara variabel penelitian.
  2. Membuat rencana penelitian yaitu kerangka teoritis membantu desain dan pemilihan metode penelitian.
  3. Mengorganisir data yaitu memberikan struktur konseptual yang jelas untuk mendukung pengumpulan dan analisis data.
  4. Memberikan konteks penelitian yaitu memberikan pemahaman tentang konteks teoretis di mana penelitian dilakukan, membantu pembaca atau pemangku kepentingan memahami relevansi penelitian.
  5. Mengarahkan analisis dan interpretasi yaitu memberikan arahan untuk analisis dan interpretasi data.

1. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Financial Distress*

*Financial leverage* dimaksudkan untuk mengukur jumlah hutang suatu perusahaan pada asetnya menggunakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua hutangnya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan dilikuidasi. Dalam investasi, leverage dapat didefinisikan sebagai peminjaman dana yang digunakan untuk investasi dan meningkatkan potensi keuntungan suatu perusahaan (Bebasari & Putri, 2023).

*Financial leverage* diukur menggunakan rasio yang dapat digunakan untuk menggambarkan seberapa baik suatu perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya. Krisis keuangan dimulai ketika seseorang tidak dapat memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek, seperti kewajiban likuiditas dan solvabilitas (Christine *et al.*, 2019).

*Financial leverage*, yang merujuk pada teori yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan membiayai dengan hutang. Apabila rasio leverage tinggi, beresiko bahwa perusahaan akan menghadapi masalah pembayaran pada saat jatuh tempo, yang pada gilirannya akan membebani perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dapat mengalami kesulitan finansial dan mengganggu operasinya jika tidak dapat membayar hutang krediturnya (Putri & Erinos, 2020).

Pengukuran *leverage* dilakukan untuk membantu manajemen mengetahui jumlah dana yang digunakan perusahaan untuk mengelola usahanya dalam memperoleh keuntungan, sehingga jika pinjaman yang diperoleh dapat membantu perusahaan berkembang pesat, maka hal ini dapat menghindari masalah *financial distress* (Lubis *et al*., 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Avianty & Lestari, (2023) menghasilkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress.* Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wanialisa & Lamabelawa,(2022) menghasilkan bahwa *leverage* secara negatif dan signifikan mempengaruhi *financial distress.* Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*, dan sebaliknya jika semakin menurun nilai *leverage* maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress.*

1. Pengaruh *Managerial Agency Cost* terhadap *Financial Distress*

*Managerial agency cost* merupakan biaya yang terjadi ketika manajer bisnis bertindak sebagai agen untuk mengelola perusahaan. Biaya agensi manajerial termasuk gaji manajer, perjalanan, eksekutif, konferensi, hiburan, dan kesejahteraan, serta biaya lainnya yang termasuk administrasi perusahaan. Biaya agensi manajerial yang tinggi memungkinkan perusahaan mengalami masalah keuangan. Hal ini disebabkan karena manajer yang bertindak sebagai perwakilan pemegang saham lebih mengeksploitasi sumber daya yang dimiliki perusahaan (Prastiwi & Dewi, 2019).

Jika biaya agensi manajerial perusahaan terus meningkat maka nilai Altman Z-*Score* akan turun. Akibatnya, semakin tinggi biaya agensi manajerial yang akan diikuti pula tingkat financial distress yang semakin tinggi. Tidak ada jaminan bahwa penggunaan sumber daya perusahaan akan berhasil tanpa penjaminan kinerja yang baik. Selain itu, jika sumber daya digunakan secara tidak seimbang dan berlebihan daripada meningkatkan kinerja perusahaan, hal itu dapat mengganggu tingkat stabilitas perusahaan (Salim & Dillak, 2021).

*Managerial agency cost* merupakan biaya agensi manajerial yang dikeluarkan oleh direktur untuk mengawasi dan mengatur kinerja agen agar kinerja agen sesuai dengan tujuan perusahaan. Dalam peran mereka sebagai agen, manajer cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara tidak tepat untuk memenuhi kepentingan pribadi mereka sendiri, tanpa mempertimbangkan kepentingan pemilik perusahaan. Peningkatan biaya agensi secara konsisten dapat membebani keuangan perusahaan (Putri & Erino, 2020). Contoh biaya manajerial atau biaya yang ditanggung manajer perusahaan yaitu gaji manajer, perjalanan, eksekutif, kesejahteraan, konferensi, hiburan, dan biaya administrasi perusahaan (Prastiwi & Dewi, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Prastiwi & Dewi, (2019) menghasilkan bahwa *managerial agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tingginya *managerial agency cost*, semakin tinggi perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sonia Lifia *et al*.,(2020) variabel *managerial agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti menunjukan bahwa tinggi rendahnya biaya agensi manajerial tidak mempengaruhi dalam memprediksi kondisi *financial distress* disuatu perusahaan.

1. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*

*Firm size* menjadi kategori dalam menetukan besar atau kecilnya ukuran suatu prusahaan. Perusahaan kecil memiliki lebih banyak potensi masalah keuangan daripada perusahaan besar, dan perbedaan ini akan berdampak pada ekonomi makro karena risiko yang lebih besar dimiliki oleh perusahaan besar (Zhafirah & Majidah, 2019). Altman Z-*Score* merupakan alat untuk mengukur tingkat *financial distress* perusahaan. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak berada dalam kondisi *financial distress*, sedangkan nilai yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi *financial distress.*

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai Altman Z-*Score*. Jadi, perusahaan yang lebih besar memiliki tingkat stres keuangan yang lebih rendah. Karena kekuatan fundamentalnya yang lebih besar daripada perusahaan kecil, perusahaan besar lebih rentan terhadap krisis keuangan (Salim & Dillak, 2021).

Besarnya total kepemilikan aset perusahaan, akan membuat penghargaan yang lebih bagi pihak yang berkepentingan, seperti kreditur dan investor. Kreditur dan investor lebih yakin untuk memberikan investasi atau pinjaman kepada perusahaan yang lebih besar karena hal ini akan dapat melindungi perusahaan dari masalah keuangan (Amanda & Tasman, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Erinos, (2020) menghasilkan bahwa *firm size* secara berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti *firm size* yang besar tidak terlepas dari risiko yang besar pula, seperti risiko ekonomi atau perusahaan melakukan pendanaan dari luar sehingga kewajiban yang dimiliki berjumlah besar pada masa yang akan datang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Economics *et al., (*2020) menghasilkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Diversifikasi maupun ketahanan terhadap kebangkrutan lebih tinggi pada perusahaan berskala besar. Selain itu, perusahaan besar tidak dapat menghindari masalah keuangan dengan diversifikasi usaha. Hal ini dikarenakan perusahaan besar sering menggunakan pinjaman sebagai modal.

1. Pengaruh *Working Capital* terhadap *Financial Distress*

*Working capital* adalah modal kerja ukuran aset lancar perusahaan dibandingkan dengan total kapitalisasinya sehingga rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari semua aset yang dimilikinya. Modal kerja ini digunakan untuk membiayai operasi perusahaan atau mengatasi masalah keuangan yang diprediksi akan terjadi. Salah satu cara untuk mengetahui seberapa efektif pengelolaan modal kerja suatu perusahaan adalah dengan melihat seberapa pendek siklus konversi kasnya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pengelolaan modal kerja yang efektif dan efisien dapat dilihat dari seberapa pendek siklus konversi kasnya. Semakin efisien pengelolaan modal kerja yang ditunjukkan oleh siklus konversi kas yang lebih pendek, maka semakin besar laba yang dapat diperoleh perusahaan. (Utami, 2019).

*Working capital* merupakan selisih aset lancar setelah dikurangi kewajiban lancar dikenal sebagai modal kerja. Ini adalah cara terbaik untuk menggambarkan likuiditas perusahaan. rasio ini memengaruhi tingkat *financial distress* (Utami, 2019). Pengukuran struktur modal terhadap Debt to Equity Ratio dilakukan dengan membandingkan hutang perusahaan dan ekuitasnya. Hal ini mencakup kegiatan membandingkan modal asing, yang dikenal sebagai hutang periode pendek dan periode panjang, dengan modal sendiri, yang dikenal sebagai laba ditahan (Samudra & Ardini, 2020).

Jika suatu perusahaan tidak dapat mengelola dan mempertahankan tingkat modal kerjanya, maka perusahaan tersebut mungkin berada dalam keadaan *insolvency* yaitu situasi di mana perusahaan tidak memiliki aktiva lancar yang cukup untuk melunasi semua hutang lancarnya dan harus dilikuidasi. Seluruh hutang lancar dapat dilunasi dengan aktiva lancar yang cukup tinggi dan menunjukkan tingkat keamanan atau *margin of safety* (Rusli & Dumaris, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Utami, (2019) menghasilkan *working capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh hasil penjualan yang tidak efektif dan kecilnya penjualan yang dicapai, mungkin tidak ada pengaruh yang signifikan antara modal kerja dan memprediksi kondisi *financial distress*. Modal kerja adalah keseluruhan aset lancar yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional bisnis. Besarnya modal kerja tergantung pada jenis bisnis dan aktivitasnya. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tazkia & Nurhayati,(2022) menghasilkan bahwa *working capital* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa perputaran modal kerja dapat digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.

1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Financial Distress*

*Return On Asset* menunjukkan bagaimana manajemen perusahaan mengelola modal yang telah diinvestasikan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Salah satu daya tarik investor adalah profitabilitas suatu perusahaan. Menurut metode Altman Z- *Score* yang digunakan dalam penelitian ini tentang *financial distress*, semakin tinggi nilai *return on asset* sebuah perusahaan maka semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya sehingga peluang terjadinya *financial distress* berkurang. Oleh karena itu ketika nilai profitabilitas perusahaan tinggi dan kemungkinan bangkrut berkurang, investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Heliani & Elisah, 2022).

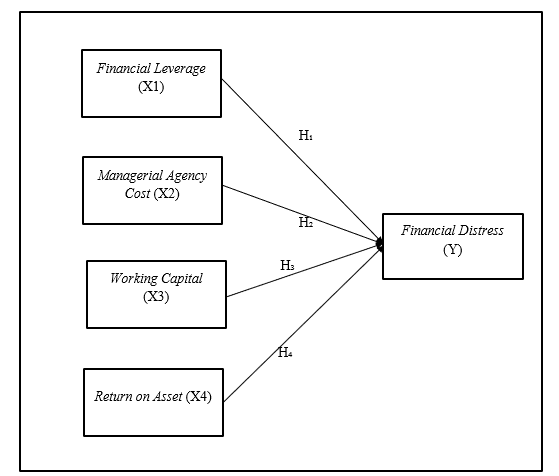
*Return On Asset* adalah salah satu jenis rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai seberapa baik kinerja bisnis dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimilikinya (Susanto & Setyowati, 2021). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba darisetiap penjualan dan kegiatan operasional lainnya sehingga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Putri & Erinos, 2020).

*Return On Asset* atau rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya dan juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. .Dengan mengetahui rasio ini maka kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap penjualan dapat diukur (Putri & Erinos, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto & Setyowati,(2021) menghasilkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *ROA* maka akan semakin besar tingkat *return* atau *payback* yang diterima oleh perusahaan. Bagi manajemen perusahaan, *ROA* digunakan untuk melakukan pengelolaan aktivitas operasional dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Erinos, (2020) menghasilkan bahwa *ROA* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *ROA* suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Dari kerangka pemikiran diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

4. **Hipotesis**

Dalam buku Sugiyono, (2017: 69) yang berjudul Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Penelitian Riset dan Pengembangan, definisi hipotesis adalah sebagai solusi sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang ditulis dalam bentuk kalimat pertanyaan (Aryanti, 2020).

Hipotesis adalah pernyataan yang dibuat selama penelitian untuk diuji tingkat kebenarannya. Hipotesis berisi prediksi atau dugaan tentang bagaimana dua variabel atau lebih berhubungan satu sama .Hipotesis membantu dalam menentukan apakah ada korelasi atau hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel penelitian tersebut. Adapun hipotesis yang dijabarkan yaitu sebagai berikut:

H1 : *Financial Leverage* Berpengaruh Positif Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

H2 : *Managerial Agency Cost* Berpengaruh Positif Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

H3 : *Working Capital* Berpengaruh Negatif Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

H4 : *Return On Asset* Berpengaruh Berpengaruh Negatif Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

**BAB III**

42

**METODE PENELITIAN**

1. **Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif untuk menguji bagaimana pengaruh *financial leverage*, *managerial agency cost*, *firm size*, *working capital* dan *return on asset* terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2019 hingga tahun 2023.

Metode kuantitatif digunakan karena menghasilkan data statistik yang diperlukan untuk menganalisis bagaimana korelasi antar variabel. Menurut (Sugiyono, 2015). Penelitian kuantitatif lebih sistematis dari awal hingga akhir sehingga metode ini memiliki tingkat variasi yang lebih tinggi karena memerlukan sampel yang lebih besar dan kompleks.

1. **Populasi dan Sampel Penelitian**
   1. **Populasi Penelitian**

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023. Menurut Sugiyono (2019:126) populasi merupakan keseluruhan dari objek yang akan diteliti. Populasi juga diartikan sebagai wilayah secara umum yang terdiri atas obyek dan subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian diambil kesimpulannya.

2. **Sampel Penelitian**

Sampel merupakan bagian jumlah dan karakteristik populasi tersebut. Dengan demikian, peneliti tidak dapat mempelajari semua informasi dalam populasi yang besar karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu. Dengan demikian, peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi (Sugiyono, 2015:81). Penelitian ini menggunakan pengambilan sampel purposive. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang menggunakan pertimbangan khusus (Sugiyono, 2015:85). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel yaitu sebagai berikut:

* + 1. Perusahaan sektor *property* dan *real estate go public* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.
    2. Perusahaan sektor *property* dan *real estate go public* yang menyajikan laporan tahunan di BEI selama periode 2019-2023.
    3. Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memiliki data lengkap berkaitan dengan variabel yang diteliti .

**Table 3.1**

**Perhitungan Sampel**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| No. | Kriteria | Data |
| 1. | Perusahaan sektor *property* dan *real estate go public* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 | 42 |
| 2. | Perusahaan sektor *property* dan *real estate go public* yang tidak mempublikasikan laporan  tahunan (*annual report*) di BEI untuk periode 2019-2023 | (8) |
| 3. | Perusahaan sektor *property* dan *real estate*  yang tidak memiliki data lengkap berkaitan dengan variabel yang diteliti | 0 |
| **Jumlah sampel per tahun** | | 34 |
| **Jumlah data observasi selama periode penelitian 5 tahun** | | 170 |

(sumber : diolah penulis, 2024)

Berdasarkan kriteria sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah dijadikan sampel dari 42 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *go public.* Perhitungan data observasi selama 5 tahun penelitian yaitu 170 dikalikan dengan 4 variabel independen, 1 variabel kontrol dan 1 variabel dependen sehingga menghasilkan data sebanyak 1020.

1. **Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel**

Penelitian ini menguji empat variabel bebas dan satu variabel terikat.

* 1. **Definisi Konseptual**
* Variabel Terikat

*a. Financial Distress* (Y)

*Financial distress* merupakan permasalahan kesulitan kondisi keuangan yang terjadi ketika perusahaan tidak memiliki cukup arus kas operasi untuk melunasi hutang lancar seperti hutang dagang atau bunga. *Financial distress* dapat digambarkan dari likuiditas jangka pendek sampai insolvable atau utang yang lebih besar daripada aset. Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat sementara, tetapi dapat menjadi lebih buruk jika tidak segera diperbaiki. Dalam penelitian ini, Z-*Score* digunakan untuk menentukan *financial distress* (Samara, 2021).

Dalam penelitian ini, *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan atau membayar hutang mereka, yang ditunjukkan oleh penurunan signifikan dalam indikator keuangan seperti rasio solvabilitas, likuiditas, dan keuntungan.

* Variabel Bebas

1. *Financial Leverage* (X1)

Rasio leverage merupakan ukuran berapa banyak utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki (Kasmir, 2019) . Dalam penelitian ini, leverage keuangan merujuk pada tingkat utang perusahaan *property* dan *real estate.* Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas atau rasio lain yang menunjukkan tingkat pembiayaan utang.

1. *Managerial Agency Cost* (X2)

Biaya manajemen agensi didefinisikan sebagai biaya yang disebabkan oleh ketidakseimbangan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen dalam hal ini sebagai agen. Ini dapat terlihat dalam bentuk kompensasi manajemen, kebijakan investasi, atau tindakan manajemen yang tidak sesuai dengan kepentingan pemilik.

1. *Working Capital* (X3)

*Working Capital* merupakan selisih dari hasil perhitungann antara aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dapat berdampak pada likuiditas perusahaan. Modal kerja biasa disebut dengan *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Nasution, 2019).

1. *Return On Asset* (X4)

*Return on Asset (ROA)* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efektifitas dan efisiensi bisnis menggunakan aset *property* dan *real estate* untuk menghasilkan laba bersih. *ROA* menunjukkan tingkat profitabilitas bisnis dalam menggunakan asetnya. *ROA* disebut juga sebagai profitabilitas. Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu disebut sebagai profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan tingkat efektivitas dan manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas ditunjukkan oleh laba dari penjualan dan investasi (Syuhada *et al*., 2020).

* Variabel Kontrol

1. *Firm Size*

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh dari variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar variabel yang tidak diteliti. *Firm size* merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Total aktiva, jumlah penjualan, dan jumlah penjualan rata-rata menunjukkan seberapa besar atau kecil ukuran suatu perusahaan (Widianingsih, 2018).

**2. Operasional Variabel**

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu *firm size* sebagai variabel pengendali ketika seluruh variabel bebas mempengaruhi *financial distress*. Variabel penelitian tersebut dijabarkan dalam operasional dan pengukuran variabel sebagai berikut:

**Tabel 3.2**

**Operasional Variabel**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Variabel** | **Indikator** | **Skala** |
| **1** | *Financial Distress* (Y)  (Nirmalasari *et al*., 2016) | Z’ = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5  Dengan kriteria:  - Nilai 3 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*  - Nilai 2 untuk perusahaan yang berada di *grey area*  - Nilai 1 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* | **Ordinal** |
| **2** | *Financial Leverage* (X1)  (Kudus & Meidiyustiani, 2022) | **DER =** | **Rasio** |
| **3** | *Managerial Agency Cost*  (X2)  (Salim & Dillak, 2021) | **BAM =** | **Rasio** |
| **4** | *Working Capital* (X3)  (Utami, 2019) |  | **Rasio** |
| **5** | *Return On Asset* (X4)  (Aji & Anwar, 2022) | **Profitabilitas =** | **Rasio** |
| **6** | *Firm Size*  (Salim & Dillak, 2021) | **Ln. Total Aktiva** | **Rasio** |

*Sumber* *data diolah 2024*

1. **Metode Pengumpulan Data**

Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang sudah dilaporkan dan terdaftar di BEI selama periode 2019-2023. Selanjutnya sebagai tambahan data seperti biaya agensi akan diperoleh dari sumber-sumber relevan yang lainnya. Data akan dikumpulkan melalui teknik yang didokumentasikan.

1. **Metode Analisis Data**

Analisis data akan dilakukan dengan menggunakan program statistik seperti (*Statistical Package For Social Science*) SPSS V22 sedangkan regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi ordinal logistik *(Ordinal Logistic Regression)*. Selain itu, penelitian ini menggunakan teknik analisis ilmu statistik, yaitu *(Statistical Package for Social Science)* SPSS versi 22. Selanjutnya setelah data penelitian terkumpul maka akan dilakukan analisis data yang terdiri dari:

* 1. **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan menggambarkan atau mendeskripsikan data yang dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang dapat diterima secara umum (Sugiyono, 2015:147).

* 1. **Metode Analisis Regresi Ordinal atau *Ordinal Logistic Regression***

Menurut Ghozali (2018), regresi ordinal logistik adalah metode statistik yang digunakan untuk melihat hubungan antara satu atau lebih variabel independen dengan variabel dependen yang ordinal atau memiliki tingkat klasifikasi. Ketika variabel dependen terdiri dari tiga atau lebih kategori ordinal yang memiliki urutan tertentu, tetapi jarak antara kategori tidak tetap atau tidak dapat diukur secara interval, regresi ini biasanya digunakan. Alasan dipilihnya *ordinal logistic regression* dikarenakan variabel dependen pada penelitian ini berskala ordinal yang memiliki lebih dari dua kategori. Bentuk persamaan regresi ordinal logistik yang dibentuk sebagai berikut:

Ln = α + β1 *Leverage* + β2 *MAC* + β3 *WORKCPT* + β4 *ROA* + β5 *FSIZE* + 𝟄

Keterangan:

α = Konstanta

β1-β6 = Koefisien

*Leverage* = *Financial Leverage*

*MAC* = *Managerial Agency Cost*

*WORKCPT* = *Working Capital*

*ROA* = *Return On Asset*

*FSIZE* = *Firm Size*

𝟄= Standar error

1. Uji Menilai Kelayakan Model Fit (*Model* *Fitting Information*)

Tahap ini dilakukan dengan menguji ketepatan prediksi model regresi logistik dengan data hasil pengamatan secara keseluruhan. Menurut dasar pengambilan keputusan penelitian ini, model dapat dianggap sesuai jika terjadi penurunan -2 *Log Likelihood* dari *intercept only* ke final dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05 (Ghozali, 2018).

1. Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Tahap ini menguji kesesuaian model antara data empiris, yang merupakan hasil prediksi model, dan hipotesis nol. Jika tidak ada perbedaan antara data dan model, maka model regresi dianggap valid (Ghozali, 2018).

* Nilai probabilitasnya ≤ 0,05, maka model dianggap tidak layak yang menunjukan terdapat perbedaan signifikan antara model dan nilai observasinya. Oleh karena itu, *goodness of fit test* tidak mampu memprediksi nilai observasinya.
* Apabila probabilitasnya > 0,05, maka model dianggap layak yang mengindikasikan bahwa model telah sesuai dengan nilai observasinya. Dengan demikian, *goodness of fit test* dapat diandalkan untuk memprediksi nilai observasinya.

1. Uji *Pseudo R-Square*

Uji Nagelkerke R *Square*, modifikasi dari koefisien Cox dan Snell, digunakan untuk menguji *pseudo r-square* dalam analisis regresi logistik untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 hingga 1 (Ghozali, 2018).

1. Uji *Parameter estimates*

Hipotesis nol (H0) dalam pengujian ini adalah variabel independen tertentu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* sedangkan hipotesis kerja (Ha) dalam penelitian ini menyatakan adanya pengaruh secara parsial dari variabel independen terhadap *financial distress*. Oleh karena itu keputusan yang diinginkan adalah hipotesis nol (H0) berhasil ditolak, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen tersebut mempengaruhi *financial distress*.

1. Uji *Parallel Line*

Untuk menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan adalah tidak signifikan yaitu p>0,05. Hasil uji *parallel line* menunjukkan nilai p<0,000 yang berarti model tidak cocok. Sebaliknya jika p>0,05 berarti model sudah sesuai (Ghozali, 2018).