

**PENGARUH LIKUIDITAS, *OPERATING CAPACITY*, *SALES GROWTH* DAN BIAYA
AGENSI MANAJERIAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

**ASTA ANJA WIDARI
NIM : 2018310309**

**UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS
SURABAYA
2022**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Asta Anja Widari
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 26 Januari 2000
NIM : 2018310309
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : S1 Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial distress* (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

Telah disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen pembimbing,
Tanggal :

(Pepie Diptyana, S.E.,Ak. MSi.)
NIDN : 0709108702

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal:.....

(Dr. Nurul Hasanah Uswati Dewi,SE.,MSi.CTA)
NIDN: 0719047701

**THE EFFECT OF LIQUIDITY, OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH
AND MANAGERIAL AGENCY COST ON FINANCIAL DISTRESS
(IN A MANUFACTURING COMPANY LISTED ON IDX)**

**Asta Anja Widari
2018310309**

Universitas Hayam Wuruk Perbanas
Email : 2018310309@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is for financial distress in companies manufacture. The sampling technique used in this research is by using purposive sampling method. The research sample that met the criteria were 126 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. The data analysis technique used is ordinal logistic regression using the SPSS 25 program. The results of this study indicate that the liquidity ratio as measured by the current ratio has a negative effect on predicting financial distress, operating capacity as measured by total asset turnover has a negative effect on predicting financial distress, sales growth has no effect in predicting financial distress, and managerial agency costs have a positive effect in predicting financial distress

Keywords: *Financial Distress, Managerial Agency Cost, Liquidity, Operating Capacity, and Sales Growth*

PENDAHULUAN

Menurut Subramanyam (2014:584) *Financial distress* yaitu suatu proses dimana keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Apabila kondisi *Financial distress* diketahui, diharapkan manajemen perusahaan melakukan tindakan - tindakan yang dapat memperbaiki kondisi perusahaan sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat yaitu likuidasi. Menurut Wibowo & Susetyo (2020) Proses *Financial distress* ditandai oleh beberapa faktor penyebab sebelum perusahaan benar - benar mengalami kebangkrutan. Beberapa faktor yang dapat mengindikasikan kondisi dimana perusahaan mengalami *Financial distress* yaitu merger, akuisisi, dan delisting pada perusahaan yang telah melakukan pencatatan saham (listing) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tanda-tanda *Financial distress* lainnya juga dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan, yaitu mengetahui

laba perusahaan turun, perusahaan tidak mampu membayar dividen, dan tidak mampu membayar utang yang jatuh tempo. Melalui laporan keuangan, kita dapat melihat bagaimana perusahaan menghasilkan laba dari periode ke periode, atau perusahaan mungkin menghadapi kondisi keuangan yang sedang “tidak sehat” ketika menghasilkan laba. Jika ini terjadi, berarti perusahaan sedang mengalami tanda krisis keuangan, yang terburuk adalah kebangkrutan.

Perusahaan manufaktur melakukan merger dan akuisisi, guna mengembalikan kesetabilan kondisi keuangan untuk menghindari *Financial distress*. Beberapa contoh perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi adalah PT. Multistratda Arah Sarana Tbk (MASA) dengan Michelin dengan nilai US\$ 439 (Rp 6,2 triliun), PT Kimia Farma Tbk yang melakukan akuisisi dengan jaringan ritel farmasi asal arab Saudi Dwa Ltd. Co. senilai Rp 130 miliar dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) yang melakukan akuisisi dengan PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB) senilai US\$ 917 juta

Sumber : kontan.co.id (2018) diakses Kamis, 11 November 2021.

Merger dan akuisisi mengindikasikan perusahaan mengalami kondisi *Financial distress*. Sebagai akibat dari rangkaian aktivitas bisnis yang relatif lebih panjang, maka perusahaan manufaktur menghadapi tantangan yang lebih kompleks dalam upayanya mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Perusahaan-perusahaan yang mengalami pailit atau kebangkrutan tersebut dapat dikatakan mengalami kondisi *Financial distress* sehingga dapat terancam *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan manufaktur yang mengalami *delisting* yaitu PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk, Jaya Pari Steel Tbk, Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk dan PT. Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Terjadinya proses *delisting* dapat mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang menurun mendekati kondisi kebangkrutan atau sering disebut dengan *Financial distress*.

Melihat kerugian yang sangat besar dari semua pihak, menimbulkan pemikiran bahwa prediksi *Financial distress* perlu untuk dilakukan dengan harapan dapat digunakan sebagai acuan untuk mengidentifikasi sejak dini adanya kondisi yang menjurus ke arah kebangkrutan dan dapat digunakan sebagai referensi untuk identifikasi awal kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dengan menggunakan aktiva lancarnya sebelum jatuh tempo tiba (Syahril & Purba, 2011:36).

Operating Capacity adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan asetnya.

Menurut Rahmy (2015:10) Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari

waktu ke waktu. *Sales Growth* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan operasionalnya, perusahaan dianggap berhasil dikarenakan dari penjualan tersebut nantinya menghasilkan laba

Menurut Chandra (2014:292) Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer agar mereka dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan

Penelitian ini menggunakan teori sinyal dimana merupakan teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan signal kepada pemakai laporan keuangan, baik berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*).

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena peran perusahaan manufaktur di Indonesia sangat penting yaitu meningkatkan perekonomian Indonesia sektor manufaktur juga memberikan kontribusi terbesar bagi perekonomian, apabila perusahaan manufaktur mengalami masalah keuangan maka juga akan berdampak pada perekonomian.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori Sinyal menurut Brigham & Houston (2011:186) Merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan panduan kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, sehingga akan memberi pengaruh terhadap keputusan investor. Ada dua jenis sinyal, yaitu sinyal baik atau bisa disebut dengan *bad news* dan

sinyal buruk atau bisa disebut dengan *good news*. Sinyal baik dan sinyal buruk merupakan hasil dari para pelaku pasar yang menganalisis informasi untuk menilai kualitas perusahaan.

Financial distress

Menurut Subramanyam (2014:584) *Financial distress* yaitu suatu proses dimana keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* adalah suatu kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Secara umum yang dialami suatu perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan adalah terjadinya *Financial distress*, pada tahap ini keadaan menurun dan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya dan tidak dapat menjalankan kegiatan operasinya.

Menurut Orina et al (2014) *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya, adanya penghentian pembayaran dividen, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan tenaga kerja, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan Altman Z-Score dalam mengukur *financial distress*. Metode analisis Z-Score ini memiliki teknik statistik yang disebut multiple discriminant analysis (MDA) digunakan untuk memprediksi kepailitan suatu perusahaan persamaan model altman Z-score.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dengan menggunakan aktiva lancarnya sebelum jatuh tempo tiba (Syahrial & Purba, 2011:36). Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif suatu

perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek suatu perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya (Putu et al., 2017).

Operating Capacity

Operating Capacity adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan asetnya. Menurut Radiansyah (2013:9) Rasio *Operating Capacity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penjualan yang diperoleh suatu perusahaan dari total aktiva perusahaan yang digunakan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total aktivasnya dengan efektif guna menghasilkan penjualan. Sedangkan menurut Wibowo & Susetyo (2020) *Operating Capacity* atau rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan aset-aset guna menghasilkan penjualan, sehingga dapat menunjukkan kemampuan aset yang dapat menciptakan penjualan. Kemampuan operasional dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas sehari-hari. *Operating Capacity* dapat diukur dengan menggunakan rasio dari perputaran total aset (*total assets turnover ratio*).

Sales Growth

Menurut Rahmy (2015:10) Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk. Pertumbuhan atas penjualan merupakan suatu indikator penting yang berasal dari

sebuah penerimaan pasar terhadap suatu produk atau jasa pada perusahaan tersebut, dimana penjualan yang menghasilkan pendapatan untuk perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan (Swasta, 2012:114).

Biaya Agensi Manajerial

Menurut Chandra (2014:292) Biaya agensi manajerial atau *managerial agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja dari para manajer agar mereka dapat bekerja sesuai dengan kepentingan perusahaan. Pengelolaan biaya agensi manajerial yang baik mencerminkan suatu perusahaan dapat mengelola para manajer dengan baik untuk bekerja sesuai kepentingan perusahaan. Karena hal tersebut perusahaan harus memperhatikan dan melakukan pengawasan terhadap biaya apa saja yang dikeluarkan oleh para manajer, jangan langsung percaya terhadap para manajer dan langsung menyetujui setiap pengeluaran yang dilakukan oleh para manajer perusahaan.

Dalam pengelolaan operasional suatu perusahaan dapat muncul biaya-biaya seperti biaya gaji, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, pengeluaran untuk konferensi, pembayaran kesejahteraan, biaya keamanan, pemeliharaan, dan pengeluaran lain yang tercakup dalam biaya administrasi suatu perusahaan. Biaya agensi manajerial atau *managerial agency cost* dapat diukur menggunakan rumus rasio yaitu dengan membandingkan biaya administrasi dan umum terhadap penjualan atau pendapatan. Namun untuk mengontrol ukuran perusahaan dan pengeluaran dalam suatu perusahaan, maka dibandingkan dengan jumlah penjualan atau pendapatan perusahaan itu sendiri (Rimawati & Darsono, 2017).

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dengan menggunakan aktiva lancarnya sebelum jatuh tempo tiba Syahrial & Purba (2011:36). Jika suatu perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka dapat dikatakan perusahaan tersebut likuid. Semakin tinggi nilai likuiditas semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *Financial distress* karena likuiditas tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya itu membuktikan bahwa kondisi keuangan perusahaan masih baik baik saja sehingga mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, sehingga kemungkinan perusahaan gagal bayar semakin kecil. Jika perusahaan mampu membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka akan memberi sinyal positif (*good news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mengalami kesulitan keuangan *Financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Adiyanto (2021) dan Wibowo & Susetyo(2020) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *Financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Operating Capacity terhadap *Financial distress*

Operating Capacity adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk kegiatan operasinya. Sedangkan menurut Kasmir (2010:113) *Operating Capacity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Rasio perputaran total aset yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi *Operating Capacity* maka semakin rendah

kemungkinan terjadi kondisi *Financial distress*. Hal ini karena perusahaan dinilai efektif dalam mengelola asetnya untuk kegiatan operasionalnya. Menurut teori sinyal jika perusahaan tersebut mampu mengelola perusahaan dengan baik maka akan memberi sinyal positif (*good news*) sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *Financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Lisiantara & Febrina (2018) dan Utami & Dewi Kartika, (2019) adalah menunjukkan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis berikut :
H2 : *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Sales Growth terhadap *Financial distress*

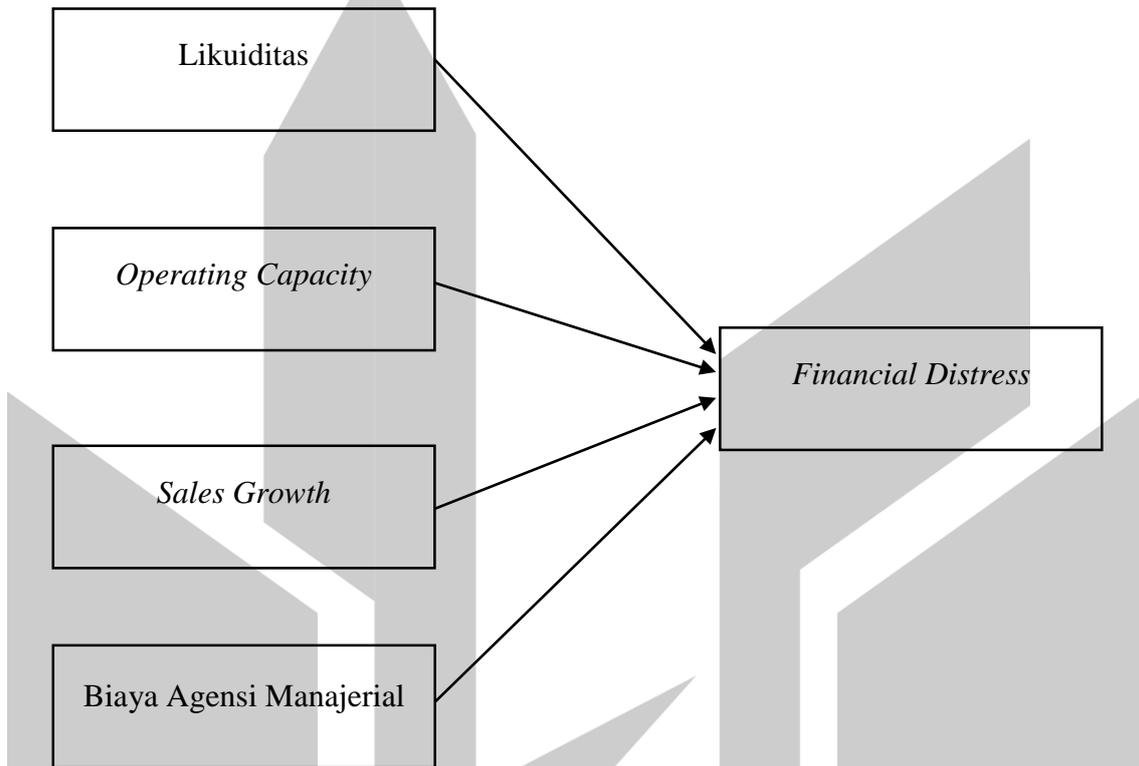
Menurut Rahmy (2015:10) Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Semakin besar nilai *Sales Growth* maka perusahaan akan terhindar dari kondisi *Financial distress*. Menurut teori sinyal jika perusahaan tersebut mendapatkan penjualan yang besar atau terus menerus meningkat dari tahun ke tahun maka akan memberi sinyal positif (*good news*) artinya perusahaan mampu menjual produknya terus-menerus dengan kenaikan dalam produksinya sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *Financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Handayani et al., (2019) dan Rachmawati et al., (2020) adalah menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis berikut :

H3 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap *Financial distress*

Menurut Chandra (2014:292) Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer agar mereka dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan. Pengelolaan biaya agensi manajerial yang baik mencerminkan perusahaan dapat mengelola manajer dengan baik untuk bekerja sesuai kepentingan perusahaan. Karena hal tersebut perusahaan harus memperhatikan dan melakukan pengawasan atas biaya yang dikeluarkan, jangan langsung percaya pada manajer dan langsung menyetujui tiap pengeluaran yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Jika biaya manajerial perusahaan meningkat namun tidak seimbang dengan pendapatan yang diterima oleh perusahaan, maka perusahaan akan mengalami ketidakstabilan sehingga terjadi *Financial distress*. Jika perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka didalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara berlebihan untuk memenuhi tujuan pribadi mereka. 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 berlebihan 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*. Hal ini didukung oleh penelitian Rimawati & Darsono (2017) dan Prastiwi & Dewi (2019) adalah bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis berikut :

H4 : Biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress*.



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2018-2020. Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang rupiah.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Jenis data sampel dalam penelitian ini memakai data sekunder yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Metode pengumpulan data adalah dokumentasi yang terdiri dari kategori dan

klasifikasi data tertulis yang berkaitan dengan penelitian. Data laporan keuangan dalam penelitian ini diambil melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas), antara lain adalah Variabel Dependen (terikat) atau variabel yang terpengaruh yaitu *Financial distress*. Variabel Independen (bebas) atau variabel yang mempengaruhi yaitu likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan biaya agensi manajerial.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Financial distress

Pengukuran *Financial distress* menggunakan rumus model Altman Z-score mengacu pada penelitian Pratiwi & Muslih (2020) sebagai berikut :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Dimana :

X1 = Modal kerja/ Total aktiva

*Modal kerja = Jumlah aset lancar – Jumlah utang lancar

X2 = Laba ditahan/ Total aktiva

X3 = Laba sebelum bunga dan pajak/ Total aktiva

X4 = Market value equity/ Nilai buku total utng

*Market value equity = Jumlah saham yang beredar x Harga saham per lembar

X5 = Penjualan/ Total aktiva

Perusahaan dalam keuangan stabil atau “aman” ketika $Z > 2,99$. Wilayah abu-abu yang ditentukan dalam $1,81 < Z < 2,99$ mencerminkan perusahaan berada dalam situasi keuangan yang tidak stabil atau zona “abu-abu”. Sedangkan jika perusahaan mempunyai nilai $Z < 1,81$ maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut “distress”. Perusahaan yang mengalami *Financial distress* diberi kategori 3, perusahaan yang berada di zona abu – abu diberi kategori 2, dan perusahaan yang berada dalam zona aman atau *non Financial distress* diberi kategori 1.

Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dengan menggunakan aktiva lancarnya sebelum jatuh tempo tiba Syahril & Purba (2011:36). Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan rumus current ratio (CR) mengacu pada penelitian Lisiantara & Febrina (2018) dan (Wibowo & Susetyo, 2020) sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Operating Capacity

Operating Capacity adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan asetnya. Sedangkan menurut Kasmir (2010:113). Dalam penelitian ini *Operating Capacity* diukur dengan menggunakan rumus total aset turnover mengacu pada penelitian Utami & Dewi Kartika (2019) dan Wibowo & Susetyo (2020) sebagai berikut :

$$\text{Total Aset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sales Growth

Menurut Rahmi (2015:10) “Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) adalah “rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. *Sales Growth* digunakan mengukur tingkat keberhasilan dari suatu investasi yang dilakukan pada tahun lalu, oleh karena itu dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Dalam penelitian ini *Sales Growth* diukur dengan menggunakan rumus pertumbuhan penjualan mengacu pada penelitian Lifa et al., (2020) dan Rachmawati et al., (2020) sebagai berikut :

Pertumbuhan Penjualan =

$$\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

Keterangan :

Penjualan t = Penjualan tahun ini

Penjualan t-1 = Penjualan tahun lalu

Biaya Agensi Manajerial

Menurut Chandra (2014:292) Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer agar mereka dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan. Pengelolaan biaya agensi manajerial yang baik mencerminkan perusahaan dapat mengelola manajer dengan baik untuk bekerja sesuai kepentingan perusahaan. Dalam penelitian ini biaya agensi manajerial diukur dengan menggunakan rumus biaya agensi manajerial mengacu pada penelitian

Rimawati & Darsono (2017) dan Lifa et al., (2020) sebagai berikut :

Biaya Agensi Manajerial =

Biaya Administrasi & Umum

Penjualan / Pendapatan

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif dan analisis regresi logistic ordinal dengan bantuan software SPSS 25. Analisis deskriptif disini dapat memberikan informasi berupa nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi Ghozali, (2018). Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode analisis regresi logistic ordinal (*ordinal logistic*

regression) karena kategori variabel dependen berupa ordinal (peringkat) dan regresi ini sering disebut dengan PLUM. Regresi logistic ordinal tidak memerlukan uji asumsi klasik, akan tetapi pada penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Tahapan analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji multikolinieritas, menilai model fit, Koefisien Determinasi, estimasi parameter dan interpretasinya Ghozali, (2018)

Kemudian model persamaan analisis regresi logistic ordinal untuk mengukur bagaimana likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan biaya agensi manajerial terhadap *Financial distress* adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = \text{Log} \frac{p1}{1-p1} = \alpha1 + \beta'X$$

$$\text{Logit (p1 + p2)} = \text{Log} \frac{p1+p2}{1-p1-p2} = \alpha1 + \beta'X$$

$$\text{Logit (p1 + p2 + pk)} = \text{Log} \frac{p1+p2+pk}{1-p1-p2-...-pk} = \alpha1 + \beta'X$$

Keterangan :

p = probabilitas

α = konstanta regresi

β'X = koefisien regresi variabel independen

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Data yang diperoleh dari IDX sebanyak 126 perusahaan manufaktur setiap tahun. Perusahaan yang tidak terdaftar dan tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut periode tahun 2018-2020 sebanyak 39 perusahaan. Perusahaan yang

menerbitkan laporan keuangan tahunan tidak dalam rupiah sebanyak 30 perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan data yang dapat digunakan dalam penelitian sebanyak 378 data. Data tersebut digunakan untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIKUID	376	0,02136	303,28190	3,7418593	17,19784
OC	376	0,00033	5,53617	0,9341997	0,60448
SG	376	-0,99791	8,37098	0,0123558	0,75618
BAM	376	0,00012	160,31198	0,7503203	8,87270
Valid N (listwise)	376				

Berdasarkan tabel 1 jumlah keseluruhan data dalam penelitian ini ada 376 data perusahaan manufaktur. Variabel independen *likuiditas* memiliki nilai minimum *likuiditas* sebesar 0,02136, yang memiliki nilai *likuiditas* minimum yaitu perusahaan Ekadharna International Tbk tahun 2018. Nilai *likuiditas* kecil disebabkan total utang lancar sebesar Rp864.335.838.685 lebih besar dari total aset lancar yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar Rp18.460.713.565. Hal ini berarti perusahaan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo rendah. Untuk nilai maksimum *likuiditas* sebesar 303.28190, perusahaan yang memiliki nilai *likuiditas* maksimum yaitu Star Petrochem Tbk tahun 2020. Nilai *likuiditas* maksimum disebabkan total utang lancar perusahaan sebesar Rp1.637.129.296 lebih kecil dari total aset lancar yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar Rp496.511.685.073. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo tinggi. Nilai rata – rata sebesar 3,7418593 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian rata – rata memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki sebesar 3,7418593. Nilai standar deviasi sebesar 17,19784183 lebih besar dari nilai rata – rata (*mean*) ini berarti data untuk variabel independen *likuiditas* tidak homogen yang artinya kurang baik penyebaran datanya serta memiliki variasi data yang tinggi.

Variabel independen *operating capacity* memiliki nilai minimum 0,00033 perusahaan yang memiliki nilai *operating capacity* minimum yaitu perusahaan Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) pada tahun 2019. Nilai *operating capacity* kecil karena nilai penjualan bersih Rp59.940.000 lebih kecil dari total aset yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar 180.627.821.366. Hal ini berarti perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan

penjualan. Sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel independen *operating capacity* sebesar 5.53617, perusahaan yang memiliki nilai *operating capacity* maksimum yaitu perusahaan Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2018. Nilai *operating capacity* maksimum disebabkan nilai penjualan bersih Rp3.592.798.235.000 lebih besar dari total aset yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar Rp648.968.295.000. Hal ini berarti perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,9341997 artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian rata – rata memiliki kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan sebesar 0,9341997. Nilai standar deviasi sebesar 0,60448354 lebih kecil dari nilai rata – rata (*mean*) ini berarti data untuk variabel independen *operating capacity* homogen yang artinya penyebaran datanya baik serta tidak memiliki variasi data yang terlalu tinggi.

Variabel independen *sales growth* memiliki nilai minimum untuk variabel independen *sales growth* yaitu sebesar -0,99791, perusahaan yang memiliki nilai *sales growth* minimum yaitu perusahaan Ekadharna International Tbk (ETWA) pada tahun 2020. Nilai *sales growth* minimum disebabkan oleh total penjualan tahun 2020 sebesar Rp467.391.344 lebih rendah dari penjualan tahun 2019 yaitu sebesar Rp 224.066.845.068. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan perusahaan tersebut mengalami penurunan. Sedangkan untuk nilai maksimum dari variabel independen *sales growth* yaitu sebesar 8,37098, perusahaan yang memiliki nilai *sales growth* maksimum yaitu perusahaan Ekadharna International Tbk (ETWA) pada tahun 2019. Nilai *sales growth* maksimum disebabkan karena penjualan tahun 2019 sebesar Rp 224.066.845.068 lebih besar daripada total penjualan tahun 2018 yaitu sebesar Rp23.910.705.666. Nilai rata – rata (*mean*) yaitu sebesar

0,0123558. Artinya perusahaan yang menjadi sampel penelitian rata – rata memiliki pertumbuhan penjualan sebesar 0,0123558 selama periode 2018-2020. Nilai standar deviasi 0,75618207 lebih besar daripada rata – rata (*mean*) ini berarti data untuk variabel independen *sales growth* tidak homogen yang artinya kurang baik penyebaran datanya serta memiliki variasi data yang tinggi.

Variabel independen biaya agensi manajerial memiliki nilai minimum untuk variabel biaya agensi manajerial yaitu sebesar 0,00012, perusahaan yang memiliki nilai biaya agensi manajerial minimum yaitu perusahaan Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2018. Nilai biaya agensi manajerial minimum disebabkan karena total biaya administrasi dan umum sebesar Rp919.779.882 lebih kecil dibandingkan dengan total penjualan yaitu sebesar Rp7.636.245.960.236. Hal ini berarti biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer agar tidak menyalahgunakan sumberdaya perusahaan rendah. Sedangkan untuk nilai maksimum pada variabel independen biaya agensi

manajerial yaitu sebesar 160,31198, perusahaan yang memiliki nilai biaya agensi maksimum yaitu perusahaan Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) pada tahun 2019. Nilai biaya agensi manajerial maksimum disebabkan karena total biaya administrasi dan umum sebesar Rp 9.609.100.200 lebih besar dibandingkan dengan total penjualan yaitu sebesar Rp59.940.000. Hal ini berarti biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer agar tidak menyalahgunakan sumberdaya perusahaan tinggi. Nilai rata – rata (*mean*) yaitu sebesar 0,7503203. Artinya biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer agar tidak menyalahgunakan sumberdaya perusahaan memiliki rata – rata sebesar 0,7503203. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 8.87270371 lebih besar dari nilai rata – rata (*mean*) ini berarti data untuk variabel independen biaya agensi manajerial tidak homogen yang artinya kurang baik penyebaran datanya serta memiliki variasi data yang tinggi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 2
Case Processing Summary 1

		N	Marginal Percentage
<i>Financial distress</i>	NFD	145	38.6%
	ABU-ABU	87	23.1%
	FD	144	38.3%
Valid		376	100.0%
Missing		2	
Total		378	

Sumber : SPSS, data diolah

Tabel 2 merupakan output Case Processing Summary yang memberikan informasi berupa jumlah sampel dalam penelitian, jumlah sampel adalah 378 perusahaan dengan kategori *Non Financial distress* (NFD) sebanyak 145 perusahaan dengan marginal percentage 38.6%, Abu-Abu sebanyak 87 perusahaan dengan marginal percentage 23.1%, dan *Financial distress* (FD) sebanyak 145 perusahaan

dengan marginal percentage 38.3%. Dan masih terdapat data yang missing 2. Data missing disebabkan karena data perusahaan PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk yang merupakan sub sektor logam dan sejenisnya pada tahun 2020 nilai penjualannya sebesar 0, pada CALK hal tersebut terjadi karena perusahaan menghentikan kegiatan produksinya akibat wabah COVID-19 pemerintah mengambil

kebijakan pembatasan sosial dan mengakibatkan perlambatan ekonomi dan permintaan secara massif dan juga perusahaan PT. Magna Investama Mandiri Tbk (MGNA) yang merupakan sub sektor Industri Barang Konsumsi pada tahun 2020

nilai penjualannya sebesar 0, pada CALK hal tersebut terjadi karena entitas anak telah menghentikan operasinya sejak tanggal 30 Desember 2019 dan telah menjual aset tetapnya kepada PT Wilmar Padi Indonesia pada tanggal 15 Mei 2020.

Tabel 3
Case Processing Summary 2

		N	Marginal Percentage
<i>Financial distress</i>	NFD	145	38.6%
	ABU-ABU	87	23.1%
	FD	144	38.3%
Valid		376	100.0%
Missing		0	
Total		376	

Sumber : SPSS, data diolah

Tabel 3 merupakan output Case Processing Summary yang memberikan informasi berupa jumlah sampel dalam penelitian, jumlah sampel adalah 376 perusahaan dengan kategori Non *Financial distress* (NFD) sebanyak 145 perusahaan dengan marginal percentage 38.6%, Abu-

Abu sebanyak 87 perusahaan dengan marginal percentage 23.1%, dan *Financial distress* (FD) sebanyak 144 perusahaan dengan marginal percentage 38.3%. Dari tabel diatas tidak terdapat data yang missing.

Tabel 4
Hasil Uji Overall Model Fit

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	807.424			
Final	433.884	373.540	4	.000

Sumber : SPSS, data diolah

Tabel 4 merupakan hasil uji overall model fit yaitu output Model Fitting Information menunjukkan bahwa model hanya dengan (intercept only) menghasilkan Nilai -2 Log Likelihood 807,424 sedangkan jika variabel independen yaitu likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth*, biaya agensi manajerial dimasukkan ke dalam model (final), maka nilai -2 Log Likelihood turun menjadi 433,884 dalam hal ini terjadi penurunan -2 Log Likelihood yang cukup besar setelah memasukkan 4 (empat) variabel independen. Dengan demikian

model dengan 4 (empat) variabel independen menunjukkan sebagai model yang lebih baik dibandingkan hanya model dengan intercept only. Jadi penjelasan mengenai output model fitting information dapat disimpulkan bahwa model fit.

Variabel independen secara bersama-sama (simultan) dalam regresi logistik ordinal menunjukkan nilai chi square sebesar 373,540 dengan nilai sig sebesar 0,000. Nilai sig kurang dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang bermakna dari 4 (empat) variabel independen dalam menjelaskan

probabilitas (kemungkinan atau peluang) perusahaan mengalami *Financial distress*. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan)

likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress*.

Tabel 5
Hasil Goodness of Fit

	Chi-Square	df	Sig.
<i>Pearson</i>	1069.004	746	.000
<i>Deviance</i>	433.884	746	1.000

Sumber : SPSS, data diolah

Tabel 5 merupakan output *Goodness of Fit* yang memberikan informasi apakah model regresi logistic ordinal cocok dengan data observasi. Dasar pengambilan keputusan yaitu dengan melihat nilai signifikan dari Chi-Square, dimana jika nilai signifikan lebih besar dari alpha ($\text{sig} > 0.05$), maka model regresi logistic ordinal sesuai dengan data observasi. Nilai Chi Square untuk *Pearson* sebesar 1069,004 dengan signifikansi

sebesar 0,000 hasil dari *Goodness of Fit* ini tidak begitu relevan karena banyak cell yang memiliki frekuensi nol, oleh karena itu dapat diabaikan. Frekuensi nol yang dimaksud adalah hasil akhir dari perhitungan variabel dependen (likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan biaya agensi manajerial dalam penelitian ini.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Cox and Snell</i>	.630
<i>Nagelkerke</i>	.713
<i>McFadden</i>	.463

Sumber : SPSS, data diolah

Dari tabel 6 diatas merupakan output Pseudo R-Square dimana terdapat 3 model yang dihasilkan yaitu *Cox and Snel*, *Nagelkerke*, dan *Mc Fadden*. Dalam hal ini peneliti bebas untuk memilih model mana yang akan digunakan. Pada output ini peneliti memilih untuk menggunakan model dengan R-Square dengan nilai tertinggi yaitu *Nagelkerke*, itu artinya

variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan biaya agensi manajerial mampu mempengaruhi variabel dependen yaitu *Financial distress* sebesar 71,3% sisanya 28,7% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar penelitian ini

Tabel 7
Hasil Uji Parallel Line

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	433.884			
General	429.829	4.054	4	.399

Sumber : SPSS, data diolah

Tabel 7 merupakan output *test of parallel lines* dari hasil uji parallel lines yaitu menunjukkan bahwa nilai pada kolom sig sebesar 0,399 lebih besar dari 0,05

(0,399 > 0,05) yang berarti model cocok atau model sudah sesuai.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[KATEGORI = 1]	-10.888	1.597	46.481	1	.000	-14.018	-7.758
	[KATEGORI = 2]	-7.611	1.196	40.513	1	.000	-9.955	-5.267
Location	LIKUID	-3.553	.532	44.646	1	.000	-4.595	-2.511
	OC	-3.617	.629	33.084	1	.000	-4.850	-2.385
	SG	.170	.267	.403	1	.526	-.693	.354
	BAM	8.863	3.023	8.594	1	.003	2.938	14.789

Sumber : SPSS, data diolah

Keterangan :

- LIKUID : Likuiditas
- OC : *Operating Capacity*
- SG : *Sales Growth*
- BAM : Biaya Agensi Manajerial

Tabel 8 merupakan output parameter estimate, untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel tersebut dapat dilihat dari nilai uji Wald (identik dengan uji chi square). Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan.

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial distress*

Berdasarkan tabel diperoleh nilai wald sebesar 44,646 dan signifikansi sebesar 0,000, nilai tersebut kurang dari α (0,000 < 0.05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah **H₁ diterima**. Artinya variabel likuiditas mempengaruhi *Financial distress*. Jika dilihat dari nilai estimate sebesar -3,533 maka variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

H₂ : *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial distress*

Berdasarkan tabel diperoleh nilai wald sebesar 33,084 dan signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut kurang dari α (0,000 < 0.05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah **H₂ diterima**. Artinya variabel *Operating Capacity* mempengaruhi *Financial distress*. Jika dilihat dari nilai estimate sebesar -3,617 maka variabel *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

H₃ : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial distress*

Berdasarkan tabel diperoleh nilai wald sebesar 0,403 dan signifikansi sebesar 0,526. Nilai tersebut lebih dari α (0,000 > 0.05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah **H₃ ditolak**. Artinya variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*.

H₄ : Biaya Agensi Manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress*

Berdasarkan tabel diperoleh nilai wald sebesar 8,594 dan signifikansi sebesar 0,003. Nilai tersebut kurang dari α (0,003 < 0.05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah **H₄ diterima**. Artinya

variabel Biaya Agensi Manajerial mempengaruhi *Financial distress*. Jika dilihat dari nilai estimate 8.863 maka variabel Biaya Agensi Manajerial berpengaruh positif terhadap *Financial distress*.

$$\text{Logit (p1)} = -10.888 - 3,553\text{LIKUID} - 3,617\text{OC} - 0,170\text{SG} + 8,863\text{BAM}$$
$$\text{Logit (p1 + p2)} = -7,611 - 3,553\text{LIKUID} - 3,617\text{OC} - 0,170\text{SG} + 8,863\text{BAM}$$

Dimana :

- p1** = probabilitas NFD
- p2** = probabilitas ABU-ABU
- X1** = LIKUID (Likuiditas)
- X2** = OC (*Operating Capacity*)
- X3** = SG (*Sales Growth*)
- X4** = BAM (Biaya Agensi Manajerial)

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil dari analisis regresi logistic ordinal menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* dan kearah negatif. Variabel likuiditas diukur menggunakan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Apabila nilai likuiditas tinggi maka potensi terjadinya *financial distress* rendah. Jika suatu perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka dapat dikatakan perusahaan tersebut likuid. Semakin tinggi nilai likuiditas semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* karena likuiditas tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya itu membuktikan bahwa kondisi keuangan perusahaan masih baik baik saja sehingga mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, sehingga kemungkinan perusahaan gagal bayar semakin kecil. Jika perusahaan mampu membayar atau memenuhi kewajiban

Dalam hal ini variabel independen yang berpengaruh adalah LIKUID (Likuiditas), OC (*Operating Capacity*) dan BAM (Biaya Agensi Manajerial) dan persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

jangka pendeknya maka akan memberikan sinyal positif (*good news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mengalami kesulitan keuangan *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiyanto (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Financial distress* dan penelitian yang dilakukan oleh Lisiantara & Febrina (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil dari analisis regresi logistic ordinal menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* dan kearah positif. Variabel *operating capacity* diukur menggunakan *total asset turnover* yang merupakan perbandingan antara penjualan bersih dengan total aset. Apabila nilai *operating capacity* tinggi maka potensi terjadinya *financial distress* rendah. Rasio perputaran total aset yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi *operating capacity* maka semakin rendah kemungkinan terjadi kondisi *financial distress*. Hal ini karena perusahaan dinilai efektif dalam mengelola asetnya untuk kegiatan operasionalnya. Menurut teori sinyal jika perusahaan tersebut mampu mengelola perusahaan dengan baik maka akan memberi sinyal positif (*good news*) sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Dewi Kartika (2019) dan Lisiantara & Febrina (2018) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu et al (2017) yang menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil dari analisis regresi logistic ordinal menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Sales growth* diukur dengan menggunakan penjualan tahun ini dikurangi penjualan tahun lalu dibagi dengan penjualan tahun lalu. Data yang dapat mendukung bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kondisi *Financial distress* (Lampiran 4) yaitu perusahaan Kirana Megatara Tbk pada tahun 2018 memiliki nilai *Sales Growth* -0.16 lebih rendah dan perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress* (FD), karena memiliki nilai Z-Score 3,51 yang artinya perusahaan tersebut berkategori sehat atau *non financial distress* (NFD). Tahun 2019 perusahaan Intikeramik Alamasri Industri Tbk memiliki nilai *sales growth* 6,50, perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* karena memiliki nilai Z-Score 0.58 yang artinya perusahaan tersebut berkategori tidak sehat atau mengalami *financial distress*. Alasan lain adalah bahwa pertumbuhan penjualan yang dialami oleh perusahaan dari tahun ke tahun tidak dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* secara langsung pada perusahaan karena terdapat faktor lain yang lebih kuat dalam mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan secara langsung.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap

financial distress. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati et al (2020) dan Handayani et al (2019) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil dari analisis regresi logistic ordinal menunjukkan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* dan kearah positif. Variabel biaya agensi manajerial diukur menggunakan perbandingan antara biaya administrasi dan umum dengan penjualan. Apabila nilai biaya agensi manajerial tinggi maka potensi terjadinya *financial distress* juga akan tinggi. Pengelolaan biaya agensi manajerial yang baik mencerminkan perusahaan dapat mengelola manajer dengan baik untuk bekerja sesuai kepentingan perusahaan. Karena hal tersebut perusahaan harus memperhatikan dan melakukan pengawasan atas biaya yang dikeluarkan, jangan langsung percaya pada manajer dan langsung menyetujui tiap pengeluaran yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Jika biaya manajerial perusahaan meningkat namun tidak seimbang dengan pendapatan yang diterima oleh perusahaan, maka perusahaan akan mengalami ketidakstabilan sehingga terjadi *financial distress*. Jika perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka didalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara berlebihan untuk memenuhi tujuan pribadi mereka. Jika perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka didalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara berlebihan 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 meingkatkan terjadinya *financial distress*.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastiwi & Dewi (2019) yang menyatakan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rimawati & Darsono (2017) yang menyatakan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan penelitian yang dilakukan oleh Lifa et al (2020) yang menyatakan bahwa biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dalam penelittian ini sebagai berikut :

1. Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai likuiditas semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* karena mencerminkan perusahaan memiliki kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, sehingga kemungkinan perusahaan gagal bayar semakin kecil.
2. Variabel *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai *operating capacity* semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* karena mencerminkan perusahaan efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.
3. Variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pertumbuhan penjualan yang dialami oleh perusahaan dari tahun ke tahun tidak dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* secara langsung pada perusahaan karena

terdapat faktor lain yang lebih kuat dalam mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan secara langsung.

4. Variabel biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi biaya agensi manajerial potensi terjadinya *financial distress* tinggi. Perusahaan harus memperhatikan dan melakukan pengawasan atas biaya yang dikeluarkan, jangan langsung percaya dan langsung menyetujui tiap pengeluaran yang dilakukan. Jika perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka didalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara berlebihan untuk memenuhi tujuan pribadi mereka.

Keterbatasan

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penelitian yang harus dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, keterbatasan tersebut yaitu :

1. Hasil uji *Goodness of Fit*, Nilai Chi Square untuk *Pearson* sebesar 1069,004 dengan signifikansi sebesar 0,000 ini menunjukkan hasil uji penelitian *Goodness of Fit* ini tidak begitu relevan karena banyak cell yang memiliki frekuensi nol.
2. Hasil Pseudo R-Square Nagelkerke sebesar 71,3%, ini menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi *Financial distress* namun tidak diteliti pada penelitian ini.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang disampaikan sebelumnya, maka terdapat saran yang bisa dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya yaitu :

1. Penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel-variabel independen yang dapat mempengaruhi *Financial distress* misalnya, variabel kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, ukuran perusahaan, leverage, arus kas operasi, profitabilitas dsb.

2. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan prediksi *Financial distress* yang lain yaitu menggunakan Grover, Zmijewski, Springate dsb.

DAFTAR RUJUKAN

- Adiyanto, Y. (2021). The Influence of Institutional Ownership , Liquidity , and Company Size on *Financial distress*. *International Journal of Economics, Management, Business and Social Science (IJEMBIS) Peer Reviewed - International Journal*, 1(January), 111–120.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23, 589–609. <http://www.jstor.org/about/terms.html>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Chandra. (2014). *Fundamentals of Financial Management* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R. D., Widiastara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh *Operating Capacity* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial distress* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi I*, 137–151.
- Kasmir, S.E., M. M. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Prenada Media Group.
- Lifia, S., Gurendrawati, E., & Fauzi, A. (2020). Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial distress*: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 1(2), 179–194. <http://pub.unj.ac.id/journal/index.php/japa> DOI:
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, *Operating Capacity*, Profitabilitas, *Sales Growth* Sebagai Preditor *Financial distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI*, 764–772.
- Prastiwi, B. I., & Dewi, R. (2019). Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap *Financial distress* Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(1), 81. <https://doi.org/10.25105/jipak.v14i1.5016>
- Pratiwi, K., & Muslih, M. (2020). Pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth*, Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial distress*. *E-Proceeding of Management*, 7(Agustus 2020), 3048–3056.
- Putu, N., Kartika, E., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan *Operating Capacity* Pada *Financial distress*. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 2187–2216.
- Rachmawati, N., Guritno, Y., & Fahria, R. (2020). Pengaruh Leverage, *Sales Growth*, Ukuran Perusahaan Dan Komposisi Dewan Komisaris

- Independen Terhadap *Financial distress*. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 1(1), 1059–1076.
- Radiansyah, B. (2013). *Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial distress*.
- Rahmy. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, *Sales Growth* Dan Aktivitas Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Rimawati, I., & Darsono. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial Dan Leverage Terhadap *Financial distress*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2), 1–12.
- Subramanyam, K. R. (2014). 2014. *“Financial Statement Analysis”*. (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Swasta, B. D. (2012). *Manajemen Penjualan* (3rd ed). BPFE.
- Syahrial, D., & Purba, D. (2011). *Analisa Laporan Keuangan-Cara Mudah & Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Mitra Wacana Media.
- Utami, I. W., & Dewi Kartika, T. P. (2019). Determinants of *Financial distress* in Property and Real Estate Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 109. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>
- Wibowo, A., & Susetyo, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Operating Capacity*, *Sales Growth* Terhadap Kondisi *Financial distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(6), 927–947. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i6.687>
- Yudha, A. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial distress* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 430–441.