**BAB IV**

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

1. **Gambaran Umum**
2. **Sejarah Bursa Efek Indonesia**
3. Awal Mula di Zaman Kolonial Belanda

Pemerintah kolonial Belanda mendirikan "*Vereniging voor de Effectenhandel*", bursa efek pertama di Indonesia, di Batavia (sekarang Jakarta) pada tahun 1912. Tujuan dari Bursa ini adalah untuk memperdagangkan saham dan obligasi milik perusahaan Belanda yang beroperasi di Hindia Belanda. Namun, ketidakstabilan ekonomi dan politik global selama Perang Dunia I dari tahun 1914 hingga 1918 menghentikan aktivitas perdagangan. Bursa ini kembali dibuka pada tahun 1925 dan mulai berkembang. Namun, dengan dimulainya pendudukan Jepang di Indonesia pada tahun 1942, bursa ini ditutup kembali hingga menyebabkan gangguan ekonomi yang signifikan.

1. Pasca Kemerdekaan dan Pendirian Kembali

Pasar modal dihidupkan kembali dengan mendirikan Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1952 setelah Indonesia merdeka pada tahun 1945. Namun, karena pemahaman dan partisipasi masyarakat yang terbatas dalam investasi di pasar modal, aktivitas perdagangan masih sangat terbatas. Di bawah pemerintahan Presiden Soeharto, Bursa Efek Jakarta diresmikan kembali pada tahun 1977. Diharapkan langkah ini akan menghasilkan peningkatan mobilitas modal domestik. PT Semen Cibinong memulai era baru dalam sejarah pasar modal Indonesia dengan menjadi perusahaan pertama yang memiliki saham di BEJ.

1. Era Deregulasi dan Modernisasi

Paket Desember 1987, juga dikenal sebagai Pakdes 87, yang memberikan insentif dan mendorong pertumbuhan pasar modal di Indonesia, mengawali era deregulasi pada tahun 1988. Pengurangan batas minimum modal untuk bisnis yang ingin *go public* dan penghapusan beberapa pembatasan perdagangan saham meningkatkan aktivitas pasar modal. Tujuan pembentukan Bursa Efek Surabaya (BES) sebagai bursa kedua di Indonesia pada tahun 1989 adalah untuk memperluas pengetahuan pasar modal di wilayah timur Indonesia.

1. Pengenalan Teknologi Baru

Untuk meningkatkan efisiensi dan layanan kepada investor, BEJ memperkenalkan Jakarta *Automated Trading System* (JATS) pada tahun 1995, yang meningkatkan efisiensi, transparansi, dan kecepatan perdagangan saham. Pada tahun 2000, BEJ dan BES mulai mengadopsi peraturan dan sistem yang lebih terintegrasi untuk meningkatkan efisiensi dan layanan kepada investor.

1. Penggabungan Menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 1 Desember 2007. Tujuan dari penggabungan ini adalah untuk meningkatkan efisiensi, integrasi, dan daya saing pasar modal internasional. Selanjutnya, BEI melakukan sejumlah upaya untuk meningkatkan pengetahuan masyarakat tentang keuangan dan meningkatkan akses pasar modal, termasuk program yang mendorong investasi dan edukasi.

1. Perkembangan Terkini dan Inovasi

Untuk meningkatkan kapasitas dan kecepatan perdagangan, BEI meluncurkan sistem perdagangan baru yang disebut *JATS-NextG* pada tahun 2009. Untuk meningkatkan pengetahuan dan keterlibatan masyarakat dalam investasi di pasar modal, BEI meluncurkan program "Yuk Nabung Saham" di tahun 2012 dan, pada tahun 2018, memperkenalkan sistem perdagangan yang lebih canggih dan meluncurkan indeks baru seperti IDX30 dan IDX80 untuk membantu investor memilih saham terbaik. BEI terus berinovasi dari tahun 2020 hingga 2023 dengan memanfaatkan teknologi digital untuk memperluas jangkauan pasar modalnya, termasuk platform perdagangan online dan aplikasi *mobile*.

Dengan menyediakan platform untuk perdagangan saham, obligasi, dan berbagai instrumen keuangan lainnya, BEI sekarang memainkan peran penting dalam perekonomian nasional. BEI diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk memastikan pasar modal berjalan dengan transparan, adil, dan efisien. BEI juga terus berinovasi untuk mengikuti perkembangan teknologi dan kebutuhan pasar serta berusaha meningkatkan literasi keuangan masyarakat agar lebih banyak orang dapat berinvestasi di pasar modal.

1. **Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia**
2. Visi:

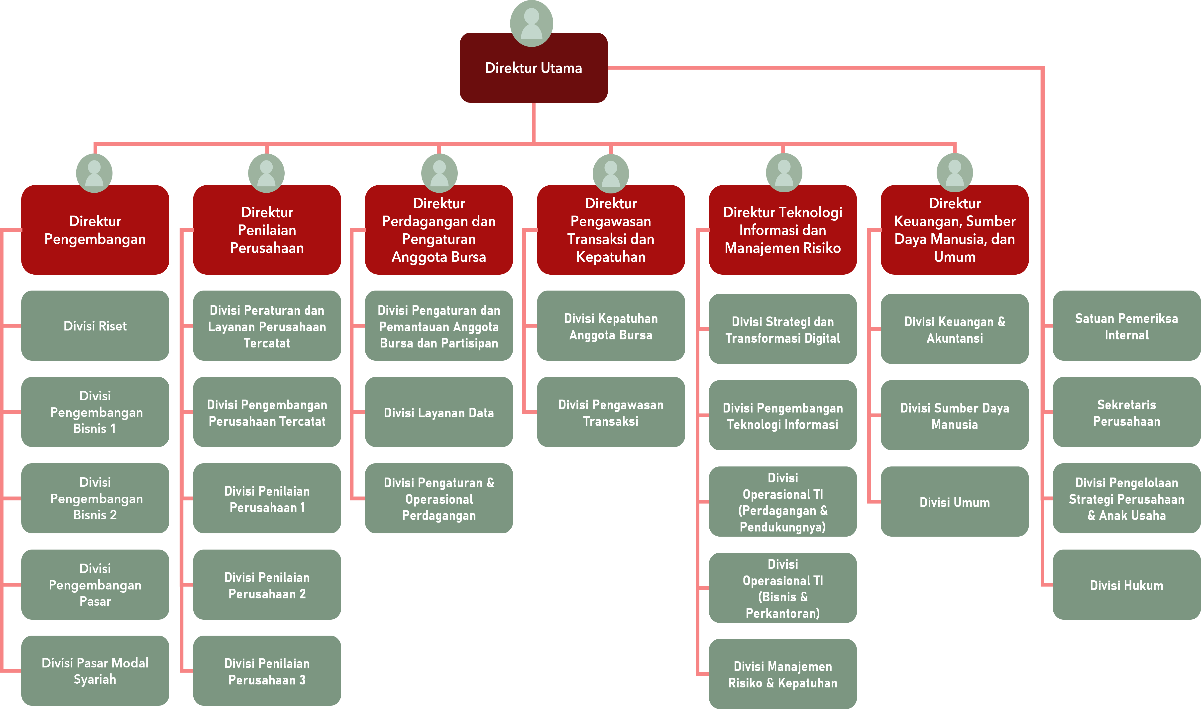
Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

1. Misi:

Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.

1. **Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia**

Struktur organisasi perusahaan menentukan hubungan antar karyawan, jalur komunikasi, dan alur perintah dan tanggung jawab dalam organisasi. Struktur ini juga menentukan bagaimana berbagai tugas dan tanggung jawab dibagi, dikelompokkan, dan diorganisasikan di dalam perusahaan. Setiap perusahaan akan memilih struktur yang paling sesuai dengan kebutuhan dan tujuannya. Struktur organisasi yang baik memastikan operasi perusahaan secara efektif dan efisien, memfasilitasi komunikasi yang jelas, dan mendukung pencapaian tujuan strategis. Berikut ini yaitu struktur organisasi BEI:



Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com)

**Gambar 4.1**

**Struktur Organisasi BEI**

1. Dewan Komisaris
2. Komisaris Utama: John Aristianto Prasetio
3. Mohammad Noor Rachman
4. Arisandhi Indrodwisatio
5. Karman Pamurahardjo
6. Pandu Patria Sjahrir
7. Dewan Direksi
8. Direktur Utama: Iman Rachman
9. Direktur Penilaian Perusahaan: I Gede Nyoman Yetna
10. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa: Irvan Susandy
11. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan: Kristian Manullang
12. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko: Sunandar
13. Direktur Pengembangan: Jeffrey Hendrik
14. Direktur Keuangan, Sumber Daya Manusia dan Umum: Risa E. Rustam
15. **Hasil Penelitian**
16. **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif adalah alat penting untuk memahami dan menggambarkan data secara ringkas dan jelas. Dengan menggunakan berbagai ukuran pemusatan, penyebaran, dan visualisasi data, analisis ini membantu dalam menemukan pola, tren, dan karakteristik penting dalam data tanpa membuat generalisasi atau inferensi yang lebih luas. Berdasarkan data variabel independen (*financial leverage, managerial agency cost, working capital, return on asset*) , variabel kontrol (*firm size*) dan variabel dependen (*financial distress*) , maka dilakukan analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Berikut ini adalah hasil uji statistika deskriptif atas 170 data observasi:

**Tabel 4. 1**

**Hasil Statistika Deskriptif**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Descriptive Statistics** | | | | | |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Financial Leverage | 170 | ,015 | 4,992 | ,76926 | ,768713 |
| Managerial Agency Cost | 170 | ,006 | 13,901 | ,54357 | 1,390634 |
| Working Capital | 170 | -289,710 | 289,273 | ,82059 | 32,961830 |
| Return On Asset | 170 | -,186 | ,375 | ,01698 | ,059492 |
| Firm Size | 170 | 24,574 | 31,833 | 28,83298 | 1,998446 |
| Financial Distress | 170 | 1 | 3 | 1,83 | ,705 |
| Valid N (listwise) | 170 |  |  |  |  |

1. *Financial Leverage*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai minimum dari *leverage* yaitu 0,015 selanjutnya nilai maksimum yaitu 4,992 selanjutnya nilai rata-rata yang sebesar 0,7693 dan standar deviasi sebesar 0,76871.

1. *Managerial Agency Cost*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai minimum dari *Managerial Agency Cost* yaitu 0,006 selanjutnya nilai maksimum yaitu 13,901 selanjutnya nilai rata-rata yang sebesar 0,5436 dan standar deviasi sebesar 1,39063.

1. *Working Capital*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai minimum dari *Working Capital* yaitu -289,71 selanjutnya nilai maksimum yaitu 289,27 selanjutnya nilai rata-rata yang sebesar 0,8206 dan standar deviasi sebesar 32,96183.

1. *Return On Asset*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai minimum dari *Return On Asset* yaitu -0,186 selanjutnya nilai maksimum yaitu 0,375 selanjutnya nilai rata-rata yang sebesar 0,1698 dan standar deviasi sebesar 0,0595.

1. *Financial Distress*

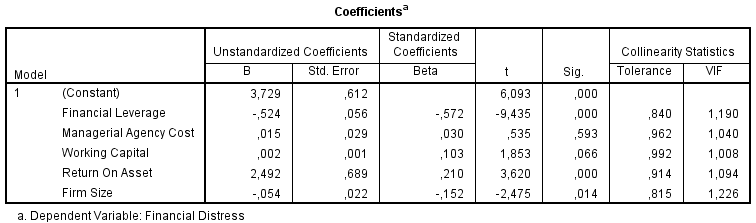
Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai minimum dari *Financial Distress* yaitu 1 selanjutnya nilai maksimum yaitu 3 selanjutnya nilai rata-rata yang sebesar 1,83 dan standar deviasi sebesar 0,705.

1. **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018). Berikut ini hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 4.2**

Hasil Uji Multikolinearitas

****

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada tabel di atas, variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini yaitu *financial leverage, managerial agency cost, working capital* dan *return on asset* masing-masing memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi ordinal logistik dan variabel independen tidak saling berkorelasi.

1. **Analisis Regresi Ordinal Logistik**
2. Uji Kelayakan Model Fit (*Model* *Fitting Information)*

Tahap ini dilakukan dengan menguji ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan keseluruhan data yang diamati. Dasar pengambilan keputusan dalam penelitian ini adalah bahwa tingkat signifikansi < 0,05 berarti model dapat dikatakan fit.

**Tabel 4. 3**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Model Fitting Information** | | | | |
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept Only | 349,049 |  |  |  |
| Final | 150,639 | 198,410 | 5 | ,000 |
| Link function: Logit. | | | | |

Pengujian pertama (*intercept only*) menghasilkan nilai -2 *log-likelihood* sebesar 349,049 untuk model *constant-only*. Ketika dilakukan pengujian blok terakhir atau pengujian dengan semua prediktor dimasukkan, didapatkan nilai -2 *loglikelihood* sebesar 150,639 sehingga ada penurunan -2 *log-likelihood* dari bagian *only* ke bagian *final* sebesar 198,410 dapat disimpulkan. Tingkat signifikansi yang diberikan sebesar 0,000. Model dengan enam prediktor memberikan hasil model yang lebih baik, dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan pengaruh yang signifikan dari kelima variabel dalam menjelaskan kemungkinan *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, model regresi sesuai untuk penelitian ini.

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

**Tabel 4. 4**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Goodness-of-Fit** | | | |
|  | Chi-Square | Df | Sig. |
| Pearson | 234,270 | 333 | 1,000 |
| Deviance | 172,470 | 333 | 1,000 |
| Link function: Complementary Log-log. | | | |

Dari hasil pada tabel pengujian di atas, dapat kita simpulkan bahwa nilai tingkat signifikansi *chi-square* (*Pearson* dan *Deviance*) adalah 1,000 dan 1,000 yang berarti >0,05, dan bahwa model regresi cocok atau sesuai dengan data yang diamati.

1. Uji *Pseudo R-Square*

**Tabel 4. 5**

|  |  |
| --- | --- |
| **Pseudo R-Square** | |
| Cox and Snell | ,689 |
| Nagelkerke | ,790 |
| McFadden | ,568 |
| Link function: Logit. | |

Dari tabel di atas dapat kita lihat bahwa nilai R2 yang diukur dengan McFadden adalah 0,568. Hal ini berarti 56,8% f*inancial distress* dapat dijelaskan oleh empat variabel independent yaitu *financial leverage, managerial agency cost, working capital* dan *return on asset* dengan sisanya sebesar 43,2% berarti dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

1. Uji *Parallel Lines*

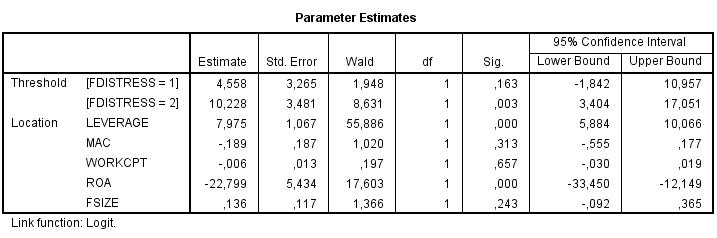
**Tabel 4. 6**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Test of Parallel Linesa** | | | | |
| Model | -2 Log Likelihood | Chi-Square | Df | Sig. |
| Null Hypothesis | 150,639 |  |  |  |
| General | 148,550b | 2,089c | 5 | ,837 |
| The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories. | | | | |
| a. Link function: Logit. | | | | |
| b. The log-likelihood value cannot be further increased after maximum number of step-halving. | | | | |
| c. The Chi-Square statistic is computed based on the log-likelihood value of the last iteration of the general model. Validity of the test is uncertain. | | | | |

Hasil uji parallel *line* menunjukkan nilai 0,837 > 0,05 atau p >0,05 yang berarti model sudah sesuai atau cocok.

1. Uji Parameter *Estimates*

**Tabel 4. 7**



Berdasakan tabel di atas menjelaskan bahwa variabel *Leverage* dan *Return On Asset* adalah variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Masing-masing nilai p-*value* untuk kedua variabel tersebut yaitu *leverage* dengan nilai 0,000 dan *ROA* dengan nilai 0,000. Signifikansi p-*value* < 0,05 menunjukkan variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Maka model persamaan regresi adalah sebagai berikut:

Logit (f1) = 4,558 + 7,975 *Financial Leverage* – 0,189 *Managerial Agency Cost* - 0,006 *Working Capital* – 22,799 *Return On Asset* + 0,136 *Firm Size*

Logit (f2) = 10,228 + 7,975 *Financial Leverage* – 0,189 *Managerial Agency Cost* - 0,006 *Working Capital* – 22,799 *Return On Asset* + 0,136 *Firm Size*

Dimana f1 = perusahaan yang mengalami *financial distress*, f2 = perusahaan yang berada di posisi *grey area.*

Berdasarkan tabel regresi diatas, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

Ln = 4,558 + 10,228 + 7,795 *Leverage* - 0,189 *MAC* - 0,006 *WORKCPT* - 22,799 *ROA* + 0,136 *FSIZE* + 𝟄

Keterangan :

Dari persamaan tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta satu yaitu sebesar 4,558 menunjukkan bahwa jika diasumsikan *financial leverage, managerial agency cost, working capital* dan *return on asset* konstan atau sama dengan nol, maka probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar 4,558.
2. Nilai konstanta dua yaitu sebesar 10,228 menunjukkan bahwa jika diasumsikan *financial leverage, managerial agency cost, working capital* dan *return on asset* konstan atau sama dengan nol, maka probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar 10,228.
3. Nilai koefisien *financial leverage* sebesar 7,975. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari *financial leverage* sebesar 1 akan menaikkan pula kondisi *financial distress* sebesar 7,795.
4. Nilai koefisien *managerial agency cost* sebesar -0,189. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari *managerial agency cost* sebesar 1 akan menurunkan kondisi *financial distress* sebesar 0,189.
5. Nilai koefisien *working capital* sebesar -0,006. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari *working capital* sebesar 1 akan menurunkan kondisi *financial distress* sebesar 0,006.
6. Nilai koefisien *return on asset* sebesar -22,799. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari *return on asset* sebesar 1 akan menurunkan pula kondisi *financial distress* sebesar 22,799.

Dari hasil pengujian parameter estimates diperoleh variabel independen yang signifikan adalah X1 yaitu *Financial Leverage* dan X4 yaitu *Return On Asset*, maka:

Kenaikan 1 *financial leverage* akan menurunkan Odd Rasio (exp7,975) = 2428,429 *outcome* pada kriteria tidak *financial distress*. Begitu juga dengan kenaikan 1 r*eturn on asset* akan menaikan pula Odd Rasio (exp -22,799) = 1,25464E-10 *outcome* pada kriteria tidak *financial distress*.

1. Hasil Hipotesis

**Tabel 4. 8**

Hasil Hipotesis

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| No | Hipotesis | Wald | Sig |
| 1 | H1 | 55,886 | 0,000 |
| 2 | H2 | 1,020 | 0,313 |
| 3 | H3 | 0,197 | 0,657 |
| 4 | H4 | 17,603 | 0,000 |

Dari hasil uji t tabel diatas, maka dapat disimpulkan nilai distribusi t dicari pada tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan (df) = 170 - 6 (banyaknya variabel) = 164. Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi ordinal logistik, apabila tingkat signifikasi ttabel < 0,05 maka hipotesis diterima.

1. Hasil pengujian terhadap *financial leverage* menghasilkan Wald sebesar 55,886 dengan nilai signifikan 0,000 < 0,05 dan nilai koefisien estimates negatif sebesar 7,975 maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Artinya variabel *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
2. Hasil pengujian terhadap *managerial agency cost* menghasilkan Wald sebesar 1,020 dengan nilai signifikan 0,313 > 0,05 dan nilai koefisien estimates negatif sebesar -0,189 maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Artinya variabel *managerial agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
3. Hasil pengujian terhadap *working capital* menghasilkan Wald sebesar 0,197 dengan nilai signifikan 0,657 > 0,05 dan nilai koefisien estimates negatif sebesar -0,006 maka dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Artinya *working capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
4. Hasil pengujian terhadap *return on asset* menghasilkan Wald sebesar 17,603 dengan nilai signifikan 0,000 < 0,05 dan nilai koefisien estimates negatif -22,799 maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima. Artinya variabel *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uji statistik, diperoleh hasil statistik deskriptif dari jumlah sampel penelitian sebanyak 170 yang disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4. 9**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Case Processing Summary** | | | |
|  | | N | Marginal Percentage |
| Financial Distress | FD | 59 | 34,7% |
| GREY AREA | 81 | 47,6% |
| NONFD | 30 | 17,6% |
| Valid | | 170 | 100,0% |
| Missing | | 0 |  |
| Total | | 170 |  |

Data pada tabel diklasifikasikan berdasarkan model Altman Z-*Score* modifikasi yang menunjukkan bahwa dari 170 sampel yang dianalisis terdapat tiga kategori. Kategori tersebut terdiri dari 59 perusahaan pada periode-periode tertentu atau sebesar 34,7% yang berada pada kondisi *financial distress*, 81 perusahaan pada periode-periode tertentu atau 47,6% berada pada kondisi *grey area* dan 30 perusahaan pada periode-periode tertentu atau sebesar 17,6% berada pada kondisi yang sehat atau *non-financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *property* dan *real estate* memiliki sensitifitas tinggi terhadap *financial distress*. Operasi perusahaan sektor ini membutuhkan pengeluaran modal yang tingi dan sangat tergantung pada suku bunga karena tingginya *leverage* serta sistem penjualan yang menggunakan kredit perbankan.

1. **Pembahasan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan metode analisis regresi ordinal logistik diatas, maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena hasil uji Wald sebesar 55,886 menunjukkan *financial leverage* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 7,975. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, artinya *financial leverage*, yang merupakan penggunaan dana pinjaman untuk memperbesar potensi laba, dapat meningkatkan risiko *financial distress*. *Leverage ratio*, yang merupakan rasio antara hutang perusahaan dan ekuitasnya, menunjukkan kekuatan keuangan perusahaan. Semakin tinggi *leverage ratio*, semakin besar risiko perusahaan menghadapi masalah keuangan jika pendapatannya menurun atau biayanya meningkat. Bisnis dapat mengalami *financial distress* jika tidak mampu membayar kembali utangnya karena bergantung terlalu banyak pada pinjaman. Dilihat dari tingkat bunga, Sebuah perusahaan harus membayar bunga kepada pemberi pinjaman ketika mereka meminjam uang. Biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan akan meningkat seiring dengan kenaikan tingkat bunga. Jika laba turun atau arus kas tidak mencukupi, perusahaan dapat menghadapi tantangan tambahan. Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya, itu dapat menyebabkan default atau penundaan pembayaran, yang pada gilirannya dapat menyebabkan situasi *financial distress*.

Terkait dengan teori sinyal, teori keuangan korporat yang disebut teori sinyal mengatakan bahwa perusahaan memberi tahu investor tentang kualitas dan prospek masa depan perusahaan melalui keputusan keuangan mereka. Namun, hipotesis leverage keuangan mengatakan bahwa meskipun utang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu, itu juga berisiko meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami masalah keuangan. Menurut teori sinyal, perusahaan dapat menggunakan struktur modal mereka untuk memberi sinyal kepada investor tentang kualitas mereka. Menggunakan sedikit utang atau tidak sama sekali dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas yang tinggi karena perusahaan dapat mendapatkan pendanaan tanpa bergantung pada utang. Sebaliknya, menggunakan leverage yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas yang buruk (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miftahul Janah *et al*., (2021) , Wulandari & Jaeni (2021) dan Fitrianingsih *et al*., (2022) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Carolina *et al*., (2018) dan Kudus & Meidiyustiani (2022) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena hasil uji Wald sebesar 1,020 *managerial agency cost* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,313 > 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,189.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial agency cost* atau biaya agensi yang tinggi tidak menurunkan resiko perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan sampel manajemen mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efektif, yang dapat ditunjukkan dengan tingkat penjualan atau pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Akibatnya, biaya agensi yang tinggi tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara biaya agensi dan *financial distress.*

Terkait dengan teori sinyal, dengan memberikan pasar informasi yang dapat diandalkan, teori sinyal bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Biaya agensi manajemen, di sisi lain, dikaitkan dengan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Namun, manajemen dapat mengabaikan sinyal yang berkaitan dengan risiko *financial distress* karena terlalu fokus untuk mencapai tujuan pribadi mereka, yang dapat menyebabkan keterkaitan antara biaya agensi manajemen dan teori sinyal yang tidak berdampak pada *financial distress*. Oleh karena itu, hubungan antara teori sinyal dan biaya agensi manajemen yang tidak mempengaruhi *financial distress* menunjukkan bagaimana keputusan dan tindakan manajemen dapat mengabaikan atau bahkan merusak upaya untuk menyampaikan informasi yang relevan kepada pasar dan mengelola risiko keuangan dengan baik (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri & Erinos (2020) dan Sonia Lifia *et al*., (2020) yang menyatakan bahwa *managerial agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Widari Asta (2022) dan Prastiwi & Dewi (2019) yang menyatakan bahwa *managerial agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *working capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena hasil uji Wald sebesar 0,197 *working capital* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,657 > 0,05 dengan koefisien regresi -0,006.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam memprediksi f*inancial distress*, modal kerja tidak berpengaruh. Ada beberapa alasan mengapa perputaran modal kerja tidak berdampak pada kesulitan keuangan. Pertama, perputaran modal yang tinggi bukan karena penjualan yang dihasilkan yang tinggi tetapi karena dana yang tertanam rendah karena pembeli pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* membayar pembelian dengan cara termin ataupun kredit. Kedua, perusahaan dalam mencapai keuntungan karena mengutamakan modal dari luar, seperti utang jangka panjang. Ketiga, ini karena penjualan yang rendah dimana selama tahun pengamatan terdapat masa pandemi yang menurunkan peekonomian dunia. Pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* penjualan yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan tidak mengalami masalah keuangan. Nilai Z-*Score* tetap sama jika penjualan meningkat sementara modal kerja diperoleh tetap. Peningkatan penjualan menunjukkan bahwa bisnis mungkin mengalami masalah keuangan karena modal kerjanya. Modal kerja akan berkurang jika utang lancar lebih besar dari aktiva lancar.

Terkait dengan teori sinyal, menurut teori sinyal, informasi yang berkualitas tinggi sangat penting untuk diberikan oleh perusahaan kepada investor dan pasar. Dalam konteks *working capital*, perusahaan dapat menunjukkan kondisi keuangan dan operasional mereka melalui kebijakan keuangan yang berkaitan dengan modal kerja. Misalnya, jika sebuah perusahaan memiliki kebijakan yang kuat untuk mengelola modal kerja dan mempertahankan tingkat likuiditas yang stabil, itu dapat dianggap sebagai indikasi yang baik tentang kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko keuangan (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Utami (2019) dan Risa & Delni *et al*., (2022) yang menyatakan bahwa *working capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Aditya *et al*., (2022) dan Tazkia & Nurhayati (2022) yang menyatakan bahwa *working capital* berpengaruh terhadap *financial distress*.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena hasil uji Wald sebesar 17,603 *return on asset* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -22,799.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *return on asset* terhadap *financial distress* karena semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress* semakin kecil. Laba yang dihasilkan dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan. *ROA* dihitung dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu dengan menunjukkan tingkat aset, modal, penjualan, dan saham tertentu. Salah satu kinerja perusahaan adalah profitabilitas (Mardjono & Astutie, 2022).

Terkait dengan teori sinyal, menurut teori sinyal yang ada, perusahaan mendorong penyebaran informasi untuk membantu pihak internal dan eksternal membuat keputusan laporan keuangan. Ada ketidakseimbangan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal. Pihak internal memiliki informasi yang lebih lengkap tentang keuangan perusahaan, sehingga lebih mudah untuk memprediksi krisis keuangan daripada pihak eksternal, yang bergantung pada hasil laporan keuangan yang telah dipublikasikan, yang memungkinkan situasi sebenarnya berbeda dari hasil laporan keuangan. Akibatnya, perusahaan memiliki kecenderungan untuk memberikan dorongan. Untuk memprediksi situasi keuangan yang diharapkan, perusahaan memantau tingkat *ROA* setiap waktu untuk mencegah masalah keuangan. Jika terjadi peningkatan atau penurunan nilai aset *ROA*, perusahaan harus mempertimbangkan upaya untuk mengatasi kemungkinan *financial distress* (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Assaji & Machmuddah (2019) dan Abdul Hadi (2022) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Damayanti & Rianto (2023) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena hasil uji Wald sebesar 1,366 *firm size* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,243 > 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,136.

*Firm size* merupakan jumlah aset, penjualan, dan nilai pasar saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan dianggap sebagai ukuran perusahaan (Mardjono & Astutie, 2022). Berdasarkan hasil penelitian ini berarti bahwa jika dilihat dari akses sumber daya yaitu perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih besar ke sumber daya keuangan, dan mereka juga memiliki kemampuan untuk mendapatkan akses tambahan ke pasar modal atau sumber pendanaan lainnya jika diperlukan. Ini dapat memberi mereka fleksibilitas yang lebih besar dalam mengelola krisis keuangan dan menghindari *financial distress*.

Perusahaan besar sering dapat mencapai efisiensi skala ekonomi, yang dapat membantu mengurangi biaya produksi dan operasional jika dibandingkan dengan pendapatan mereka. Ini dapat memberi mereka keunggulan kompetitif dalam mengatasi tekanan keuangan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan yang lebih kecil.

Perusahaan besar mungkin memiliki departemen keuangan dan sumber daya manajemen risiko yang lebih besar, yang dapat membantu mereka mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola risiko keuangan dengan lebih baik. Ini dapat membantu mereka menghindari atau merespons lebih cepat terhadap potensi masalah yang dapat menyebabkan financial distress.

Terkait dengan teori sinyal, dalam teori sinyal, penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi. Meskipun perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengirimkan sinyal kepada pasar, kualitas atau relevansi sinyal tersebut tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Sebaliknya, faktor lain seperti kebijakan keuangan, kinerja operasional, atau strategi bisnis perusahaan dapat menjadi lebih penting dalam menentukan bagaimana pasar menafsirkannya (Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya dan operasi, tetapi pasar mungkin masih ragu tentang kemampuan mereka untuk mengelola risiko dan menghindari *financial distress*. Ukuran perusahaan tidak selalu secara otomatis dianggap sebagai indikator kinerja atau kestabilan keuangan yang kuat. Sebaliknya, pasar mungkin lebih memperhatikan informasi konkret tentang kinerja, struktur keuangan, atau seberapa baik perusahaan beroperasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Heliani & Elisah, (2022) yang mengatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Arrum & Wahyono, (2021) yang mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *financial distress*.

**BAB V**

**KESIMPULAN DAN SARAN**

1. **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pembahasan bab-bab sebelumnya yang sudah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI tahun2019-2023.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI tahun2019-2023.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *working capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI tahun2019-2023.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI tahun2019-2023.
5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI Tahun 2019-2023.
6. **Saran**
7. Bagi perusahaan harus lebih berhati-hati dalam penggunaan leverage keuangan. Perusahaan harus memastikan bahwa hutang yang diambil tidak membebani keuangan perusahaan secara berlebihan yang akan membawa pada kondisi *financial distress* dengan mencari sumber pendanaan alternatif yang lebih stabil dan aman .
8. Bagi perusahaan melalui pelatihan dan pengembangan manajemen, organisasi dapat berkonsentrasi pada meningkatkan kinerja manajemen dan memastikan bahwa keinginan pemegang saham dan manajemen sejalan. Perusahaan juga harus melakukan pemantauan biaya agensi dan menemukan cara untuk menguranginya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
9. Bagi perusahaan harus melakukan pengelolaan manjemen modal kerja untuk memastikan likuiditas dan operasional yang lancar dan melakukan investasi yang tepat dalam aset lancar untuk mendukung pertumbuhan bisnis.
10. Bagi perusahaan untuk terus meningkatkan operasional untuk memastikan peningkatan *ROA* benar-benar mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan. Untuk mengurangi kemungkinan *financial distress* meskipun perusahaan memiliki *ROA* yang tinggi, harus dikembangkan strategi pengelolaan risiko yang lebih baik. Strategi ini dapat mencakup diversifikasi pendapatan, peningkatan cadangan keuangan.
11. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat melakukan penelitian sejenis dengan menambah periode penelitian, sampel dan mencoba objek perusahaan lainnya seperti perusahaan sektor industri keuangan,manufaktur maupun transportasi karena jenis perusahaan yang sangat rentan terjadi *financial distress* selain sektor *property* dan *real estate*.
12. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat menambahkan variabel lain selain *financial leverage, managerial agency cost, working capital, ROA* yang diduga dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*, seperti *intellectual capital, operating capacity, sales growth,*likuiditas, arus kas operasi dan sebagainya.