



Menilai Kesehatan Keuangan Perusahaan Properti Serta Memahami Faktor-Faktor Utama pada Perusahaan BEI (2020-2024)

Indi Rakhmawati^{1*}, Dewi Indriasih², Budi Susetyo³

Universitas Pancasakti Tegal¹, Universitas Pancasakti Tegal², Universitas pancasaktiTegal³

Email : indirakhmawati2@gmail.com, dewi.indriasih@upstegal.ac.id, budisetyoups@gmail.com

ABSTRACT

This study focuses on detecting financial distress in property and real estate companies listed on the IDX for the period 2020 - 2024 with the role of agency cost, company size, financial performance, and capital structure. Using a quantitative approach and data from 51 companies selected through purposive sampling techniques, this study aims to evaluate how these various factors interact with each other and affect the financial state of the company. Agency cost is measured to understand how costs arising from conflicts of interest between management and shareholders can negatively impact financial stability. The study found that company size has a positive influence on financial distress, suggesting that larger companies tend to face higher financial risks. On the other hand, profitability, liquidity, and leverage have not been shown to have a significant effect on financial distress. Another important finding is that capital structures dominated by debt contribute to an increased risk of financial distress. The research provides valuable insights for investors and stakeholders in the property sector, as well as highlights the importance of efficient financial management to prevent more serious financial problems.

Keywords: *Agency Cost; Company Size; Profitability; Liquidity; Leverage; Capital Structure; Financial Distress.*

ABSTRAK

Penelitian ini berfokus untuk mendeteksi financial distress pada emiten properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020 - 2024 dengan peran agency cost, ukuran emiten, kinerja keuangan, dan struktur modal. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan data dari 51 emiten yang dipilih melalui teknik purposive sampling, studi ini bermaksud untuk mengevaluasi seperti berbagai penyebab ini sering membantu serta mempengaruhi keadaan keuangan emiten. Agency cost diukur untuk memahami bagaimana biaya yang timbul dari konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat berdampak negatif pada stabilitas keuangan. Penelitian ini menemukan bahwa ukuran emiten memiliki pengaruh positif terhadap financial distress, yang menunjukkan bahwa emiten yang lebih besar cenderung menghadapi risiko keuangan yang lebih tinggi. Di sisi lain, profitabilitas, likuiditas, dan leverage tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Temuan lain yang penting adalah bahwa struktur modal yang didominasi oleh utang berkontribusi pada peningkatan risiko financial distress. Penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi investor dan pemangku kepentingan di sektor properti, serta menyoroti pentingnya pengelolaan keuangan yang efisien untuk mencegah masalah keuangan yang lebih serius.

Kata Kunci: *Agency Cost; Ukuran Perusahaan; Profitabilitas; Likuiditas; Leverage; Struktur Modal; Financial Distress.*

Pendahuluan

Kondisi ekonomi makro yang tidak stabil dapat memicu masalah keuangan pada emiten, yang berujung pada penurunan kinerja hingga kebangkrutan. Tahapan awal menuju kebangkrutan biasanya ditandai dengan *financial distress*, yaitu keadaan saat bisnis mulai menghadapi tekanan keuangan yang signifikan. Jika tidak segera diantisipasi, *financial distress* dapat menimbulkan kerugian, defisiensi modal, hingga hilangnya kepercayaan investor dan pemangku kepentingan. (Irwandi, et al 2019). Ketidakmampuan bisnis untuk mengelola dan mempertahankan keuangan yang sehat dapat menyebabkan kerugian usaha dan rugi bersih pada tahun berikutnya. Selain itu, kerugian akan menyebabkan defisiensi modal karena penurunan nilai saldo laba yang digunakan untuk pelunasan dividen. Total ekuitas akan mengalami defisiensi. Jika ini tidak diselesaikan dengan segera, emiten akan mengalami konsekuensi yang signifikan, seperti kehilangan kepercayaan dari shareholder dan bahkan kepailitan jika emiten tidak melakukannya (Christine dkk, 2019).

Masalah keuangan sering kali diakibatkan oleh serangkaian kesalahan, pilihan yang buruk, dan kekurangan. Hanifa, (2019). Cara untuk memprediksi adanya krisis keuangan salah satunya dengan menilai indikator kinerja keuangan dari laporan keuangan emiten. Pihak internal dan eksternal menggunakan laporan keuangan untuk membuat keputusan ekonomi Syuhada et al., (2020). Dalam situasi di mana sebuah organisasi menghadapi masalah keuangan yang mungkin membuatnya bangkrut, istilah *financial distress* digunakan. Dalam hal ini laporan keuangan menjadi alat utama dalam mendeteksi dan mengukur tingkat *financial distress*. Analisis rasio keuangan, seperti profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, sangat penting untuk memprediksi potensi masalah keuangan. Model prediksi seperti Altman Z-Score juga banyak digunakan sebagai sistem peringatan dini terhadap risiko kebangkrutan. (Rosid, 2022).

Akibat kesulitan keuangan, PT Hanson International Tbk diketahui telah memalsukan laporan keuangan tahun 2016 dengan menggunakan metode akrual penuh untuk mengakui pendapatan penjualan kavling siap bangun (Kasiba) sebanyak Rp. 732 M tanpa memenuhi syarat utama, yakni telah selesainya PPJB yang tidaklah dapat diverifikasi. Akibatnya, pendapatan emiten menjadi overstated sebesar Rp 613 miliar. Emiten juga tidak menyerahkan PPJB kepada auditor dan OJK, sehingga OJK tidak dapat melakukan koreksi yang diperlukan (Kompas, 2020).

Salah satu emiten di subsektor properti dan real estate, PT Forza Land

Indonesia Tbk (FORZ), mengalami masalah serius terkait kelangsungan usahanya. Bursa Efek Indonesia (BEI) mengumumkan melalui keterbukaan informasi dengan kode FORZ Peng-SPT-00014/BEI.PP3/10-2022 bahwasanya terdapat keraguan atas kelangsungan usaha emiten tersebut. Putusan Pengadilan Niaga PN Jakarta Pusat No. 25/Pdt.Sus-Pembatalan Perdamaian/2022/PN Niaga.Jkt.Pst. Pada tanggal 12 September 2022 yang mengungkapkan PT Forza Land Indonesia Tbk pailit, membenarkan hal tersebut. Sebagai konsekuensinya, BEI menghentikan sementara perdagangan saham FORZ di semua pasar mulai sesi pertama perdagangan pada Rabu, 5 Oktober 2022 (Susi Setiawati, 31/05/2023, www.cnbc.com).

Studi yang dilakukan sebelumnya menunjukkan variasi dalam hasil terkait faktor yang memberikan pengaruh pada financial distress hasil penelitian Christine et al., (2019) menunjukkan bahwa ukuran emiten tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress. Namun, telah terbukti bahwa profitabilitas secara signifikan dan positif memengaruhi kesulitan keuangan, tetapi *leverage* secara signifikan dan negatif memengaruhi kesulitan keuangan. Tidak hanya itu, *financial distress* dipengaruhi secara positif namun marginal oleh struktur modal,

Temuan ini yaitu pengulangan dari studi yang dilaksanakan oleh Suryani Putri & NR, (2020) dengan beberapa perbedaan. Dalam studi ini, ditambahkan variabel independent berupa ukuran emiten dan struktur modal. Objek yang diteliti berbeda dengan studi sebelumnya yang lebih memfokuskan pada emiten-emiten yang beroperasi di emiten ritel yang tercatat di BEI dalam rentang waktu 2016-2028, Namun, penelitian memiliki fokus pada emiten properti dan real estate yang ada diantara tahun 2020 - 2024 di BEI. Alasan memilih sektor ini untuk penelitian adalah dikarenakan sektor ini memiliki peran strategis dan kontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia. Banyak tenaga kerja yang dapat diserap oleh sektor properti, menciptakan lapangan pekerjaan bagi sekitar 13,8 juta orang, serta memberikan efek berantai yang luas ke berbagai sektor industri lainnya. Selain itu, sektor ini terus mengalami pertumbuhan signifikan dalam hal investasi, proyek pembangunan, dan penyaluran kredit, yang mendukung peningkatan kinerja ekonomi nasional.

Teori sinyal sangat berperan dalam memprediksi kebangkrutan emiten. Jika hasil prediksi menunjukkan bahwa emiten kemungkinan besar tidak akan mengalami kebangkrutan, Ini mengirimkan sinyal yang baik kepada semua pihak yang terlibat, khususnya kreditor dan pemegang saham. Sebaliknya, apabila hasil prediksi mengindikasikan potensi kebangkrutan, maka sinyal yang diterima adalah negatif, sehingga investor dan kreditor perlu mempertimbangkan kembali keputusan mereka untuk menanamkan modal atau memberikan pinjaman kepada emiten tersebut Suleha, & Mayangsari, (2022).

Menurut Brigham, & Houston, (2014) Tindakan yang dilakukan bisnis untuk memberi tahu investor tentang bagaimana perasaan manajemen tentang masa depan emiten disebut sebagai teori sinyal.

Khairiyah & Affan, (2023) emiten harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari utang lancarnya untuk menjaga kondisi likuiditasnya. Dana lancar ini harus digunakan untuk menyusun cash budget dan diinvestasikan dalam teknologi informasi dan sektor lain (Cahyani & Iramani, 2022).

Emiten yang memiliki utang lebih besar daripada modalnya, ia berisiko mengalami kesulitan untuk menutup pinjamannya. Risiko keuangan meningkat seiring dengan rasio utang ke aset. Karena emiten melakukan pendanaan aktiva lebih dari hutang, ada peningkatan risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar meningkatkan biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten untuk mengatasi masalah ini. Semakin rendah rasio hutang ke aset, semakin besar kemampuan emiten untuk membayar seluruh kewajibannya (bukan hanya sebagian kewajibannya) (Marbun & Masyitah, 2024).

Apabila sebuah emiten mengalami kebangkrutan karena tidak dapat mengatasi masalah keuangan, ini dapat menimbulkan dampak negatif baik di dalam maupun di luar emiten. Salah satunya adalah peningkatan tingkat pengangguran, kriminalitas, dan ketidakpastian ekonomi. Jika emiten tidak mampu menjaga profitabilitas atau gagal meraih laba tambahan dengan laporan keuangan yang tidak stabil, hal ini dapat mengakibatkan penurunan kinerja keuangan dan berpotensi menyebabkan kebangkrutan (Indriani & Mildawati, 2019).

Financial distress yaitu situasi saat suatu bisnis merasa sulit memenuhi komitmen keuangannya, baik karena tidak mampu melunasi pembayaran yang telah dijanjikan maupun karena proyeksi arus kas membuktikan bahwasanya bisnis akan kesulitan memenuhi tanggung jawabnya dimasa mendatang. Kondisi ini menandakan adanya tekanan keuangan yang signifikan yang dapat mengancam kelangsungan operasional emiten Haq et al., (2017) Menurut Sartono A, (2010: 115) Nilai yang diperoleh dari skor standar dikalikan dengan rasio keuangan ukuran yang diterapkan

Menurut (Djumahir Djumahir., 2009) Biaya agensi merujuk pada biaya yang dikeluarkan untuk memastikan bahwa manajer bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk mengurangi biaya agensi, penting untuk melakukan pengawasan yang ketat, memberikan insentif yang sesuai, memastikan pelaporan keuangan yang transparan, serta menerapkan tata kelola dan pengendalian yang efektif. Berbagai mekanisme ini dapat membantu mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Rasio yang dikenal sebagai Selling, General, and Administrative (SGA) mengukur seberapa efisien

manajemen dalam mengelola biaya operasional emiten. Rasio yang tinggi dapat menunjukkan adanya ketidakefisienan dan meningkatkan risiko konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik emiten.

$$SGA = \frac{\text{Beban Penjualan} + \text{Beban Adm}}{\text{Total Penjualan}}$$

Menurut Brigham, E. F., & Houston, (2006) Jumlah aset, penjualan, keuntungan, pajak yang dibayarkan, dan berbagai faktor lainnya merupakan cara untuk mengukur kinerja emiten. Emiten dengan aset yang besar umumnya lebih mampu membayar utangnya di masa depan, sehingga mengurangi risiko menghadapi krisis atau kesulitan keuangan. Ukuran emiten dapat ditentukan dengan menghitung logaritma natural dari total asetnya. Penggunaan logaritma natural membantu mengurangi jumlah variabel yang terlalu besar..(Setiawan & Mahardika, 2019).

Profitabilitas menunjukkan kemampuan emiten untuk menghasilkan keuntungan dan menunjukkan tingkat pengembalian dari investasi modal. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan jika emiten mampu memberikan keuntungan finansial yang signifikan kepada para pemegang sahamnya. (Musbitah & Kusumawati, 2024). Untuk mengukur profitabilitas, bisa mempergunakan ukuran *return on asset* (ROA), yang menilai seberapa jauh aset bisa memperoleh laba bersih(Legawa & Fanani, 2023) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut (Munawir, 2007) Suatu organisasi dianggap likuid jika dapat memenuhi komitmen jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dimilikinya saat mendanai atau sebelum tanggal jatuh tempo. Likuiditas adalah kemampuan sebuah emiten untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya dengan menggunakan aset yang tersedia. Kapasitas emiten untuk memenuhi kewajiban ini ditunjukkan oleh rasio saat ini, di mana rasio yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban tersebut.(Gamayuni, 2006).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Leverage adalah suatu ukuran yang digunakan untuk menentukan seberapa banyak utang yang dibutuhkan oleh emiten untuk menjalankan operasinya. Ini menggambarkan proporsi utang dalam struktur modal emiten, yang menunjukkan sejauh mana emiten mengandalkan pinjaman untuk membiayai aktivitas bisnisnya. Leverage yang tinggi dapat menunjukkan risiko yang lebih besar, tetapi juga dapat memberikan potensi untuk meningkatkan keuntungan jika dikelola dengan baik. (Haryadi et al., 2020). Dengan melihat rasio utang dibandingkan dengan total aset, rasio utang yang kecil ini dapat dihitung:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Modal diperlukan untuk setiap bisnis, dan satu-satunya hal yang menghambat pemenuhannya adalah sumber modal pemberi modal, baik internal maupun eksternal. Proses penentuan struktur modal emiten dikenal sebagai struktur modal. (Tambunan & Prabawani, 2018). Untuk mengukur struktur modal emiten, rumus DER digunakan. Rumus ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total equity}}$$

Metode Penelitian

Emiten properti dan real estate yang ada di BEI periode tahun 2020 - 2024 dikaji dalam analisis kuantitatif ini. Pengambilan sampel secara *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan standar yang sudah ditentukan. Informasi keuangan disitus web www.idx.co.id menyediakan data sekunder. Dari 94 emiten dalam kategori ini, 27 baru go public setelah 2020, sementara 16 emiten tidak melaporkan laporan keuangan secara konsisten. Akhirnya, jumlah sampel yang dipergunakan sebanyak 51 emiten, menghasilkan total 255 observasi selama lima tahun.

untuk mengukur tingkatan risiko kebangkrutan sebuah emiten digunakan untuk menghitung *financial distress* menggunakan Skor Z.

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

Penjelasan:

Z = Nilai Indeks Kebangkrutan

- X1 = Modal Kerja (Aset Lancar – Kewajiban Lancar) / Total Aset
- X2 = Laba Ditahan / Total Aset
- X3 = EBIT / Total Aset
- X4 = Nilai Pasar Modal Sendiri / Total Hutang
- X5 = Penjualan / Total Aset

Kriteria berikut adalah emiten yang sehat dan mungkin mengalami kebangkrutan berdasarkan nilai Z-Score modifikasi model Altman (Arrum & Wahyono, 2021):

- a. Bila nilai $Z < 1,1$ termasuk zona berbahaya (*bankruptcy*) atau berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan
- b. Nilai Z $1,1 \leq Z < 2,6$ membuktikan bahwasanya bisnis ada di area abu-abu (*grey area*) atau rawan, atau bahwa aspek tertentu dari situasi keuangannya memerlukan perhatian khusus.
- c. Emiten berada di zona aman (*nonbankruptcy*) bila nilai Z laporan keuangan sebanyak 2,6 .

Hasil dan Pembahasan

1. Hasil Uji Deskriptif

Uji ini mengukur rata-rata, deviasi standar, nilai tertinggi, dan terendah untuk memberikan gambaran data dalam suatu penelitian (Ghozali, 2018:16).

Temuan dari analisis statistik deskriptif membuktikan bahwasanya seluruh variabel mempunyai jumlah sampel yang seragam (N), yaitu 255. Untuk variabel *agency cost*, nilai terendah yang ditemukan sebanyak 0,00 dan nilai tertingginya sebanyak 2.58 dengan rata-ratanya mencapai 0,0950 dan deviasi standar sebanyak 0,25522. Untuk variabel ukuran emiten, nilai terendah dan maksimum yang terukur adalah 16.91 dan 35.21, dengan rata-rata 25.4231 dan deviasi standar 3.57647. Dalam variabel profitabilitas, nilai terendah dan tertinggi tercatat masing-masing -59.37 dan 73.09, dengan rata-rata 2.5504 dan deviasi standar 10.91875. Variabel likuiditas menunjukkan nilai terendah dan tertinggi masing-masing -7.73 dan 31.04, sementara rata-ratanya dan simpangan bakunya tercatat masing-masing 3.0065 dan 4.84075. Dalam variabel leverage, nilai minimum dan maximum 0.00 dan 2.34 dengan rata-rata mencapai 0.5809 dan deviasi standar 0.32629. Dalam variabel struktur modal, nilai minimum dan maximum 0.00 dan 9.74 dengan rata-rata mencapai 2.6522 dan deviasi standar 2.17699. Analisis untuk variabel *financial distress* (Y) menunjukkan bahwa nilai terendah dan tertinggi adalah 1 dan 2, dengan rata-rata juga simpangan baku masing-masing sebanyak 1.68 dan 0.468.

2. Hasil Uji Regresi Logistik

Teknik analisis yang dipergunakan yaitu regresi logistik, karena variabel terikat mempunyai sifat kategorikal, sementara variabel bebas terdiri dari metrik serta non-metrik (Ghozali, 2018:325).

Hasil menunjukkan persamaan regresi logistik pada taraf sig sebanyak 5% (0,05). Hasil pengujian menghasilkan model persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$\text{ZScore} = 13,014 - 3,802 \text{SGA} - 0,452 \text{LN} + 0,29 \text{ROA} - 0,028 \text{CR} + 1,339 \text{DAR} - 0,299 \text{DER} + e$$

Hasil diatas bisa dideskripsikan dibawah ini:

Koefisien regresi variabel agency cost (X1) sebanyak -3.802 dapat diartikan bahwa agency cost dapat mempengaruhi financial distress sebanyak -3.802 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sementara itu, Dengan asumsi bahwa semua faktor lain tetap sama, koefisien regresi ukuran emiten (X2) sebanyak 0,452 dapat dipahami sebagai indikasi bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh ukuran emiten sebanyak 0,452. Pada variabel kinerja keuangan (X3) diproxykan koefisien profitabilitas sebanyak 0.029 menunjukkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi *financial distress* sebanyak 0.029 dengan dugaan variabel lain nya tetap, sedangkan likuiditas dengan koefisien -0.028 dapat diartikan bahwa likuiditas dapat mempengaruhi *financial distress* sebanyak -0.028 dengan dugaan variabel lain nya tetap. *Leverage*, dengan koefisien 1.339, menunjukkan dapat diartikan leverage dapat mempengaruhi *financial distress* sebanyak 1.339 dengan dugaan variabel lain nya tetap 1.339, sedangkan struktur modal (X4) dengan koefisien -0.299 dapat diartikan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi *financial distress* sebanyak -0.299 dengan dugaan variabel lainnya tetap.

3. Hasil Uji Menilai Keseluruhan

Membandingkan nilai -2 Log Likelihood (-2LL) diawal (Blok Number = 0), yang hanyalah berisi konstanta, dengan nilai -2LL di akhir (Blok Number = 1), yang mencakup konstanta dan variable, memungkinkan evaluasi model secara keseluruhan bebas. (Ghozali, 2018).

Tabel 1. Hasil Uji Menilai Keseluruhan

Model Step 0 -2 Log Likelihood Awal		
Iteration History ^{a,b,c}		
		Coefficients
Iteration		Constant
Step 0	1	320.364
	2	320.304
	3	320.304

Sumber : Data di olah SPSS 25

Tabel 2. Hasil Uji Menilai Keseluruhan Model Step 1 -2 Log Likelihood

Iteration History ^{a,b,c,d}									
		Coefficients							
		-2 Log likelihood	Consta nt	Agenc yCost X1	Ukuran Emiten X2	Profitabil itasX3A	Likuidit asX3B	Leverag eX3C	Struktur ModalX4
Step 14	1	211.880	7.888	-1.594	-.279	.011	-.012	.619	-.111
	2	194.572	11.421	-2.977	-.398	.020	-.022	.984	-.220
	3	192.682	12.807	-3.677	-.444	.027	-.027	1.271	-.287
	4	192.642	13.010	-3.799	-.451	.029	-.028	1.337	-.299
	5	192.642	13.014	-3.802	-.452	.029	-.028	1.339	-.299
	6	192.642	13.014	-3.802	-.452	.029	-.028	1.339	-.299

Sumber data di olah spss 25

Pada tabel tersebut maka bisa dikatakan bahwasanya -2Log likeihood diawal pada block number = 0, ketika model yang dimasukkan konstanta mendapatkan nilai sebanyak 320,304. Selanjutnya setelah dimasukan variabel-variabel independent pada model penelitian menunjukkan nilai 320,304 bisa diketahui pada nilai -2LL akhir dengan blok number = 1, hal ini berarti bahwa nilai -2Log likelihood menunjukkan hasil yang tetap ataupun tidak ada perubahan. Dengan adanya penurunan nilai ini maka dapat menunjukkan bahwasanya model regresi dapat meningkatkan model untuk mengungkap bisnis mana yang mengalami *financial distress*, atau bahwa model yang dihipotesiskannya fit dengan data.

4. Uji Menilai Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test*, kelayakan model regresi dinilai guna menyelidiki kemampuan model dalam membedakannya antara emiten yang bermasalah keuangan dan yang tidak,

tergantung pada dampak variabel independent. Uji ini membandingkan data observasi dengan hasil perhitungan, dengan hipotesis nol menyatakan bahwasanya data cocok dengan model (Ghozali, 2018).

Tabel 3. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Hosmer and Lemeshow Test			
	Chi-square	df	Sig.
1	10.502	8	.832

Sumber : Data di olah SPSS 25

Pada tabel tersebut maka bisa disimpulkan bahwasanya nilai *Chi-Square* sejumlah 10,502 dan nilai sig 0,832. Hal ini memperlihatkan nilai signifikan $> 0,05$ yakni $0,832 > 0,05$ jadi bisa ditarikk kesimpulan dengan H_0 dapat diterima. Sehingga model data dapat dikatakan layak untuk dianalisis menggunakan regresi logistik, hal ini karena model data dikatakan mampu memprediksi nilai observasi.

5. Matriks Klasifikasi

Kemampuan model regresi untuk mengasumsikan persentase kemungkinan suatu bisnis mengalami financial distress diterapkan dengan uji matriks klasifikasi. Estimasi yang akurat maupun tidak akurat dievaluasi menggunakan tabel klasifikasi (Ghozali, 2018).

Tabel klasifikasi menunjukkan hasil analisis financial distress pada emiten. Dari total 255 emiten yang diobservasi, tidak ada emiten yang berhasil diklasifikasikan sebagai mengalami financial distress, sementara 82 emiten teridentifikasi tidak mengalami financial distress. Sebanyak 173 emiten lainnya pun berhasil diklasifikasikan dengan akurasi 100% untuk kategori tidak mengalami financial distress. Meskipun klasifikasi untuk emiten yang mengalami financial distress tidak memberikan hasil yang memuaskan, persentase keseluruhan dari akurasi model mencapai 67,8%. Ini menunjukkan bahwa meskipun ada tantangan dalam mengidentifikasi emiten yang mengalami financial distress, model ini cukup efektif dalam mengklasifikasikan emiten yang tidak mengalami kondisi tersebut.

6. Uji Hipotesis.

1. Uji Signifikansi Individual Secara Parsial (Uji T)

Pengujian hipotesis dilaksanakan guna melakukan pengaruh seluruh variable bebas pada variabel terikat. Perhitungan uji t menunjukkan nilai signifikansi relatif kecil di bawah 0,05, yang berarti tingkat kepercayaan pada koefisien regresi adalah 95%. (Ghozali, 2018)

Tabel 4. Uji Signifikansi Individual Secara Parsial (Uji T)

Variables in the Equation		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Agency Cost (X1)	-3.802	1.188	10.247	1	.001	.022
	Ukuran Emiten (X2)	.452	.063	51.813	1	.000	.637
	Profitabilitas (X3A)	.029	.023	1.612	1	.204	1.029
	Likuiditas (X3B)	-.028	.036	.628	1	.428	.972
	Leverage (X3C)	1.339	.767	3.051	1	.081	3.815
	Struktur Modal (X4)	-.299	.120	6.196	1	.013	.741
	Constant	13.014	1.786	53.086	1	.000	448730.482

a. Variable(s) entered on step 1: AgencyCostX1, UkuranEmitenX2, ProfitabilitasX3A, LikuiditasX3B, LeverageX3C, Struktur ModalX4.

Sumber : Data diolah SPSS 25

Financial distress dipengaruhi secara negatif oleh H1 (*Agency Cost*) (signifikansi 0,001; H0 ditolak, H1 disetujui). *Financial distress* dipengaruhi secara positif oleh H2 (ukuran emiten) (signifikansi 0,000; H0 ditolak, H1 diterima). *Financial distress* tidak dipengaruhi oleh H3 (profitabilitas) (signifikansi 0,204; H0 diterima, H3 ditolak). Kesulitan keuangan tidak dipengaruhi oleh H4 (likuiditas) (signifikansi 0,428; H0 diterima, H4 ditolak). *Financial distress* tidak dipengaruhi oleh leverage (H5; signifikansi 0,081; H0 diterima, H5 ditolak). *Financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh H6 (struktur modal) (signifikansi 0,013; H0 ditolak, H6 diterima).

2. Hasil Uji Simultan (uji f)

Uji signifikansi simultan menggambarkan ada tidaknya korelasi antara variabel bebas dan terikat secara bersamaan. Apabila nilai uji $F < 0,05$, H0 tidak diterima dan Ha diterima, yang membuktikan variabel terikat dipengaruhi oleh semua variabel bebas. Sebaliknya, bila nilai $F > 0,05$, H0 diterima dan Ha tidak diterima, menunjukkan variabel terikat tidak dipengaruhi oleh semua variabel bebas (Ghozali, 2018)

Hasil ini membuktikan bahwasanya hasil uji *chi-square omnibus test statistic* memiliki nilai uji sebanyak 127.662 dengan taraf sig 0.000. Temuan tersebut membuktikan bahwasanya p value $0.000 < 0.05$, menjadikan H0 ditolak dan Ha diterima, yang memperlihatkan variable independent yakni *agency cost*, ukuran emiten, profitabilitas, likuiditas, leverage, struktur modal dapat memprediksi faktor yang mempengaruhi variabel dependen yakni *financial distress*.

3. Nilai Koefisien Determinasi (Nagelkerke's R Square)

Cox and Snell's R Square yaitu ukuran yang meniru R^2 dalam regresi berganda dengan pendekatan likelihood, namun nilai maksimumnya < 1 , membuat interpretasi menjadi sulit. Sebagai variasi dari Cox dan Snell, Nagelkerke R-Square memastikan bahwasanya nilai berkisar antara 0 - 1, yang memudahkan interpretasi. (Ghozali, 2018)

Pada Nilai Koefisien Determinasi (Nagelkerke's R Square) diperoleh hasil nilai dari *nagelkerke R square* diperoleh hasil sebanyak 55,1%. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan sebanyak 55,1% variabilitas pada variabel dependent yakni *financial distress* mampu dijelaskan oleh variabel independent antara lain *agency cost*, ukuran emiten, profitabilitas, likuiditas, leverage, struktur modal Sedangkan 44,9% yang menjadi sisanya dijelaskan melalui variabel lainnya diluar model penelitian.

Pengaruh *agency cost* terhadap *financial distress*

Pengujian membuktikan bahwasanya variable *agency cost* memiliki koefisien -3,802 dan signifikansi 0,001, yang berarti berpengaruh negatif pada *financial distress*. Makin tingginya nilai *agency cost*, peluang terjadinya *financial distress* akan menurun. Biaya keagenan tidak berdampak pada *financial distress* karena emiten sering merekrut manajer kompeten melalui kontrak kerja. Manajemen tidak memiliki kendali atas kekuatan eksternal yang memengaruhi kinerja emiten. (Amelia et al, 2020). Penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) sebagaimana diungkapkan oleh Taj, (2016) Principal harus mampu menemukan petunjuk tentang informasi penting yang mungkin tidak diketahui oleh manajemen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Pengujian membuktikan bahwasanya variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien 0,452 dan signifikansi 0,000, yang berarti pengaruh positif terhadap penerimaan *financial distress*, dikarenakan angka signifikansi $< \alpha = 0,05$. Penelitian membuktikan bahwasanya *ukuran emiten* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress* diperkuat oleh Salim & Dillak (2021) dan Dewi & Novyarni (2020) Karena biaya penyusutan dan aset berisiko yang dapat menurunkan pendapatan, *firm size* secara keseluruhan akan memperbesar bisnis, yang merupakan hal yang baik. Hal ini meningkatkan kemungkinan bisnis akan mengalami masalah keuangan.

Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*

Pengujian profitabilitas terhadap *financial distress* membuktikan koefisien 0,029 dengan signifikansi 0,204, yang berarti tidak berpengaruh karena $> \alpha = 0,05$. Semakin tinggi profitabilitas, peluang *financial distress* akan menurun.

rofitabilitas, diukur dengan ROA, membuktikan kemampuan emiten memperoleh laba. ROA yang positif menunjukkan efektivitas penggunaan aktiva, laba yang semakin tinggi, menjadikan semakin kecil kemungkinan *financial distress* (Pawitri & Alteza, 2020).

Pengaruh likuiditas terhadap financial distress

Penelitian likuiditas terhadap pada *financial distress* membuktikan koefisien -0,028 dan signifikansi 0,428, yang berarti tidak berpengaruh karena $> \alpha = 0,05$ penelitian ini memperlihatkan adanya kesesuaian dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Lusiana & Indriyenni, 2021) Karena bisnis dapat membiayai dan melunasi utang jangka pendek, likuiditas mempunyai dampak yang kecil terhadap *financial distress*, sehingga potensi financial distress dapat dihindari.

Pengaruh leverage terhadap financial distress

Nilai koefisien sebanyak 1,339 dengan taraf sig 0,081 (81%) membuktikan hasil uji variabel *leverage* terhadap *financial distress*, yang membuktikan taraf sig $> \alpha = 0,05$ (5%). Kesimpulannya, financial distress tidak dipengaruhi oleh variabel leverage Penelitian ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Asmarani & Purbawati, (2020) Rasio leverage menunjukkan proporsi aset emiten yang dibiayai utang dan pengaruhnya terhadap pengelolaan aktiva. Banyak utang dapat meningkatkan kewajiban emiten.

Pengaruh struktur modal terhadap financial distress

Pengujian hasil variabel struktur modal terhadap *financial distress* dapat dilihat dari nilai koefisien sebanyak -0.299 dengan taraf sig sebanyak 013 (13%) sehingga dapat diartikan bahwa taraf sig $> \alpha = 0,05$ (5%) kesimpulannya bahwasanya variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Struktur modal yang didominasi utang bisa meningkatkan risiko financial distress karena beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok. Namun, penelitian ini tidak menemukan hubungan signifikan, mungkin karena perusahaan dengan utang tinggi memiliki arus kas kuat atau jaminan aset yang memadai (Harahap et al., 2025). Penelitian ini sejalan Puspitasari & Sopian, (2025) dengan yang menyatakan bahwa struktur modal yang baik, dengan proporsi ekuitas lebih besar dibanding utang, mengurangi kemungkinan financial distress.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana *agency cost*, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan struktur modal memengaruhi *financial distress* pada perusahaan di sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Dengan menggunakan 51 sampel dari perusahaan yang beroperasi dalam rentang waktu lima tahun, analisis dilakukan melalui regresi logistik menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25.

Berikut adalah temuan utama dari penelitian ini. *Agency cost* terbukti memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa peningkatan biaya agensi dapat mengurangi risiko masalah keuangan. Ukuran emiten berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang berarti emiten yang lebih besar mungkin lebih rentan terhadap kesulitan keuangan. Kinerja keuangan, yang diukur melalui profitabilitas, likuiditas, dan leverage, tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa faktor-faktor ini tidak selalu menyebabkan masalah keuangan. Struktur modal memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*, yang menunjukkan bahwa emiten dengan proporsi utang yang lebih tinggi cenderung mengalami risiko keuangan yang lebih besar.

Saran

Untuk mengurangi biaya agensi, emiten perlu meningkatkan keterbukaan laporan keuangan, sehingga pemegang saham dapat memahami kondisi emiten dengan lebih baik. Selain itu, analisis risiko berdasarkan ukuran emiten sangat penting, terutama untuk emiten besar, dalam memahami potensi *financial distress*. Pengembangan sistem peringatan dini yang komprehensif, yang mengintegrasikan indikator operasional, manajerial, dan lingkungan bisnis, akan melengkapi indikator keuangan tradisional. Di sisi lain, menyusun struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan menurunkan risiko *financial distress*. Untuk penelitian berikutnya, disarankan untuk melakukan penambahan variabel lainnya yang memengaruhi *financial distress* dan melakukan studi di sektor industri yang lebih luas agar hasilnya lebih general dan aplikatif.

Daftar Pustaka

- Amelia, D., & Setyawasih, R. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Agency Cost untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *OPTIMAL : Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 14(2), 2020.
- Arrum, T. A., & Wahyono. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Profitability, Mekanisme Corporate Governance, Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS, Desember*, 744–764. <https://prosiding.stie-aas.ac.id/index.php/prosenas/article/view/169/167>
- Asmarani, S. A., & Purbawati, D. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Pada Periode Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(3), 369–379. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.28140>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar dasar manajemen keuangan* (Salemba empat (ed.); Kesepuluh).
- Cahyani, A. P. R., & Iramani, R. (2022). Studi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi Dan Logistik Di Indonesia: Pandemi Covid-19 Tidak Berdampak. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(4), 1073–1086.
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- Dewi, M., & Novyarni, N. (2020). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2019. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*, 12, 1–20.
- Djumahir Djumahir. (2009). Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(2), .144-153.
- Gamayuni, R. R. (2006). Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kegagalan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 15–37.
- Ghozali, I. (2018a). *APLIKASI ANALISIS MULTIVARIAT DENGAN PROGRAM*

IBM SPSS 25 (Sembilan).

- Hanifa, R. . (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*.
- Haq, F. R. G., Suzan, L., & Muslih, M. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Financial Distress Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Assets, Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, 7(1), 41–55. <https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/assets/article/view/3928>
- Harahap, A. H., Khasanah, U., Bangar, P., Sianipar, H., Bhayangkara, U., & Raya, J. (2025). *Issn : 3025-9495*. 15(7).
- Haryadi, E., Sumiati, T., & Umdiana, N. (2020). Financial Distress, Leverage, Persistensi Laba Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 66-77. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 66-77., 4(2), 66–77.
- Imam Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indriani, E., & Mildawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(4).
- Irwandi, M. R., Rahayu, S., & Ak, M. (2019). *Pengaruh Inflasi , Likuiditas Dan Leverage Terhadap (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018) The Influence Of Inflation , Liquidity And Leverage Towards Financial Distress (Study on Agriculture Co (Vol. 6, Issue 3)*.
- Khairiyah, A., & Affan, N. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 266–273. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jkin.v20i2.13875>
- Kompas. (2020). *No Title*. <http://kompas.com/read/2020/01/15/160600526/jejak-hitam-pt-hanson-international-manipulasi-laporan-keuangan-2016?>
- Legawa, S., & Fanani, B. (2023). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Earning Per Share, dan Total Asset Turnover Terhadap Harga Saham. *JABKO: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Kontemporer*, 4(1), 1–22. <https://doi.org/10.24905/jabko.v4i1.50>
- Lusiana, & Indriyenni. (2021). Pengaruh Board Composition, Agency Cost, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekobistek*, 7(2),

69–81. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v7i2.15>

Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. (4th ed.).

Musbitah, N. P., & Kusumawati, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth Opportunity, Intensitas Modal, dan Profitabilitas Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Economics and Digital Business Review*, 5(1), 287–293.

Pawitri, A. I., & Alteza, M. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 10(2), 149. <https://doi.org/10.12928/fokus.v10i2.2443>

Puspitasari, D., & Sopian, D. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Struktur Modal terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Jurnal Simki Economic*, 8(1), 190–201. <https://doi.org/10.29407/jse.v8i1.796>

Rosid, A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Transportasi. *Ekonomi Bisnis*, 28(01), 72–84. <https://doi.org/10.33592/jeb.v28i01.2519>

Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 182–198. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1416>

Santi Fitri Br. Marbun, & Masyitah¹, E. (2024). *Jurnal Widya FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SUB* *Jurnal Widya*. 5(April).

Sartono A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE. (BPFE (ed.); 4th ed.).

Saud A. Taj. (2016). Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory. *EUROPEAN MANAGEMENT JOURNAL*, 34(4).

Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis Pengaruh Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140. <https://doi.org/10.23887/jia.v4i1.17055>

Suleha, & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Operating Capacity, Profitabilitas, Struktur Modal dan Firm Size Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020. *Jurnal*

Ekonomi *Trisakti*, 2(2), 343–356.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v2i2.14309>

Suryani Putri, D., & NR, E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2083–2098. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i1.199>

Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 8(2), 319–336.

Tambunan, J. T. A., & Prabawani, B. (2018). The influence of company size, leverage and capital structure on company financial performance (study of manufacturing companies in various industrial sectors in 2012-2016). *Diponegoro Journal of Social and Politic*, 7, 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/>