

**PENGARUH *LEVERAGE*, *SALES GROWTH*, RASIO AKTIVITAS, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP *FINANCIAL
DISTRESS***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh:

DINDA MIFTAKHUL HALIZAH
2017310187

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dinda Miftakhul Halizah
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 29 Januari 2000
N.I.M : 2017310187
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Leverage*, *Sales Growth*, Rasio Aktivitas, Kepemilikan Institusional, dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*.

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 26 Maret 2021

(Nur'aini Rokhmania, S.E., Ak., M.Ak., CA)

NIDN. 0713107801

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 26 Maret 2021

(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CIBA., CMA.)

THE EFFECT OF LEVERAGE, SALES GROWTH, ACTIVITY RATIO, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND MANAGERIAL AGENCY COST ON FINANCIAL DISTRESS

Dinda Miftakhul Halizah
STIE Perbanas Surabaya

Email : 2017310187@students.perbanas.ac.id

Pondok Marinir, Sukodono, Sidoarjo

ABSTRACT

The purpose of this study is to understand the effect of leverage, sales growth, activity, institutional ownership, and managerial agency costs in predicting the possibility of financial distress in the consumer goods and industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. In this research, leverage is proxied by debt to assets ratio and activity is proxied by inventory turnover. Meanwhile, financial distress is proxied by Earning Per Share. The population of this study is the consumer goods and industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The research sample used purposive sampling method and the study period was five consecutive years (2015-2019) with a total of 252 data samples. This research method uses logistic regression analysis. The results showed that leverage and managerial agency costs had a significant positive effect on financial distress. Meanwhile, sales growth, activities, and institutional ownership do not have a significant effect on financial distress. sales growth, activity ratio.

Keyword: *Leverage, Sales Growth, Activity, Institutional Ownership, Managerial Agency Cost, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya jaman, tentunya persaingan antar perusahaan akan semakin kuat. Perusahaan memiliki banyak tuntutan agar dapat mengikuti perubahan yang terjadi, terutama dalam keunggulan bersaing. Dari persaingan antar perusahaan yang ada, perusahaan dapat unggul dari produknya, strateginya, karyawannya, dan sumber daya lainnya. Perusahaan dapat dinilai berhasil jika mampu melangsungkan

usahanya dalam jangka waktu yang panjang. Salah satu faktor keberhasilan suatu perusahaan dapat bertahan dalam jangka waktu yang panjang yaitu dengan memiliki kinerja keuangan yang baik atau untung. Dari kinerja keuangan yang baik ini perusahaan dapat menarik investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Perusahaan yang tidak memiliki kinerja keuangan yang baik atau rugi, berindikasi berada dalam posisi sedang

mengalami kesulitan keuangan atau bahkan akan mengalami kebangkrutan.

Menurut Subramanyam (2014: 584) *financial distress* yaitu proses dimana finansial perusahaan mengalami penurunan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* adalah suatu kondisi kesulitan dana yang dialami oleh perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya kerugian terus menerus yang dialami oleh perusahaan yang terjadi pada tiap periodenya. Ketika perusahaan mengalami banyak hambatan dan mengalami kerugian yang tidak dapat diatasi, maka lambat laun perusahaan tersebut akan berada pada kondisi *financial distress*, kondisi dimana perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi kewajibannya pada semua pihak, baik bank, *vendors* maupun pihak ketiga lainnya. Maka dari itu penting bagi perusahaan untuk menganalisa kondisi perusahaan. Rasio keuangan dapat digunakan dalam memprediksi kebangkrutan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Chrissentia dan Syarief, 2018).

Pada tahun 2017 Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat penurunan cukup drastis untuk industri makanan dan minuman yakni sebesar 8,26 persen jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Kelesuan di industri makanan dan minuman pada awal tahun ini terjadi karena pengaruh psikologis kondisi terkini. Faktor psikologis ini karena banyak orang yang menunggu peraturan, seperti pajak progresif tanah, pengetatan pengawasan perpajakan setelah *tax amnesty*, dan banyak investasi juga yang menunggu sampai pilkada selesai

(www.cnnindonesia.com, diakses 8 November 2020).

Pada industri kosmetik terdapat ancaman maraknya permintaan masyarakat akan kosmetik luar negeri, sehingga hal ini dapat menurunkan minat dan penjualan terhadap kosmetik dalam negeri. Banjirnya kosmetik impor perlu segera diantisipasi untuk melindungi produsen kosmetik dalam negeri. Maka dari itu koordinasi kementerian terkait harus solid melihat fenomena ini sebagai keberpihakan terhadap produk dalam negeri (www.pelakubisnis.com, diakses 8 November 2020).

Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa konsumsi rumah tangga pada kuartal III-2019 hanya tumbuh 5,01 persen secara tahunan. Hal ini karena adanya penurunan ekonomi masyarakat yang mengakibatkan daya beli masyarakat yang juga menurun. Pelaku pasar konsumsi rumah tangga pun sempat takut menanti hasil pertumbuhan ekonomi Indonesia tersebut, pasalnya konsumsi rumah tangga menyumbang sebesar 55,7 persen perekonomian di Indonesia. (www.ekonomi.bisnis.com, diakses 8 November 2020).

Dalam penelitian ini menggunakan teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Jika perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal atau hasil yang baik pula secara sengaja kepada pasar, dan sebaliknya jika perusahaan berkualitas buruk maka akan memberikan sinyal atau hasil yang buruk pula (Muflihah, 2017). Hubungan teori ini dengan penelitian yaitu jika perusahaan mampu memiliki kinerja keuangan yang baik

atau tidak mengalami *financial distress*, maka akan menunjukkan sinyal yang positif bagi investor untuk tertarik berinvestasi ke perusahaan tersebut dan kreditor untuk meminjamkan modal pada perusahaan.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek perusahaan (Assaji dan Machmuddah, 2014). Sinyal ini berupa informasi mengenai kinerja perusahaan dan prospeknya pada masa yang akan datang. Informasi pada kinerja keuangan perusahaan sangatlah penting bagi investor dan kreditor, karena memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan nantinya. Menurut Utami (2015) kesulitan keuangan yang dialami suatu perusahaan dapat bermula ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran, atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan akan tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Jika perusahaan memiliki prospek yang baik akan memberikan sinyal atau hasil yang baik pula secara sengaja kepada pasar, dan sebaliknya jika perusahaan berkualitas buruk maka akan memberikan sinyal atau hasil yang buruk pula (Muflihah, 2017). Hubungan teori ini dengan penelitian yaitu berdasarkan teori ini jika perusahaan mampu untuk memiliki kinerja keuangan yang baik, maka akan

menunjukkan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor karena perusahaan dianggap kompeten.

Perkembangan perusahaan atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang meningkat, saham yang terjual banyak, perusahaan mampu membayar hutang dengan tepat waktu, dan tata kelola perusahaan yang baik dapat mewujudkan kinerja keuangan yang baik. Hasil opini audit juga menjadi kriteria kinerja keuangan perusahaan, apakah perusahaan itu memiliki opini wajar ataukah tidak wajar. Jika hasil opini audit perusahaan itu memiliki opini wajar, berarti hal ini memberikan sinyal positif bagi investor. Karena dirasa perusahaan dapat menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage menjelaskan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang (Lessambo, 2018: 216). *Leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang serta seberapa besar ekuitas perusahaan dibiayai oleh utang. Perusahaan dengan jumlah utang yang melebihi jumlah ekuitasnya atau asetnya, akan mengakibatkan kondisi keuangan tidak stabil. Jika tidak diatasi dengan baik, maka potensi terjadinya kesulitan keuangan akan semakin besar.

Pengaruh variabel *leverage* dengan *financial distress* yaitu jika rasio *leverage* semakin tinggi, maka tinggi kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* karena *Leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang serta seberapa

besar ekuitas perusahaan dibiayai oleh utang. Perusahaan dengan jumlah utang yang melebihi jumlah ekuitasnya atau asetnya, akan mengakibatkan kondisi keuangan tidak stabil. Jika tidak diatasi dengan baik, maka potensi terjadinya kesulitan keuangan akan semakin besar. Maka dari itu penting bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat *leverage* agar perusahaan mampu membayar kewajibannya.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarwijaya (2017) *financial leverage* tidak mempengaruhi *financial distress*, namun penelitian oleh Aisyah, Kristianti, dan Zutilisna (2017) yang menyatakan hal lain bahwa *financial leverage* mempengaruhi *financial distress*.

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Sales growth merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dalam persaingan ekonomi secara umum dan mempertahankannya (Subramanyam, 2014 : 487). Perusahaan dikatakan berhasil jika tingkat pertumbuhan terus tinggi. *Sales growth* merupakan cerminan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan terus tinggi, maka akan semakin baik dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menjadi rendah.

Pengaruh variabel *sales growth* dengan *financial distress* yaitu jika semakin tinggi tingkat *sales growth*, maka kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami

financial distress. Perusahaan yang memiliki *sales growth* yang terus berkembang naik, maka perusahaan dianggap mampu mempertahankan perusahaannya dari krisis kesulitan keuangan. Dan kenaikan rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami keuntungan terus-menerus. Menurut teori sinyal jika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang naik maka hal ini memberikan sinyal yang positif, artinya perusahaan mampu menjual produknya terus-menerus dengan kenaikan dalam produksinya.

Menurut Rahayu dan Sopian (2018) dalam penelitiannya *sales growth* mempengaruhi *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Rahmy (2015) *sales growth* tidak mempengaruhi *financial distress*.

H2: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap *Financial Distress*

Menurut Lessambo (2018: 223) rasio aktivitas adalah tingkat kemampuan yang dimiliki manajemen dalam upaya mengoptimalkan aset untuk memperoleh pendapatan, misalnya kekayaan atau aset yang kecil tapi mampu menghasilkan pendapatan yang besar, menandakan bahwa manajemen perusahaan tersebut memiliki perilaku yang profesional. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdayanya, dan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh penjualan.

Pengaruh perputaran persediaan dalam rasio aktivitas dengan *financial distress* yaitu

jika perusahaan memiliki tingkat perputaran persediaan yang tinggi, itu berarti perusahaan mendapatkan pendapatan yang tinggi dari perputaran tersebut. Sehingga jika perusahaan mampu melakukan pemanfaatan aset persediaan ini dengan baik dan tinggi, kecil kemungkinan bagi perusahaan akan mengalami *financial distress*. Menurut teori sinyal jika perusahaan memiliki tingkat *inventory turnover* yang tinggi, hal ini memberikan sinyal yang positif terhadap perusahaan. Artinya perusahaan dapat bersaing dengan baik karena dapat melakukan pemanfaatan aset persediaan yang tinggi, sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan tinggi pula.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulyadi dan Suratman (2019) menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian oleh Mesisti Utami (2015) rasio aktivitas yang diukur dengan *inventory turnover* tidak berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

H3: Rasio Aktivitas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, yang bukan perorangan (Brigham & Houston, 2018: 318). Investor institusi atau lembaga memiliki hak untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan, agar manajer perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan,

sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan institusional penting bagi perusahaan agar dapat mengawasi kinerja perusahaan, sehingga yang mengawasi kinerja perusahaan tidak hanya internal perusahaan sendiri, namun dari pemegang saham institusi pun juga. Dengan adanya kedua pengawasan ini kemungkinan perusahaan mengalami kelalaian akan menurun.

Pengaruh variabel kepemilikan institusional dengan *financial distress* yaitu jika kepemilikan institusional tinggi, maka tinggi juga tingkat pengawasan perusahaan, karena investor institusional dianggap lebih mengawasi kondisi perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih produktif dan lebih kompetitif, hal ini membangun perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional yang tinggi diartikan dengan pengawasan perusahaan yang tinggi karena yang membeli saham perusahaan sebuah institusi-institusi dimana kepemilikan institusi lebih jeli dalam mengawasi jalannya perusahaan dibandingkan kepemilikan perorangan. Dengan teori sinyal, hal ini berarti jika kepemilikan institusional yang tinggi maka memberikan sinyal yang positif untuk perusahaan, sebab perusahaan akan lebih

berhati-hati dalam menjalankan usaha karena tingginya pengawasan yang ada.

Menurut hasil penelitian terdahulu oleh Sunarwijaya (2017) diperoleh bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi *financial distress*. Hal ini bertentangan dengan penelitian oleh Jannah dan Khoiruddin (2017 : 262-273) bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi *financial distress*.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

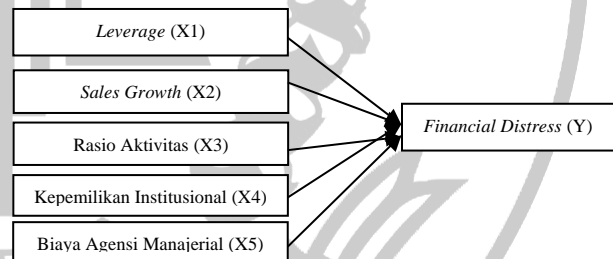
Pengaruh Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer agar mereka dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan (Chandra, 2014: 292). Manajer cenderung akan menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka sendiri. Penggunaan sumber daya secara berlebihan dan tidak seimbang dengan peningkatan penjualan atau pendapatan perusahaan akan memberi dampak yang negatif terhadap perusahaan dan stabilitas perusahaan pasti akan terganggu. Maka dari itu perusahaan harus memperhatikan dan melakukan pengawasan atas biaya yang akan mereka keluarkan, jangan hanya langsung percaya pada manajer dan langsung menyetujui tiap pengeluaran yang dilakukan oleh manajer perusahaan.

Pengaruh biaya agensi manajerial dengan *financial distress* yaitu jika perusahaan meningkatkan biaya manajerial

namun tidak seimbang dengan pendapatan yang diterima oleh perusahaan, maka perusahaan akan mengalami ketidaksatabilan sehingga terjadi kesulitan keuangan. Menurut teori sinyal, jika perusahaan jika perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka didalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan pribadi mereka, dan hal ini memberikan sinyal negatif untuk perusahaan jika terjadi secara terus menerus karena perusahaan akan mengalami ketidakstabilan sumber daya dan keadaan keuangan menurun sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Menurut penelitian terdahulu oleh Yustika dan Silfi (2015) bahwa biaya agensi manajerial tidak mempengaruhi *financial distress*.

H5: Biaya Agensi Manajerial berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Subyek penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Pada sektor ini terdapat 59 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019 (www.idx.co.id, diakses 8 Desember 2020).

Maka dari itu, sampel dalam penelitian ini terdapat 295 sampel data. Namun perusahaan yang laporan keuangannya pada tahun yang diminta tidak bisa didapatkan, maka tidak akan dimasukkan dalam pengolahan data. Tercatat 43 sampel data yang tidak dapat dimasukkan dalam pengolahan data, karena perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangannya pada tahun tersebut. Pengurangan sampel terdiri dari 17 sampel data pada tahun 2015, 15 sampel data pada tahun 2016, 8 sampel data pada tahun 2017, dan 3 sampel data pada tahun 2018. Sehingga total sampel data dalam penelitian ini sebanyak 252 sampel data. Laporan keuangan yang tidak ada ini dikarenakan perusahaan telah tidak mempublikasikannya di *website* mereka, dan perusahaan-perusahaan ini tidak memberikan keterangan mengapa laporan keuangannya telah tidak dipublikasikan, padahal mereka tidak mengalami delisting pada saat itu.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen *financial distress* dengan variabel independen audit *leverage*, *sales growth*, rasio aktivitas, kepemilikan institusional, dan biaya agensi manajerial.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Financial distress adalah suatu kondisi sebelum kebangkrutan yang dialami hampir seluruh perusahaan, kewajiban usaha yang melebihi laba operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Subramanyam, 2014: 584). *Financial distress* diartikan sebagai

perusahaan yang memiliki laba negatif per saham. Variabel *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Earning Per Share* (EPS), seperti dalam penelitian Dianova dan Nahumury 2019. Dalam penelitian ini variabel *financial distress* disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan binomial size, yaitu nilai satu (1) jika perusahaan memiliki *Earning Per Share* (EPS) negatif dan nol (0) jika perusahaan memiliki EPS positif. EPS dapat dihitung dengan membandingkan antara laba bersih dan jumlah lembar saham beredar. Atau langsung dilihat melalui laporan laba rugi komprehensif perusahaan.

Leverage

Tingkat *leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang (Lessambo, 2018: 216). Maka semakin tinggi tingkat rasio *leverage*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *leverage* yaitu *Debt to Assets Ratio* (Lessambo, 2018: 227).

Sales Growth

Sales growth merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dalam persaingan ekonomi secara umum dan mempertahankannya (Subramanyam, 2014: 487). Jika tingkat *sales growth* perusahaan terus tinggi, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menjadi rendah. *Sales growth* dapat diukur dengan melihat dari penjualan perusahaan tiap periodenya (Subramanyam, 2014: 487).

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas disini diukur dengan *inventory turnover* (IT) yaitu untuk menghitung tingkat pemanfaatan aset persediaan yang dilakukan oleh perusahaan sehari-harinya untuk dijadikan pendapatan. Jika perusahaan memiliki tingkat perputaran persediaan yang tinggi, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan tinggi. Variabel rasio aktivitas dalam penelitian ini diukur dengan *inventory turnover* (IT) (Lessambo, 2018: 225).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain, yang bukan perorangan (Brigham & Houston, 2018: 318). Investor institusi atau lembaga memiliki hak untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan, agar manajer perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Pengukuran variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara jumlah saham kepemilikan institusional dan jumlah saham perusahaan yang beredar (Brigham & Houston, 2018: 318).

Biaya Agensi Manajerial

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer agar mereka dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan (Chandra, 2014: 292). Jika semakin tinggi tingkat biaya agensi

manajerial, maka tinggi kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Biaya agensi manajerial dalam pengukurannya berdasarkan rasio beban administrasi dan umum terhadap total penjualan (Chandra, 2014: 293). Rasio beban administrasi dan umum merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan.

Teknik Analisis Data

Dalam pengujian hipotesis, harus melakukan uji statistik deskriptif terlebih dahulu terhadap variable penelitian yang akan diuji. Statistik deskriptif merupakan karakteristik data yang digambarkan melalui statistik (Jogiyanto, 2010 : 28). Statistik ini menyediakan nilai frekuensi, pengukur tendensi pusat, dispersi dan pengukur-pengukur bentuk. Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskriptifkan data penelitian dalam bentuk tabulasi karakteristik masing-masing variabel penelitian yang meliputi *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi.

Setelah dilakukan uji statistik deskriptif, pengujian yang dilakukan yaitu analisis regresi logistik. Analisis regresi logistik ini dilakukan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terkait dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis data yang menggunakan analisis regresi logistik tentunya tidak memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebas (Jogiyanto, 2010). Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *leverage*, *sales growth*, rasio aktivitas, kepemilikan institusional, dan biaya agensi manajerial. Rumus dari model regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

Keterangan:

P : Probabilitas dalam perusahaan yang mengalami *financial distress*

b0 : Konstanta

b1X1 : *Leverage*

b2X2 : *Sales Growth*

b3X3 : Rasio Aktivitas

b4X4 : Kepemilikan Institusional

b5X5 : Biaya Agensi Manajerial

Sebelum dapat melakukan pengujian hipotesis, harus dilakukan pengujian kelayakan model. Dalam menentukan kelayakan pengujian model regresi logistik ini dapat dilakukan dengan pengujian sebagai berikut:

1. *-2 Log Likelihood*
2. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

3. *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*

4. Tabel Klasifikasi 2 x 2

5. Uji Hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif terhadap variabel yang ada dalam penelitian ini. Analisis statistik deskriptif data dilakukan untuk memperoleh gambaran umum terkait data penelitian yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Financial Distress Firm*

Variabel	Maksimum	Minimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
<i>Leverage (%)</i>	2,90	0,04	0,65	0,58301
<i>Sales Growth (%)</i>	3,23	-0,84	0,06	0,61023
Aktivitas (%)	17,87	0,42	4,38	4,13929
Kepemilikan Institusional (%)	0,95	0,00	0,62	0,28114
Biaya Agensi Manajerial (%)	1,18	0,01	0,15	0,17259

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Non Financial Distress Firm*

Variabel	Maksimum	Minimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
<i>Leverage (%)</i>	1,89	0,07	0,41	0,21396
<i>Sales Growth (%)</i>	2,23	-1,00	0,12	0,28598
Aktivitas (%)	25,00	0,13	4,89	3,80783
Kepemilikan Institusional (%)	2,63	0,00	0,68	0,30107
Biaya Agensi Manajerial (%)	0,71	0,02	0,09	0,07146

Leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang (Lessambo, 2018: 216). Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt to asset ratio*, artinya sejauh mana aset atau kekayaan perusahaan didanai dari hutang-hutangnya. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin buruk bagi perusahaan. Pada tabel 1 menunjukkan nilai maksimum variabel *leverage* dimiliki perusahaan dengan kode emiten AISA (2018) sebesar 2,90 dan nilai minimum dimiliki berada pada perusahaan IIKP (2015) sebesar 0,04. Pada tabel 2 menunjukkan nilai maksimum variabel *leverage* pada perusahaan AISA (2019) sebesar 1,89 dan nilai minimum pada perusahaan SIDO (2015) sebesar 0,07. Nilai maksimum pada *financial distress firm* lebih besar dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $2,90 > 1,89$. Sedangkan nilai minimum pada *financial distress firm* lebih kecil dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $0,04 < 0,07$. Hal ini mencerminkan bahwa jika perusahaan memiliki nilai *leverage* yang tinggi, maka tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Baik *financial distress firm* maupun *non financial distress firm* memiliki nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin kecil.

Sales growth digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dibandingkan tahun sebelumnya dalam persaingan ekonomi secara umum dan mempertahankannya (Subramanyam, 2014: 487). Semakin tinggi *sales growth*, maka semakin baik bagi perusahaan. Pada tabel 1 menunjukkan nilai maksimum variabel *sales growth* dimiliki perusahaan dengan kode

emiten IIKP (2016) sebesar 3,23 dan nilai minimum pada perusahaan MGNA (2019) sebesar -0,84. Pada tabel 2 menunjukkan nilai maksimum variabel *sales growth* pada perusahaan PEHA (2017) sebesar 2,23 dan nilai minimum pada perusahaan SKBM (2015) sebesar -1,00. Nilai maksimum pada *financial distress firm* lebih besar dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $3,23 > 2,23$. Dan nilai minimum pada *financial distress firm* lebih besar dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $-0,84 > -1,00$. Hal ini mencerminkan bahwa tinggi rendahnya tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, tidak mempengaruhi secara langsung perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Baik *financial distress firm* maupun *non financial distress firm* memiliki nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

Rasio aktivitas digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas perusahaan menjalankan aktivitas usahanya dalam sehari-hari (Lessambo, 2018: 223). Dalam penelitian ini rasio aktivitas diproksikan dengan *inventory turnover*, artinya sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan persediaannya dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio aktivitas, maka semakin baik bagi perusahaan. Pada tabel 1 menunjukkan nilai maksimum variabel aktivitas dimiliki perusahaan dengan kode emiten MGNA (2018) sebesar 17,87 dan nilai minimum dimiliki perusahaan ALTO (2015) sebesar 0,42. Pada tabel 2 menunjukkan nilai maksimum variabel aktivitas dimiliki perusahaan SCPI (2016) sebesar 25,00 dan nilai minimum dimiliki perusahaan BTEK (2015) sebesar 0,13. Nilai maksimum pada

financial distress firm lebih kecil dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $17,87 < 25,00$. Sedangkan nilai minimum pada *financial distress firm* lebih besar dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $0,42 > 0,13$. Hal ini mencerminkan bahwa jika perusahaan memiliki nilai aktivitas yang rendah, maka tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Baik *financial distress firm* maupun *non financial distress firm* memiliki nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan bahwa variabilitas data yang digunakan semakin kecil.

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain, yang bukan perorangan (Brigham & Houston, 2018: 318). Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin baik bagi perusahaan. Pada tabel 1 menunjukkan nilai maksimum variabel kepemilikan institusional dimiliki perusahaan dengan kode emiten KAEF (2019) sebesar 0,95 dan nilai minimum PANI (2019) sebesar 0,00. Pada tabel 2 nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan TBLA (2016) sebesar 2,63 dan nilai minimum pada perusahaan CAMP (2017, 2018, dan 2019), CBMF (2017), DMND (2019), FOOD (2016 dan 2017), KEJU (2018), KPAS (2018 dan 2019), dan PANI (2018) sebesar 0,00. Pada variabel kepemilikan institusional ini memiliki nilai 0,00 karena perusahaan pada tahun tersebut sahamnya tidak ada yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain, kepemilikan sahamnya hanya dimiliki oleh direksi perusahaan dan masyarakat. Nilai maksimum pada *financial distress firm* lebih kecil dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $0,95 < 2,63$. Dan nilai minimum sebesar 0,00 ini dimiliki lebih banyak pada *non financial distress firm*

dibandingkan *financial distress firm* yaitu 11 perusahaan > 1 perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa tinggi rendahnya tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan, tidak mempengaruhi secara langsung perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Baik *financial distress firm* maupun *non financial distress firm* memiliki nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin kecil.

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer agar mereka dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan (Chandra, 2014: 292). Semakin tinggi biaya agensi manajerial, maka semakin buruk bagi perusahaan. Pada tabel 1 menunjukkan nilai maksimum variabel biaya agensi manajerial dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten MGNA (2016) sebesar 1,18 dan nilai minimum pada perusahaan MGNA (2018) sebesar 0,01. Pada tabel 2 nilai maksimum dimiliki perusahaan GOOD (2018) sebesar 0,71 dan nilai minimum pada perusahaan CEKA (2015) sebesar 0,02. Nilai maksimum pada *financial distress firm* lebih besar dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $1,18 > 0,71$. Dan nilai minimum pada *financial distress firm* lebih besar dibandingkan dengan *non financial distress firm* yaitu $0,01 < 0,02$. Hal ini mencerminkan bahwa jika perusahaan memiliki nilai biaya agensi manajerial yang tinggi, maka tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Pada tabel *financial distress firm* memiliki standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan variabilitas data yang

digunakan semakin besar. Sedangkan pada tabel *non financial distress firm* memiliki standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin kecil.

Pengujian Hipotesis

1)-2 Log Likelihood

Hasil pengujian *-2 Log Likelihood* dapat dilihat pada tabel 3. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 242,848 dan ketika variabel independen telah dimasukkan dalam model pada *block*, nilai *-2 Log Likelihood* turun menjadi 210,810. Terjadinya penurunan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 31,674 ini mengindikasikan bahwa model uji regresi logistik yang dihasilkan setelah ditambahkan variabel independen ke dalam model dinyatakan fit dengan data.

Tabel 3
Hasil Pengujian -2 Log Likelihood

Keterangan	Nilai Statistik
<i>-2 Log Likelihood (Block 0)</i>	242,484
<i>-2 Log Likelihood (Block 1)</i>	210,810

2)*Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*

Hasil pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square* berdasarkan tabel 4, diperoleh nilai uji *Cox and Snell's R Square* sebesar 0,118 dan nilai uji *Nagelkerke R Square* sebesar 0,191. Hal ini mengindikasikan bahwa variabilitas variabel dependen yaitu *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen yang terdiri dari *leverage*, *sales growth*, rasio aktivitas, kepemilikan institusional, dan biaya agensi manajerial sebesar 19,1%. Sedangkan sisanya sebesar 80,9% dijelaskan oleh variabel lain yang

tidak dimasukkan ke dalam model uji regresi logistik.

Tabel 4
Pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*

Keterangan	Nilai Statistik
Uji <i>-2 Log Likelihood</i>	210,810
Uji <i>Cox and Snell's R Square</i>	0,118
Uji <i>Nagelkerke R Square</i>	0,191

3)*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ditunjukkan pada tabel 5 nilai *Goodness of Fit Test* yang diukur dengan menggunakan nilai *chi-square* menunjukkan nilai sebesar 10,689 dengan signifikansi *value* 0,220 atau 22%, dimana lebih besar dari 0,05 atau 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara model dengan data yang diobservasi, sehingga model telah dikatakan fit dengan data dan dapat diterima.

Tabel 5
Hasil Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Keterangan	Nilai Statistik
<i>Chi-Square</i>	10,626
Signifikansi <i>Value</i>	0,224

4)Tabel Klasifikasi 2x2

Hasil pengujian tabel klasifikasi 2 x 2 ditunjukkan pada tabel 6. Pada tabel ini menunjukkan bahwa persamaan uji regresi logistik yang telah terbentuk dapat membuat klasifikasi dalam penaksiran nilai variabel dependen sebesar 81,3%, yang mengindikasikan bahwa model persamaan regresi logistik ini dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, begitu pula sebaliknya.

Menurut Sumani (2017) ketepatan suatu prediksi dari model prediksi yang diperoleh

dapat dikatakan baik jika nilai ketepatan lebih dari 50%.

Tabel 6
Hasil Uji Klasifikasi 2 x 2

Keterangan	Prediksi		Ketepatan Klasifikasi
	<i>Non Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i>	
<i>Non Financial Distress</i>	200	5	97,6%
<i>Financial Distress</i>	41	6	12,8%
Presentase Keseluruhan (%)			81,7%

Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

Pengujian analisis regresi logistik dilakukan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan variabel independen yang terdiri dari *leverage*, *sales growth*, aktivitas, kepemilikan institusional, dan biaya agensi

manajerial dalam memprediksi variabel dependennya, yaitu *financial distress*. Hasil dari uji regresi logistik disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut ini :

Tabel 7
Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

Variabel	Koef. Regresi	Wald	Tingkat Signifikansi	Keterangan
Konstanta	-2,810	17,958	0,000023	-
<i>Leverage</i>	2,270	12,383	0,000473	Signifikan
<i>Sales Growth</i>	-0,120	0,058	0,877097	Tidak Signifikan
Aktivitas	-0,076	1,630	0,170711	Tidak Signifikan
Kepemilikan Insitusional	-0,154	0,074	0,879280	Tidak Signifikan
Biaya Agensi Manejerial	6,258	7,467	0,005132	Signifikan

Keterangan: Signifikansi pada $\alpha = 5\%$

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik pada tabel 6, maka diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$Y = \ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = -2,810 + 2,270X_1 - 0,120X_2 - 0,076X_3 - 0,154X_4 + 6,258X_5 + e$$

Berdasarkan tabel 7 nilai koefisien regresi yang bernilai positif memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*, artinya jika nilai variabel semakin tinggi, maka tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sedangkan nilai koefisien regresi yang bernilai negatif

memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya jika nilai variabel semakin tinggi, maka rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dapat dilihat pada tabel 7 bahwa variabel *leverage* dan biaya agensi manajerial memiliki nilai koefisien regresi positif, hal ini menginterpretasikan bahwa jika tingkat aset yang dimiliki perusahaan yang didanai dari utang dan pengeluaran akan biaya agensi manajerial yang tinggi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Namun, variabel *sales growth*, rasio aktivitas, dan kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi negatif, hal ini menginterpretasikan bahwa jika tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, perputaran persediaan perusahaan, dan kepemilikan saham oleh institusi yang tinggi, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Pada tabel 7 menunjukkan bahwa *sales growth*, rasio aktivitas, dan kepemilikan institusional tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*, artinya hipotesis ditolak (H_0 diterima), maksudnya variabel independen tersebut tidak dapat menentukan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak (Hipotesis ditolak). Terbukti dari variabel-variabel tersebut memiliki *p-value* uji Wald (Sig.) > α , dimana α sebesar 5%. Dengan nilai signifikan yaitu 0,809983, 0,201644, dan 0,785439. Hal ini menginterpretasikan bahwa tinggi rendahnya *sales growth*, rasio aktivitas, dan kepemilikan institusional yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Namun,

variabel *leverage* dan biaya agensi manajerial dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*, artinya hipotesis diterima (H_0 ditolak), maksudnya variabel independen tersebut dapat menentukan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak (Hipotesis diterima). Terbukti dari variabel independen tersebut memiliki *p-value* uji Wald (Sig.) < α , dengan α sebesar 5%. Dengan nilai signifikan yaitu 0,00433 dan 0,006285. Hal ini menginterpretasikan bahwa tinggi rendahnya *leverage* dan biaya agensi manajerial yang dimiliki suatu perusahaan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, *leverage* yang diprosikan dengan *debt to assets ratio* mampu memprediksi secara signifikan dan arah positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Pengaruh positif signifikan tersebut dapat didukung atau dibuktikan berdasarkan nilai rata-rata *leverage* pada *financial distress firm* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *leverage non financial distress firm* yaitu 65% > 41%. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sektor industri barang konsumsi mengalami kondisi *financial distress*, karena memiliki nilai *leverage* yang relatif tinggi, dimana aset perusahaan banyak didanai oleh utang. Pengelolaan utang perusahaan yang kurang baik dapat memicu terjadinya kondisi gagal bayar, jika pengelolaan yang buruk ini tidak ditangani secepatnya akan menjadi cikal

bakal terjadinya kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan, karena perusahaan tidak mampu membayar utangnya yang semakin tinggi.

Pengaruh ke arah positif ini selaras dengan teori yang digunakan, yaitu jika perusahaan memiliki *leverage* atau tingkat aset yang didanai dari utang itu tinggi, maka akan memberikan sinyal positif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat *leverage* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, ditemukan bahwa variabel *sales growth* tidak mampu memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi dan ke arah negatif. Ini dapat dibuktikan dengan rata-rata keseluruhan *sales growth* pada *financial distress firm* yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *sales growth non financial distress firm* yaitu $6\% < 12\%$. Hal ini seharusnya mengindikasikan bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami kondisi *financial distress* karena rendahnya pertumbuhan penjualan tidaklah banyak. Interpretasi pengaruh tidak signifikan tersebut juga dapat terjadi karena ketika perusahaan mendapatkan nilai penjualan yang mengalami penurunan, hal ini tidak secara langsung membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, melainkan hanya mengurangi tingkat laba yang dihasilkan dari tahun sebelumnya. Maka dari itu jika suatu perusahaan mengalami penurunan pada tingkat penjualannya, tidak

akan membuat perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan, karena penurunan tingkat penjualan ini bersifat umum atau wajar dalam suatu usaha dan dapat ditingkatkan kembali.

Pengaruh ke arah negatif ini selaras dengan teori yang digunakan, yaitu jika perusahaan memiliki tingkat *sales growth* yang tinggi, maka akan memberikan sinyal negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat *sales growth* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel rasio aktivitas yang diprosikan dengan *inventory turnover* tidak mampu memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dan ke arah negatif. Interpretasi dari hasil pengujian regresi logistik, ditemukan bahwa *inventory turnover* tidak dapat dijadikan sebagai variabel penentu terjadinya kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari nilai rata-rata rasio aktivitas *financial distress firm* lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata rasio aktivitas *non financial distress firm* yaitu $4,38 < 4,89$. Sehingga dapat diasumsikan bahwa bila tingkat perputaran persediaan yang diperoleh oleh perusahaan tinggi, akan menghindarkan perusahaan untuk mengalami kondisi kesulitan keuangan. Akan tetapi secara keseluruhan, kondisi *financial distress* perusahaan tidak hanya disebabkan oleh tingkat penjualan persediaan yang menurun, melainkan juga terdapat aspek-aspek lain yang memengaruhi, seperti terjadinya peningkatan

kewajiban perusahaan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengaruh ke arah negatif ini selaras dengan teori yang digunakan, yaitu jika perusahaan memiliki rasio aktivitas atau tingkat perputaran persediaan yang tinggi, maka akan memberikan sinyal negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat *leverage* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, kepemilikan institusional pada saham perusahaan tidak mampu memprediksi secara signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan dan ke arah negatif. Pengaruh tidak signifikan tersebut dapat dibuktikan dari nilai rata-rata kepemilikan institusional perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata kepemilikan institusional perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu $62\% < 68\%$. Interpretasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan karena ketika saham suatu perusahaan tidak dimiliki oleh institusi atau lembaga lain tidak akan secara langsung membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, melainkan hanya mengurangi tingkat pengawasan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Karena meskipun adanya pengawasan yang meningkat tidak dapat menjamin karyawan tidak akan melakukan kecurangan sepersen pun, dikarenakan kejahatan dapat dilakukan kapan saja jika ada peluang dan keterpaksaan akan kepentingan pribadi.

Pengaruh ke arah negatif ini selaras dengan teori yang digunakan, yaitu jika perusahaan memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka akan memberikan sinyal negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, biaya agensi manajerial mampu memprediksi secara signifikan dan arah positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Pengaruh positif dan signifikan ini dapat dibuktikan dengan nilai rata-rata biaya agensi manajerial pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata biaya agensi manajerial pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu $15\% > 9\%$. Artinya, pengeluaran akan biaya agensi manajerial yang besar oleh perusahaan, tidak menjamin akan memberi keuntungan pada perusahaan tersebut. Biaya agensi manajerial hanya menghamburkan pendapatan yang diterima perusahaan, karena manajer cenderung hanya bertindak sesuai dengan kepentingan pribadi. Perusahaan yang memiliki biaya agensi manajerial yang relatif tinggi, menunjukkan manajer tidak melakukan pengelolaan pengeluaran kegiatan operasional dengan baik untuk kesejahteraan perusahaan. Pengelolaan pengeluaran yang kurang baik ini dapat memicu terjadinya kerugian pada perusahaan, karena pengeluaran yang dilakukan hanya menjadi pengeluaran yang

tidak berguna dan tidak akan memberikan pendapatan pada tingkat yang diinginkan oleh perusahaan. Jika hal ini dilakukan terus menerus pada perusahaan, maka hal ini dapat menunjang terjadinya kondisi *financial distress*.

Pengaruh ke arah positif ini selaras dengan teori yang digunakan, yaitu jika perusahaan memiliki tingkat biaya agensi manajerial atau tingkat pengeluaran perusahaan akan biaya agensi manajerial itu tinggi, maka akan memberikan sinyal positif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi tingkat biaya agensi manajerial maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen *leverage*, *sales growth*, rasio aktivitas, kepemilikan institusional, dan biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap variabel dependen *financial distress* dengan menggunakan sampel perusahaan industri barang dan konsumsi sebanyak 252 sampel pada periode 2015-2019.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan penelitian ini :

1. Data laporan keuangan perusahaan yang sulit didapat karena laporan

DAFTAR RUJUKAN

Aisyah, N., Kristanti, F., & Zutilisna, D. (2017). "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio *Leverage* Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan

keuangan yang lebih dari 3 tahun sebelum penelitian dilakukan, sudah tidak tersedia dalam web Bursa Efek Indonesia.

2. Hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi pada kasus-kasus perusahaan lain karena perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan sektor lain.
3. Hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasikan pada indikator atau faktor lain karena peneliti ini hanya menggunakan indikator *leverage*, *sales growth*, rasio aktivitas, kepemilikan institusional dan biaya agensi manajerial.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan data laporan keuangan 3 tahun sebelum penelitian dilakukan, agar data lebih lengkap.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah sampel perusahaan menjadi secara keseluruhan atau seluruh perusahaan manufaktur.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen yang lain seperti arus kas, deviden, laba bersih, dan lain sebagainya

Tekstil dan Garmen yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *Eproceedings of Management*, 4(1).

Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). "The Effect of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Turkey". *Corporate Governance: The*

- International Journal of Business In Society*.
- Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2017). "Rasio Keuangan dan Prediksi *Financial Distress*". *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 2(2): 58-67.
- Brigham, E. F., Houston, J. K. 2018. "*Fundamentals of Financial Management*". 15th edition. Boston: Cengage Learning.
- Chandra. 2014. "*Fundamentals of Financial Management*". 6th edition. New Delhi: McGraw-Hill Education.
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Firm Age*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*". *SIMAK*, 16(1): 45-62.
- Cahyani, D. M., & Diantini, N. N. A. (2016). "Peranan *Good Corporate Governance* dalam Memprediksi *Financial Distress*". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 10(2): 144-155.
- Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A., AK, S., & Sinarwati, N. K. (2017). "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)". *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 7(1).
- Darsono, & Rimawati, I. (2017). "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*". *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(3).
- Dianova, A., Nahumury, J. (2019). "*Investigating The Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth, And Good Corporate Governance On Financial Distress*". *Journal of Accounting and strategic Finance*, 2(2): 143-156.
- Farah, I. (2018). "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Aktivitas, Dan *Sales Growth* Dalam Memprediksi Terjadinya *Financial Distress* Menggunakan *Discriminant Analysis* dan *Logistic Regression* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016)". *Bachelor's thesis*, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Irwanto, A. (2013). "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 2(1).
- Jannah, I. R., & Khoiruddin, M. (2017). "Peran *Financial Distress* Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham*". *Management Analysis Journal*, 6(3): 262-273.
- Lessambo, Felix I. 2018. "*Financial Statements Analysis and Reporting*". Switzerland: Palgrave Macmillan.
- Mulyadi, A. A., & Suratman, H. S. S. (2019). "Pengaruh Likuiditas *Leverage* Aktivitas dan *Sales Growth* Terhadap Prediksi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)". *Doctoral dissertation*, Perpustakaan FEB Unpas.
- Muflihah, I. Z. (2017). "Analisis *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Regresi Logistik". *Majalah Ekonomi*, 22(2): 254-269.

- Oliveira, M., Kadapakkam, P. R., & Beyhaghi, M. (2017). "Effects of Customer Financial Distress On Supplier Capital Structure". *Journal of corporate finance*, 42: 131-149.
- Prastiwi, B. I., & Dewi, R. (2015). "Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(1).
- Rahmy, R. (2015). "Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Sales Growth dan Aktivitas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)". *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2): 11-19.
- Subramanyam, K. R. 2014. "Financial Statement Analysis". 11th edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). "Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia)". *Competitive*, 1(2).
- Sunarwijaya, I. K. (2017). "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress". *Jurnal Ilmu Manajemen (JUIMA)*, 7(1).
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). "The Effects of Ownership Structure On Likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence". *Corporate Governance: The International Journal of Business In Society*, 17(4): 589-612.
- Utami, M. (2015). "Pengaruh Aktivitas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)". *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Yustika, Y., Kirmizi, K., & Silfi, A. (2015). "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)". *Doctoral Dissertation, Riau University*, 2(2).
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). "Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress". *E-Jurnal Akuntansi*.