

**PENGARUH BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP
*FINANCIAL DISTRESS***

**(Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk Menempuh Ujian
Akhir Program Sarjana (S1) Program Studi Akuntansi
STIE STAN – Indonesia Mandiri

Disusun Oleh:

ADE RESTU RUKYAH

NIM. 371601005



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STAN – INDONESIA MANDIRI

PROGRAM STUDI S-1

BANDUNG

2020

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Pengaruh Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*
(Studi pada Perusahaan Sub-sektor *Property* dan *Real Estate*
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)
The Effect of Managerial Agency Cost to Financial Distress
(*Study on Mining Companies Sectors that Listed on Indonesian*
Stock Exchange in 2014-2018)

Penulis : Ade Restu Rukyah

Nim : 371601005

Bandung, Januari 2020

Mengesahkan,

Pembimbing,

Ketua Program Studi Akuntansi,

(Ferdiansyah Ritonga, S.E., M.Ak.)

(Dani Sopian, S.E., M.Ak.)

Mengetahui

Wakil Ketua I. Bidang Akademik,

(Patah Herwanto, S.T., M.Kom.)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ade Restu Rukyah

NIM : 371601005

Program Studi : Akuntansi S1

Dengan ini menyatakan tugas akhir yang saya susun dengan judul **“PENGARUH BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* STUDI PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018”** adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari tugas akhir orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Bandung, Januari 2020
Yang membuat pernyataan,

Ade Restu Rukyah
371601005

MOTTO

“Jika Anda mendidik seorang laki-laki, maka seorang laki-laki itu akan terdidik.
Tapi jika Anda mendidik seorang perempuan, maka satu generasi akan terdidik”.
-Brigham Young-

“Balas dendam terbaik adalah dengan memperbaiki dirimu.”

-Ali Bin Abi Thalib -

“ Ingatlah Allah saat hidup tak berjalan sesuai keinginanmu. Allah pasti punya
jalan yang lebih baik untukmu”

-anonim-

“Saat masalahmu menjadi terlalu berat untuk ditangani, beristirahatlah dan hitung
berkah yang sudah kau dapatkan.”

-anonim-

ABSTRAK

Dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat dan menganalisa bagaimana pengaruh yang biaya agensi manajerial yang diukur dengan menggunakan *administration cost ratio* terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan dua model pengukuran yaitu *Altman Z-score* dan *Zmijewski X-score* pada perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan rentan waktu periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 tahun yaitu dari tahun 2014 sampai dengan 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan, terdapat 24 perusahaan yang menjadi sampel dari 48 populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Metode analisis yang digunakan adalah analisis sederhana dengan alat bantu SPSS. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan dengan menggunakan pengukuran *Altman Z-score* dan positif tidak signifikan dengan menggunakan pengukuran *Zmijewski X-score* terhadap *financial distress*.

Kata kunci : Biaya Agensi Manajerial, *Financial Distress*, *Administration Cost Ratio*, *Altman Z-score*, *Zmijewski X-score*.

ABSTRACT

The objective of this empirical study is to see and analyze how the effect of managerial agency costs which is measured by using the administration cost ratio to financial distress which is measured using two measurement models namely the Altman Z-score and Zmijewski X-score on the property and real estate sub-sector companies that listed on the IDX with a vulnerable period of time used in this study is 5 years from 2014 to 2018. The sampling technique used in this study is purposive sampling. Based on predetermined criteria, there are 24 companies that are sampled from 48 populations of property and real estate companies listed on the IDX. The analytical method used is simple analysis with SPSS tools. The results shown in this study that managerial agency costs have a significant negative effect using the Altman Z-score measurement and positive not significant by using the Zmijewski X-score measurement of financial distress.

Key Words : Managerial Agency Cost, Administration Cost Ratio, Financial Distress, Altman Z-score, Zmijewski X-score

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur hanya untuk Allah SWT, atas limpahan rahmat dan kasih sayang-Nya yang diberikan kepada penulis sehingga dapat merampungkan penulisan skripsi ini yang berjudul **“PENGARUH BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP *FINANCIAL DSITRESS* (Studi pada Perusahaan Sub-sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018”**. Penulisan skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan studi serta guna memperoleh gelar Strata Satu (S1) Sarjana Ekonomi pada program studi Akuntansi STIE STAN Indonesia Mandiri.

Penghargaan dan terimakasih yang setulus-tulusnya kepada Ayahanda tercinta Hasyim Muhammad dan Ibunda yang kusayangi Nursayati Ritonga yang telah mencurahkan segenap cinta dan kasih sayang serta perhatian moril maupun materi. Yang menjadi sumber semangat sekaligus motivasi bagi penulis dalam berjuang menyelesaikan studi dan penyusunan skripsi ini. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan Rahmat, Kesehatan, Karunia dan Keberkahan di dunia dan di akhirat atas budi baik yang telah diberikan kepada penulis. Dan semoga Allah membalas seluruh kebaikan ayahanda dan ibunda dengan surga-Nya.

Penulis juga selalu banyak menerima bantuan berupa masukan, bimbingan, nasehat, dan dukungan yang tak henti-hentinya selama dalam proses penyelesaian skripsi ini dari berbagai pihak disekitar penulis.

Oleh karenanya, pada kesempatan kali ini penulis dengan ketulusan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dosen pembimbing Bapak Ferdiansyah Ritonga, S.E.,M.Ak. yang telah bersedia dan sabar dalam membimbing dan memberikan masukan serta dukungan kepada penulis
2. Bapak Dr.Chairuddin, Ir.,MM.,MT., selaku Ketua STIE STAN Indonesia Mandiri.
3. Bapak Patah Herwanto, ST.,M.Kom., selaku Wakil Ketua 1 Bidang Akademik STIE STAN Indonesia Mandiri
4. Bapak Dani Sopian, SE.,M.Ak.,selaku Ketua Program Studi Akuntansi STIE STAN Indonesia Mandiri.
5. Seluruh dosen STIE STAN Indonesia Mandiri.
6. Seluruh Staff di STIMIK STIE STAN Indonesia Mandiri
7. Kakak satu-satunya penulis Nia Mardya Rizki, yang selalu menjadi motivator dalam mencapai impian. Semoga Allah senantiasa membalas semuanya dengan kebaikan yang jauh lebih baik.
8. Sahabat terbaik Yussi, Ovi, dan Mila, terimakasih untuk selalu ada dan siaga membantu segala kesulitan yang penulis hadapi.
9. Teh Mila Zakia yang sudah memberikan masukan-masukan dan saran terhadap penulis.
10. Teman-teman program studi Akuntansi S1 STIE STAN-IM
11. Ujing duma yang sudah seperti ibu kedua penulis yang selalu memberikan motivasi dukungan dan masukan kepada penulis selama menyelesaikan studi

di Bandung terlebih dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah SWT senantiasa memberi rahmat selalu juga kemudahan dalam segala urusan ujing duma. karena sejatinya, hanya Allah SWT lah yang dapat membalas semuanya.

12. Sepupu penulis kak octavia ritonga yang sudah banyak membantu penulis dan sepupu yang lainnya yang selalu mendukung dan memotivasi, semoga Allah membalas kebaikan yang telah kalian berikan kepada penulis.

Penulis telah berupaya maksimal dalam menyelesaikan dan mengkaji rinci mengenai topik dalam penulisan skripsi ini, namun segala kesempurnaan hanya milik Allah SWT dan hasil karya ini jauh dari kata sempurna. Karena adanya keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki oleh penulis.

Bandung, Januari 2020

Ade Restu Rukyah

371601005

DAFTAR ISI

	Hal.
LEMBAR PENGESAHAN	i
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	ii
MOTTO	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Kegunaan Penelitian	6
1.4.1 Kegunaan Teoritis	7
1.4.2. Kegunaan Praktis	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA TEORITIS, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
2.1 Tinjauan Pustaka	8
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	8
2.1.2 Kebangkrutan.....	9

2.1.2.1	Tahap Kebangkrutan	11
2.1.3	<i>Financial Distress</i>	13
2.1.3.1	Definisi <i>Financial Distress</i>	13
2.1.3.2	Bentuk <i>Financial Distress</i>	15
2.1.3.3	Indikasi Terjadinya <i>Financial Distress</i>	17
2.1.3.4	Kategori <i>Financial Distress</i>	18
2.1.3.5	Penyebab <i>Financial Distress</i>	20
2.1.3.6	Dampak <i>Financial Distress</i>	25
2.1.3.7	Akibat <i>Financial Distress</i>	26
2.1.3.8	Manfaat Analisis <i>Financial Distress</i>	27
2.1.3.9	Pengukuran <i>Financial Distress</i>	28
2.1.3.9.1	Model Altman Z-Score	29
2.1.3.9.2	Model Zmijewski X-Score	30
2.1.3.9.3	Model Model Zeta	31
2.1.3.9.4	Model O-Score	31
2.1.3.9.5	Model CAMEL	32
2.1.3.9.6	Analisis Arus Kas	32
2.1.3.9.7	Prediksi <i>Corporate Governance</i>	33
2.1.3.9.8	Prediksi Kondisi Makro Ekonomi Perusahaan	33
2.1.3.9.9	<i>Credit Cycle Index</i>	33
2.1.3.9.10	<i>Artificial Neural Networks</i>	34
2.1.3.9.11	Prediksi Opini Auditor Independen	35
2.1.3.9.12	RST dan SVM	35
2.1.3.10	Pengukuran <i>Financial Distress</i> yang Digunakan dalam Penelitian	36

2.1.4	Biaya Agensi Manajerial	36
2.1.4.1	Definisi Biaya Agensi Manajerial	36
2.1.4.2	Jenis Biaya Agensi Manajerial.....	37
2.1.4.3	Cara Mengurangi Biaya Agensi Manajerial	39
2.1.4.6	Pengukuran Biaya Agensi Manajerial	40
2.2	Penelitian Terdahulu	42
2.3	Kerangka Teoritis	47
2.4	Model Analisis dan Hipotesis	48
2.4.1	Model Analisis	48
2.4.2	Hipotesis Penelitian.....	48
BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN		49
3.1	Objek Penelitian	49
3.2	Lokasi Penelitian	50
3.3	Metode Penelitian	50
3.3.1	Unit Analisis	51
3.3.2	Populasi dan Sampel	51
3.3.2.1	Populasi	51
3.3.2.2	Sampel	51
3.3.3	Teknik Pengambilan Sampel dan Penentuan Ukuran Sampel.....	55
3.3.4	Teknik Pengumpulan Data	56
3.3.5	Teknik dan Sumber Data.....	57
3.3.6	Operasionalisasi Variabel	57
3.3.6.1	Operasionalisasi Variabel Independen	58
3.3.6.2	Operasionalisasi Variabel Dependen.....	59
3.3.6.2.1	Model Altman <i>Z-Score</i>	59

3.3.6.2.2	Model Zmijewski X-Score	60
3.3.7	Teknik Analisis Data.....	62
3.3.7.1	Statistik Deskriptif.....	63
3.3.7.1.1	Rata-Rata (<i>Mean</i>).....	63
3.3.7.1.2	Standar Deviasi	64
3.3.7.1.3	Nilai <i>Maximum</i> dan <i>Minimum</i>	65
3.3.8	Pengujian Hipotesis.....	65
3.3.8.1	Uji Parsial (Uji-t).....	67
3.3.8.2	Koefisien Determinasi (R^2).....	68
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		69
4.1	Profil Sampel Penelitian	69
4.1.1	Statistik Deskriptif	73
4.1.1.1	Biaya Agensi Manajerial	73
4.1.1.2	<i>Financial Distress</i>	76
4.1.1.2.1	<i>Financial Distress</i> dengan Model Pengukuran Altman Z-Score	76
4.1.1.2.2	<i>Financial Distress</i> dengan Model Pengukuran Zmijewski X-Score	82
4.1.1.3	Rekapitulasi Hasil Statistik Deskriptif	87
4.1.2	Analisis Korelasi.....	89
4.1.2.1	Biaya Agensi Manajerial dan <i>Financial Distress</i> dengan Pengukuran Model Altman Z-Score	90
4.1.2.2	Biaya Agensi Manajerial dan <i>Financial Distress</i> dengan Pengukuran Model Springate S-Score	91
4.1.2.4	Rekapitulasi Hasil Analisis Korelasi.....	92

4.1.3	Uji Hipotesis	93
4.1.3.1	Pengujian Model Altman <i>Z-Score</i>	94
4.1.3.1.1	Uji t.....	96
4.1.3.1.2	Koefisien Determinasi	97
4.1.3.2	Pengujian Model Zmijewski <i>X-Score</i>	98
4.1.3.2.1	Uji t.....	99
4.1.3.2.2	Koefisien Determinasi	100
4.1.3.3	Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis	101
4.2	Pembahasan, Implikasi dan Keterbatasan	102
4.2.1	Pembahasan	102
4.2.2	Implikasi	104
4.2.2.1	Implikasi Teoritis	104
4.2.2.2	Implikasi Praktis.....	105
4.2.3	Keterbatasan	106
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		107
5.1	Kesimpulan	107
5.2	Saran	108
5.2.1	Saran Teoritis.....	108
5.2.2	Saran Praktis	109

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	45
Tabel 3.1	Populasi Penelitian	52
Tabel 3.2	Operasionalisasi Variabel	61
Tabel 4.1	Proses dan Hasil Seleksi Sampel.....	70
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan Sampel	71
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan Biaya Agensi Manajerial	73
Tabel 4.4	Hasil Perhitungan <i>Financial Distress</i> Model Altman	77
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan <i>Financial Distress</i> Model Zmijewski.....	83
Tabel 4.6	Rekapitulasi Hasil Statistik Deskriptiv	87
Tabel 4.7	Analisis Korelasi Biaya Agensi Manajerial dengan <i>Financial Distress</i> dengan Altman <i>Z-score</i>	90
Tabel 4.8	Analisis Korelasi Biaya Agensi Manajerial dengan <i>Financial Distress</i> dengan Zmijewski <i>X-score</i>	91
Tabel 4.9	Rekapitulasi Hasil Analisis Korelasi Kedua Pengukuran Altman <i>Z-</i> <i>score</i> dan Zmijewski <i>X-score</i>	92
Tabel 4.10	Regresi Linear Sederhana Altman <i>Z-score</i>	94
Tabel 4.11	Koefisien Dterminasi Altman <i>Z-score</i>	97
Tabel 4.12	Refresi Linear Sederhana Zmijewski <i>X-score</i>	98
Tabel 4.13	Koefisien Determinasi Zmijewski <i>X-score</i>	100
Tabel 4.14	Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis	101

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>Stage Of Bankruptcy</i>	12
Gambar 2.2 Model Penelitian.....	48
Gambar 4.1 Kategori <i>Financial Distress</i> (Altman Z-Score)	81
Gambar 4.2 Kategori <i>Financial Distress</i> (Zmijewski X-Score)	82

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Hadir Bimbingan

Lampiran 2 Surat Keterangan Penyelesaian Skripsi

Lampiran 3 Daftar Populasi Penelitian

Lampiran 4 Daftar Sampel Penelitian

Lampiran 5 Daftar Perusahaan yang Tidak Memenuhi Kriteria

Lampiran 6 Hasil Olah Data Biaya Agensi Manajerial

Lampiran 7 Hasil Olah Data *Financial Distress* Altman *Z-score*

Lampiran 8 Hasil Olah Data *Financial Distress* Zmijewski *X-score*

Lampiran 9 Hasil Output SPSS

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang mengalami kesulitan atau kegagalan dalam mengelola keuangan disebut *financial distress*. *Financial distress* juga bisa disebut tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan secara terus menerus sebelum terjadi likuidasi atau kebangkrutan (Platt, dan Platt, 2002). Serupa dengan Hanifa (2013) juga mendefinisikan *financial distress* adalah tahap dari penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi, dimana ditunjukkan dengan semakin turunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dipicu oleh masalah likuiditas yang cukup parah yang tidak terpecahkan . Sehingga perusahaan harus merubah ukuran operasional ataupun struktur perusahaan tersebut (Farah, 2016).

Adapun Jimming dan Wei Wei (2011) mengatakan, semakin besarnya kegiatan operasional perusahaan yang dibiayai oleh hutang, kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan juga semakin besar. Hal ini terjadi karena beban perusahaan semakin besar untuk membayar hutang. Selain itu kesalahan dalam pengambilan keputusan juga dapat menjadi penyebab terjadinya *financial distress*. Hal ini dapat mempengaruhi ketepatan prediksi dalam merencanakan kegiatan operasional perusahaan dalam penggunaan anggaran dana yang tidak sesuai harapan dan dapat merugikan pihak internal maupun eksternal perusahaan seperti investor dan

kreditur (Farah, 2016). Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Daves (2003), dimana *financial distress* terjadi atas beberapa kesalahan yaitu, pengambilan keputusan yang kurang tepat, kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat berpengaruh secara langsung kepada manajemen dan kurangnya upaya pengawasan kondisi keuangan perusahaan sehingga dalam penerapannya kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan perusahaan.

Pemahaman analisis mengenai kemungkinan *financial distress* sangat perlu untuk dilakukan oleh perusahaan agar investor dan kreditur bersedia menanamkan modal tanpa ada kekhawatiran. Kasus *financial distress* dialami PT Bakrie Telecom Tbk dimana BEI memberikan suspensi akibat nilai saham yang selalu menurun akibat kesulitan keuangan dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang melonjak dari tahun ke tahun hingga menginjak angka Rp.15,82 Triliun pada akhir September 2018 tahun lalu (CNBC Indonesia, Mei 2019). Pada tahun 2013 sampai dengan 2015 sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang sangat lambat pertumbuhan dan perkembangannya, dimana sektor tersebut hanya mampu menyumbang sebesar 3% nilai saham terhadap PDB di Indonesia dibandingkan sektor pertanian yang mampu menyumbang sebesar 13%, perdagangan sebesar 13,14% dan pertambangan sebesar 7%. Sektor *property* dan *real estate* pada tahun 2013 sampai dengan 2015 merupakan sektor terkecil yang menjadi penyumbangan dalam pendapatan negara tidak hanya di Indonesia bahkan Asia. Hal ini dapat terjadi akibat kinerja perusahaan yang buruk, sehingga menjadi pemicu utama terjadinya kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan. (Liputan6.com).

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan akibat ketidakmampuan dalam mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi dapat menyebabkan beberapa dampak negatif baik itu dalam lingkungan internal perusahaan maupun eksternal. Salah satunya peningkatan pengangguran, kriminalitas, dan *economic instability*. Hal tersebut tentu dapat memperburuk perekonomian Indonesia. Oleh karena itu perusahaan yang mengalami *financial distress* harus segera diatasi dengan melakukan analisis pemicu terjadinya kesulitan keuangan (Andriansyah, 2018).

Mengingat *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami kerugian pada tahun yang berturut-turut sebelum mengalami kebangkrutan (Farah, 2016). Maka dari itu perusahaan membutuhkan berbagai model prediksi kebangkrutan yang dapat berperan sebagai antisipasi dan peringatan dini terhadap *financial distress*. Dimana model tersebut dapat digunakan sebagai sarana dalam mengidentifikasi dan memperbaiki struktur perusahaan sebelum sampai pada kondisi krisis dan alami kebangkrutan (Yustika, 2015).

Ada beberapa metode perhitungan yang dapat digunakan dalam mendeteksi *financial distress*. Seperti, *Altman's Model*, oleh Edward Altman (1968) dari Amerika Serikat, *Springate's Model* oleh Gordon L.V. Springate (1978) dari Kanada, *Datastream's model* oleh Marais (UK, 1979), *Fulmer's Model* (US, 1984), *Ca-score* (Kanada, 1987). *Zmijewski's Model*, *Grover's Model* (Gamayuni, 2009). Metode Altman *Z-score* dan *Zmijewski X-score* adalah metode perhitungan paling akurat yang bisa digunakan dalam mengukur *financial distress* sebuah perusahaan. Dengan tingkat keakuratan 95% dan 94,5% (Amalia,

2016). Selain itu dalam mengukur tingkat *financial distress* sebuah perusahaan tidak terlepas dari faktor-faktor variabel lain yang dapat mempengaruhi. Variabel-variabel yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* diantaranya adalah profitabilitas, *liquidity*, *leverage*, aktivitas perusahaan, usia perusahaan, kepemilikan institutional, ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, *operating capacity* (GA Lisiantara, 2018).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel biaya agensi manajerial sebagai variabel independen (variabel yang mempengaruhi variabel dependen). Biaya agensi manajerial merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan oleh pemilik sebagai bentuk pengawasan kinerja manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan (Fadhilah, 2013). Dimana dalam hal ini biaya-biaya yang mencakup seperti gaji, biaya perjalanan, biaya eksekutif, biaya pengeluaran untuk konferensi dan biaya yang dikeluarkan untuk kesejahteraan yang tercakup dalam biaya administrasi dan umum perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan terdapat tiga komponen biaya agensi yang meliputi : *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual losses*.

Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial yang dapat menyebabkan inefisiensi ekonomi perusahaan (Pramuditya, 2014). Berdasarkan teori keagenan, resiko yang dapat terjadi adalah, manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumberdaya perusahaan secara eksploitatif. Penggunaan sumber daya perusahaan secara besar-besaran ini tidak menjamin kinerja baik yang dihasilkan oleh agen pemegang saham tersebut (Fadhilah, 2013). Penjabaran diatas merupakan alasan

penulis dalam memilih variabel biaya agensi manajerial sebagai variabel independen dalam penelitian kali ini.

Dalam pengaruhnya biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* memunculkan berbagai hasil dari beberapa penelitian terkait. Diantaranya penelitian yang dilakukan Bela dan Rosdyana (2019) bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan menggunakan pengukuran Altman *Z-score* dan *administration cost ratio*. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh Intan dan Darsono (2017) dan Yeni Yustiko (2015) bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Hong-xia Li dan Zong Jun Wang (2007) juga berpengaruh positif dalam pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Namun hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitian yang dilakukan Yeye *et al.*, (2019) bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif pada *financial distress*. Hasil yang senada juga diperoleh oleh peneliti Agustina *et al.*, (2014) bahwa *managerial agency cost* tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi *managerial agency cost*, maka semakin efisien suatu perusahaan mengelola asetnya, semakin besar pula pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan memperoleh hasil yang beragam. Kebanyakan metode perhitungan yang dilakukan peneliti sebelumnya adalah metode Altman *Z-score* untuk pengukuran *financial distress*. Sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian serupa dengan menggunakan dua metode yaitu metode Altman *Z-score* dan Jmijewski *X-score* dengan tingkat akurasi

pengukuran 95% dan 94,5% yang menggunakan data terbaru tahun 2014-2018 disesuaikan dengan waktu penelitian yang dilakukan.

Berdasarkan latar belakang diatas dan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, penulis akan melakukan penelitian yang lebih spesifik mengenai pengungkapan yang mempengaruhi *financial distress* dengan judul : **“PENGARUH BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*. PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018”** .

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, rumusan masalah yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah apakah biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian yang hendak dicapai adalah menemukan bukti empiris pengaruh positif signifikan biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan implikasi dari hasil penelitian yang dilakukan, diharapkan akan dapat memberi manfaat kepada berbagai pihak berdasarkan tujuan yang hendak dicapai. Adapun kegunaan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Untuk memberikan pemahaman mengenai *financial distress*, pengembangan dan peluasan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan *financial distress* serta sebagai pijakan dan referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada suatu perusahaan terutama pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

1.4.2. Kegunaan Praktisi

a. Bagi penulis

Sebagai penambah wawasan dan pengetahuan lebih mendalam mengenai topik penelitian yang diteliti dan menambah wawasan dalam penerapan teori maupun praktik.

b. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan serta pertimbangan dalam meningkatkan kinerja serta mengantisipasi terjadinya kebangkrutan dalam usaha.

c. Bagi Investor

Untuk informasi bahan pertimbangan dalam melihat layak tidaknya melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut.

d. Bagi Pemerintah

Adanya perhatian lebih terkait perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA TEORITIS, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan

Teori Keagenan dapat digunakan untuk menjelaskan dan dijadikan sebagai dasar untuk mengetahui *corporate governance* yang baik pada suatu perusahaan. Teori keagenan menurut Jansen dan Meckling (1976) adalah “suatu kontrak dibawah satu atau lebih yang melibatkan agent untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*” baik maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi.

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan (Bodroastuti, 2009). Konflik akan terjadi ketika adanya ketidaksesuaian dan perbedaan antara kepentingan tujuan *principal* dan *agent*. Hal ini bisa dilandasi adanya faktor ingin memaksimalkan kekayaan antara kedua pihak. Sebagai pengelola perusahaan tingkat tengah, manajer diberi kekuasaan untuk mengambil keputusan atas nama pemilik sehingga agen (manajer) lebih memahami mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pemilik. Sehingga agen dapat lebih mudah dalam memaksimalkan kepentingan pribadi dan bertindak berbeda dari keinginan pemilik (Jensen dan Meckling 1976).

Menurut Eisenhardt (1989) teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi. Asumsi-asumsi ini dibedakan menjadi tiga jenis yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi. Asumsi manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*). Memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk averse*).

Menurut Bathala *et al.*, (1994) dalam Masdupi (2012) terdapat empat cara dalam mengurangi konflik kepentingan, yaitu ; a) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) ; b) meningkatkan rasio deviden terhadap laba bersih (*earning after tax*) ; c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang dan ; d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*). Jansen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa, untuk mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan, maka diperlukan biaya yang disebut biaya keagenan. Terdapat 3 macam biaya keagenan, diantaranya adalah biaya pengawasan oleh *principal*, biaya *bonding* dan biaya residual.

2.1.2. Kebangkrutan

Pada dasarnya perusahaan pasti akan selalu berusaha untuk tetap eksis dalam jangka waktu yang panjang. Namun kondisi pasar yang terus menerus berubah terkadang membuat perusahaan kesulitan untuk beradaptasi sehingga perusahaan mengalami krisis yang berkepanjangan dan menuju ke arah bangkrut. (Patunrui dan Sri Yati, 2017). Kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan untuk menghasilkan laba (Supardi dan Mastuti,

2003). Menurut Undang-Undang No. 4 Tahun 1998, kebangkrutan adalah keadaan dimana suatu institusi dinyatakan oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya suatu uang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih.

Martin *et.al.*, (1995) dalam Patunrui dan Sri Yati (2017) mendefinisikan kebangkrutan sebagai kegagalan dalam beberapa arti, yaitu :

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*)

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh dibawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil dari pada biaya modal perusahaan.

2. Kegagalan Keuangan (*Financial Failure*)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk yaitu :

a. Insolvensi teknis (*technical insolvency*).

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan, tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total utang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap utang lancar yang telah

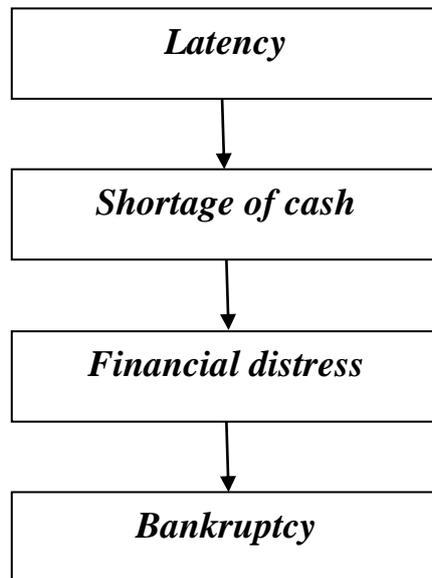
ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak mencukupi untuk memnuhi pembayaran bunga pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan.

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban. Likuidasi merupakan suatu proses yang berakhir pada pembubaran perusahaan sebagai suatu perusahaan. Likuidasi lebih menekankan pada aspek status yuridis perusahaan sebagai suatu badan hukum dengan segala hak-hak dan kewajiban. Likuidasi atau pembubaran senantiasa berakibat penutupan usaha akan tetapi likuidasi tidak selalu berarti perusahaan bangkrut.

2.1.2.1 Tahap Terjadinya Kebangkrutan

Menurut Kordestani *et.al.*, (2011), kebangkrutan bisa disebabkan oleh banyak faktor. Dalam beberapa kasus alasannya bisa dikenali setelah analisis laporan keuangan. Tapi ada beberapa kasus sedang mengalami penurunan tetapi beberapa item dalam laporan keuangan masih menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Ada beberapa perusahaan yang mengalami tahapan kebangkrutan. Namun ada juga yang tidak mengalami tahapan kebangkrutan. Tahap dari kebangkrutan itu sendiri adalah :



Gambar 1.1 *The stage of bankruptcy*
Sumber : Kordestani *et.al.*,(2011)

Gambar 1.1 menunjukkan tahapan dari kebangkrutan (*stages of bankruptcy*). Tahapan dari kebangkrutan tersebut dijabarkan sebagai berikut :

- a. *Latency*, pada tahap *latency*, *return on asset* (ROA) akan mengalami penurunan.
- b. *Shortage of cash*. Dalam tahap kekurangan kas, perusahaan tidak memiliki cukup sumber daya kas untuk memenuhi kewajiban saat ini, meskipun masih mungkin memiliki tingkat profitabilitas yang kuat.
- c. *Financial distress*. Kesulitan keuangan dapat dianggap sebagai keadaan darurat keuangan. Dimana kondisi ini mendekati kebangkrutan.
- d. *Bankruptcy*. Jika perusahaan tidak dapat menyembuhkan gejala kesulitan keuangan (*financial distress*), maka perusahaan akan bangkrut.

2.1.3. *Financial Distress*

2.1.3.1 Definisi *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt, (2002) kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Beaver *et.al.*,(2010) juga mendefinisikan *financial distress* terjadi pada saat perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo. Definisi yang sama juga dikemukakan oleh Whitaker (1999) bahwa *financial distress* terjadi apabila dalam beberapa tahun perusahaan mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif. Dikarenakan penurunan laba yang terjadi setiap tahunnya, apabila perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar (Hanifah dan Purwanto, 2013). Ross, Westerfield dan Jaffe (1996) mendefinisikan *financial distress* sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya (*insolvency*). Ada dua kriteria yakni *stock-based insolvency* dan *flow-base insolvency*. *Stock-based insolvency* ialah suatu kondisi dimana laporan posisi keuangan perusahaan mengalami ekuitas negatif (*negative net worth*), sedangkan *flow-based insolvency* merupakan kondisi dimana arus kas operasi (*operating cash flow*) tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.

Sudana (2011 : 249) menyatakan bahwa penyebab terjadinya *financial distress* dikarenakan oleh faktor ekonomi, kesalahan dalam manajemen dan

bencana alam. Perusahaan yang mengalami kegagalan dalam operasinya akan berdampak pada kesulitan keuangan. Tapi kebanyakan penyebab terjadinya *financial distress* baik secara langsung maupun tidak langsung adalah karena kesalahan manajemen yang terjadi berulang-ulang.

Altman (1968) dalam Patrini dan Sri Yati (2017) mengartikan *financial distress* menjadi empat definisi. Antara lain yaitu :

1. *Economic Failure* (Kegagalan Ekonomi)

Kegagalan ekonomi adalah suatu kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*-nya. Ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Perusahaan yang mengalami kegagalan ekonomi dapat melanjutkan operasionalnya selama kreditur bersedia untuk menyediakan modal dan pemiliknya bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) dibawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business Failure* (Kegagalan Bisnis)

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan kegiatan operasional perusahaan dikarenakan adanya ketidakmampuan untuk menghasilkan laba atau penghasilan yang diperoleh tidak cukup untuk menutupi pengeluarannya.

3. *Insolvency in Bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvency in bankruptcy*

apabila nilai buku utang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini terlalu berbahaya dibandingkan *technical insolvency*. Hal ini dikarenakan kondisi ini adalah tanda kegagalan ekonomi dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis.

4. *Legal Bankruptcy*

Legal bankruptcy merupakan sebuah bentuk formal kebangkrutan dan telah disahkan secara hukum.

2.1.3.2. Bentuk *Financial Distress*

Menurut Brigham dan Gapenski (1997) ada lima bentuk *financial distress* atau kesulitan keuangan berdasarkan tipenya diantaranya yaitu :

- a. *Economic failure*, yaitu dimana suatu keadaan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya perusahaan, termasuk *cost of capital*-nya. Perusahaan tersebut dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menyediakan modal dan pemiliknya bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) dibawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi
- b. *Business failure*, yaitu dimana suatu keadaan perusahaan menghentikan kegiatan operasional dengan tujuan mengurangi (akibat) kerugian bagi kreditor.
- c. *Technical insolvency*, yaitu dimana suatu keadaan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Apabila suatu perusahaan tidak mampu membayar hutang secara berkala dan ketentuan menunjukkan

kekurangan likuiditas yang sifatnya temporer, yaitu jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutang dan mampu bertahan. Namun, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal dalam kegagalan ekonomi, ini merupakan perhentian pertama menuju bencana kesulitan keuangan (*financial distress*).

- d. *Insolvency in bankruptcy*, yaitu dimana suatu keadaan nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar aset perusahaann.
- e. *Legal bankruptcy*, yaitu dimana suatu keadaan perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum.

Kondisi kesulitan keuangan dapat diprediksi melalui pihak eksternal perusahaan berupa informasi yang diberikan oleh perusahaan. Menurut Platt and Platt (2002) dalam Widyasari (2012) , kegunaan informasi apabila perusahaan mengalami *financial distress* adalah :

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *take over* agar perusahaan lebih mampu dalam membayar hutang dan mengelola perusahaan agar lebih baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Adapun ciri-ciri terjadinya *financial distress* adalah

1. Besarnya rugi sebelum pajak
2. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban
3. Nilai kewajiban lebih besar dibandingkan aset
4. Laporan laba-rugi yang negatif
5. *Cash flow* yang lebih kecil dari hutang jangka panjang

2.1.3.3. Indikasi *Financial Distress*

Indikasi terjadinya *financial distress* atau kesuliatan keuangan dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan laporan keuangan merupakan laporan mengenai posisi kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan serta informasi akuntansi (Mulkarim, Amboningtyas dan Paramita, 2018). Pada dunia perbankan, indikasi awal terjadinya *financial distress* dapat diketahui dari laporan laba rugi, dimana bank mengalami laba bersih negatif dan mengalami *negatif spread* akibat rendahnya biaya bunga pinjaman daripada bunga simpanan (Mulkarim, Amboningtyas dan paramita *et.al.*, 2018).

Hofer (1980) dan Whitaker (1999) (dalam Indriani, 2013). Mengumpamakan kondisi *financial distress* sebagai kondisi dari perusahaan yang mengalami laba bersih (*net profit*) negatif selama beberapa tahun. Selain itu, penghapusan pencatatan saham dari bursa akibat dari menurunnya kinerja juga merupakan indikasi awal perusahaan yang mengalami kebangkrutan (Hadi dan

Anggraeni, 2018). Indikator *financial distress* sebuah perusahaan menurut Teng (2002) (dalam Syaifudin, 2012) yaitu :

- a. Profitabilitas yang negatif atau menurun
- b. Merosotnya nilai pasar
- c. Posisi kas yang buruk atau negatif atau ketidakmampuan melunasi kewajiban-kewajiban kas
- d. Tingginya perputaran karyawan/rendahnya moral
- e. Penurunan volume penjualan.
- f. Ketergantungan terhadap utang
- g. Kerugian yang selalu diderita

Indikasi yang penulis uraikan ini merupakan kondisi-kondisi yang umumnya terjadi pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Gejala awal krisis ini berbeda-beda pada setiap perusahaan dan mungkin saja tidak berlaku pada beberapa perusahaan.

2.1.3.4. Kategori *Financial Distress*

Ada beberapa kategori *financial distress* yang dikemukakan oleh para ahli Seperti Menurut Fahmi (2011) ada 5 bentuk *financial distress* atau kesulitan keuangan diantaranya :

1. *Financial distress* kategori A (sangat tinggi dan benar-benar membahayakan).

Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada diposisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan

melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi *bankruptcy* (pailit). Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.

2. *Financial distress* kategori B (tinggi dan dianggap berbahaya)

Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (Pemutusan hubungan kerja) dan pensiun dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. *Financial distress* kategori C (sedang dan dianggap masih bisa menyelamatkan diri).

Pada kondisi ini perusahaan sudah harus melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk target dalam memperbesar perolehan laba kembali.

4. *Financial distress* kategori D (rendah)

Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat.

2.1.3.5 Penyebab Terjadinya *Financial Distress*

Aprialanasari Pdjiono (2009) mengatakan bahwa kesulitan keuangan tidak mudah untuk ditentukan secara pasti. Sejauh ini terdapat dugaan bahwa sumber kegagalan disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen perusahaan. Ketidakmampuan manajemen dapat diartikan dalam berbagai pengertian. Sebagian orang menafsirkan sebagai pengalaman yang kurang dalam jenis usaha yang dikelola atau kegagalan manajemen dalam mengantisipasi perkembangan ekonomi dan industri yang tidak menguntungkan. Secara garis besar faktor-faktor penyebab terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan dibagi menjadi tiga (Hartanto, 1984 dalam Nugroho, 2012) yaitu :

1. Sistem perekonomian

Dalam sistem perekonomian dimana pada perekonomian lebih banyak dikendalikan oleh persaingan bebas, maka dunia usaha yang memanfaatkan teknologi. Ketidakmampuan bersaing merupakan faktor penyebab kebangkrutan, sehingga efisiensi manajemen sangat diperlukan dan sangat berperan untuk berkompetisi dengan perusahaan pesaing.

2. Faktor eksternal perusahaan

Kesulitan dan kegagalan keuangan yang mungkin dapat menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan kadang-kadang berada di luar jangkauan manajemen perusahaan. Berbagai faktor tersebut antara lain :

- a. Persaingan bisnis yang ketat
 - b. Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan
 - c. Turunnya harga jual terus-menerus
 - d. Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa perusahaan.
3. Faktor internal perusahaan

Faktor internal yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak dapat dimasa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan secara internal yaitu :

- a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan
- b. Manajemen yang tidak efisien
- c. Menyebabkan wewenang dan kecurangan-kecurangan

Menurut Janch (1995) dalam Adnan dan Kurniasih (2000) menyatakan faktor-faktor penyebab kegagalan keuangan dan kebangkrutan dibagi menjadi tiga yaitu :

1. Faktor umum

a. Sektor ekonomi

Faktor-faktor kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, dan suku bunga.

b. Sektor sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh dalam perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan dan faktor lain yang juga berpengaruh adalah kerusuhan dan kekacauan yang terjadi di masyarakat.

c. Sektor teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya ditanggung perusahaan menjadi membengkak terutama pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terancam oleh pihak manajemen, adanya sistem yang tidak terpadu dan para pengguna yang tidak profesional.

d. Sektor pemerintah

Kebijakan pemerintah juga dapat menjadi penyebab kepailitan, seperti perubahan kebijakan subsidi pada perusahaan dan industri, perubahan pengenaan tarif ekspor dan impor barang, dan kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja.

2. Faktor eksternal perusahaan

a. Sektor pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang-peluang menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b. Sektor pesaing

Perusahaan harus kompetitif karena jika pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor internal perusahaan

Faktor-faktor internal biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa lalu serta kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal yaitu :

a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan.

Kebangkrutan bisa terjadi karena terlalu besarnya jumlah kredit yang diberikan kepada para debitur atau pelanggan yang pada akhirnya tidak bisa dibayar oleh para pelanggan pada waktunya.

b. Manajemen yang tidak efisien

Banyaknya perusahaan gagal untuk mencapai tujuannya karena kurang adanya kemampuan, ketrampilan, pengalaman, sikap adaptif dan inisiatif dari manajemen. Ketidakefisienan manajemen tercermin pada

ketidakmampuan manajemen dalam menghadapi situasi yang terjadi diantaranya :

1. Hasil penjualan yang tidak memadai
 2. Kesalahan dalam penetapan harga jual
 3. Struktur biaya yang tidak efisien
 4. Tingkat investasi dalam aset tetap dan persediaan yang melampaui batas
 5. Kekurangan modal kerja
 6. Ketidakseimbangan dalam struktur permodalan
 7. Sistem dan prosedur akuntansi kurang memadai
 8. Sistem informasi yang kurang mendukung
- c. Penyalahgunaan wewenang banyak dilakukan oleh karyawan maupun manajer puncak, hal ini akan sangat merugikan dan menimbulkan dampak pada kinerja perusahaan.

Penyebab terjadinya financial distress juga di jabarkan oleh Lizal (2002) dalam Dwijayanti (2010) mengelompokkan penyebab *financial distress*. Terdapat 3 alasan utama mengapa perusahaan bisa mengalami *financial distress* dan kemudian bangkrut yaitu :

a. *Neoclassical model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang berkurang bisa mengalokasikan daya (aset) yang ada diperusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

b. *Financial model*

Pencampuran aset benar tetapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constrains*. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka waktu panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

c. *Corporate governance model*

Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tetapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

2.1.3.6 Dampak *Financial Distress*

Ketika manajemen perusahaan yang *go public* mengumumkan bahwa mereka sedang mengalami kondisi *financial distress*, maka pasar modal akan bereaksi. Almilia (2006) dalam Dwijayanti (2010) meneliti tentang reaksi pasar setelah perusahaan melakukan pengumuman *financial distress*. Almilia menguji *abnormal return* perusahaan pasca pengumuman *financial distress*. Hasilnya pelaku pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *financial distress* tersebut. Kondisi *financial distress* merupakan kondisi yang tidak diinginkan oleh berbagai pihak. Jika terjadi *financial distress*, maka investor dan kreditor akan cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut. *Stakeholder* akan cenderung bereaksi negatif terhadap kondisi ini. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus segera mengambil

tindakan untuk mengatasi masalah *financial distress* dan mencegah kebangkutan. Kwon dan Wild (1994) dalam Dwijayanti (2010) menemukan bahwa *financial distress* secara signifikan terkait dengan informativeness laporan tahunan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi terhadap laporan tahunan tersebut secara signifikan yang bisa dilihat melalui harga saham dan reaksi tersebut lebih besar untuk dua tahun sebelum, dan tahun pada saat terjadinya *financial distress* dibandingkan dengan periode sebelum terjadinya *financial distress*.

2.1.3.7 Akibat *Financial Distress*

Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko *financial distress*, dan akhirnya dilikuidasi. Hal ini mungkin mempunyai pengaruh merugikan bagi pemilik ekuitas dan hutang (NetTel *africa*, dalam Fachrudin, 2008). Beberapa akibat yang ditimbulkan oleh *financial distress* pada perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Hubungan manajer sebagai agen dan manajer sebagai prinsipal akan memburuk karena perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan bagi prinsipal
2. Perusahaan akan kehilangan kredibilitas dihadapan investor sehingga tidak dapat menambah modal melalui pasar saham
3. Perusahaan mendapatkan sanksi dari bursa berupa suspensi ataupun *delisting*.

2.1.3.8 Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Prediksi *financial distress* ini sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini menjadi perhatian bagi berbagai pihak karena dengan mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka berbagai pihak tersebut dapat mengambil keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan ataupun untuk menghindari masalah. Ada berbagai macam cara atau metode yang bisa digunakan untuk melakukan prediksi *financial distress*. (Dwijayanti, 2010). Berbagai cara atau metode tersebut akan penulis bahas pada pengukuran *financial distress*.

Berbagai pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi atas kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah (Almilia dan Kristijadi, 2003) :

a. Pemberi Pinjaman atau Kreditor.

Institusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan pada perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.

b. Investor.

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

c. Pembuat Peraturan atau Badan Regulator.

Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini

menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

d. Pemerintah.

Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *anti-trust regulation*.

e. Auditor.

Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan. Pada tahap penyelesaian audit, auditor harus membuat penilaian tentang *going concern* perusahaan. Jika ternyata perusahaan diragukan *going concern*-nya, maka auditor akan memberikun opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas atau bisa juga memberikan opini *disclaimer* (atau menolak memberikan pendapatan).

f. Manajemen.

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Oleh karena itu, manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk dapat mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan.

2.1.3.9 Pengukuran *Financial Distress*

2.1.3.9.1 Altman *Z-score*

Terdapat beberapa cara dalam mengukur *financial distress*. Salah satunya adalah menggunakan metode pengukuran Altman *Z-score*. Dimana pada awal penggunaan yang dilakukan dan diteliti langsung oleh Altman *Z-score* menggunakan 22 rasio yang dinilai intuitif sebagai *predictor* terjadinya kebangkrutan atau kesulitan dalam keuangan pada suatu perusahaan. Kemudian Altman *Z-score* mengecualikan rasio yang menyumbang probabilitas paling sedikit dengan tujuan untuk menyederhanakan dan menguatkan model. Hingga Altman menghasilkan persamaan matematis yang hanya terdiri dari lima rasio, dan pada model Altman modifikasi dihasilkan 4 rasio. Pada model *Z-score* modifikasi untuk mengukur tingkat *financial distress* perusahaan berlaku ketentuan jika $Z \geq 2,6$ maka perusahaan dikategorikan sehat, jika $1,10 \leq Z < 2,6$ maka perusahaan dikategorikan kritis, jika $Z \leq 1,10$ maka perusahaan dikategorikan bangkrut. pengurukan model Altman Untuk bentuk persamaan model Altman dasar adalah sebagai berikut :

$$Z = 6,56Z_1 + 3,264Z_2 + 6,72Z_3 + 1,05Z_4$$

Keterangan :

Z_1 = aset lancar-utang lancar / total asset

Z_2 = laba ditahan / total asset

Z_3 = laba sebelum pajak/total asset

Z_4 = jumlah lembar saham x harga per lembar saham/total utang

Dengan ketentuan:

$Z \geq 2,6 = \text{sehat}$

$1,10 \leq Z \leq 2,6 = \text{grey area}$

$Z \leq 1,10 = \text{tidak sehat}$

2.1.3.9.2 Zmijewski X-score

Pada tahun 1984 adalah tahun Zmijewski mengembangkan model Prediksi pengukuran kebangkrutan suatu perusahaan. Model *X-score* menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja keuangan, *leverage* dan likuiditas perusahaan. Pada model *X-score* pengukuran tingkat *financial distress* perusahaan menggunakan model Zmijewski adalah jika $X < 0$ maka perusahaan dikategorikan sehat. Tetapi bila $X > 0$ maka perusahaan terindikasi berpotensi mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Adapun persamaan matematis model Zmijewski adalah :

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Keterangan :

$X_1 = \text{return on asset}$ (laba bersih/total aset)

$X_2 = \text{total utang / total aset}$

$X_3 = \text{aset lancar /utang lancar}$

2.1.3.9.3 Model Zeta

Model ini dikembangkan pada tahun 1977 oleh Altman dan Zeta *service Inc.*, sebuah perusahaan keuangan, dimana model ini lebih akurat dalam membuat klasifikasi kebangkrutan. Variabel yang masuk dalam model Zeta antara lain *return on assets, stability of earnings, debt service, cumulative profitability, liquidity/current ratio, capitalization (five year average of total market value),* dan *size (total tangible assets)* (Jones, 2002 , dalam Dwijayanti, 2010).

2.1.3.9.4 Model O-score

Ohlson pada tahun 1980 menemukan tujuh rasio keuangan yang mampu mengidentifikasi perusahaan yang pailit dengan menggunakan regresi logistik, dimana tingkat ketepatan yang mendekati hasil penelitian Altman (Hadad, Santoso dan Raulina, 2003 dalam Dwijayanti 2010). Berikut adalah formula dari model *O-score* :

$$\begin{aligned} O\text{-score} = & -1.32 - 0.47 \log (\text{total assets}) \\ & +6,03 (\text{total liabilities to total assets}) \\ & -1,43 (\text{working capital to total assets}) \\ & +0,076 (\text{current liabilities to current assets}) \\ & -1,72 (1 \text{ if total liabilities} > \text{total assets, } 0 \text{ if otherwise}) \\ & -2,37 (\text{net income to total assets}) \\ & -1,83 (\text{funds from operation to total liabilities}) \\ & +0,285 (1 \text{ if net loss for the last two years, } 0 \text{ otherwise}) \\ & +0,521 \frac{\text{net income} - \text{net income}}{\text{net income}} \end{aligned}$$

Net income + net income

Semakin tinggi nilai *O-score* yang diperoleh maka akan semakin tinggi peluang perusahaan untuk mengalami financial distress dan kebangkrutan.

2.1.3.9.5 Rasio CAMEL

Rasio CAMEL merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan perbankan. Penilaian kinerja ini menggunakan lima aspek penilaian, yaitu : 1). *capital*; 2) *assets*; 3) *management*; 4) *earnings*; 5) *liquidity* yang disebut CAMEL. Almila dan Herdiningtyas (2005) dalam Dwijayanti (2010) menguji faktor-faktor yang menentukan kebangkrutan di sektor perbankan dengan menggunakan rasio CAMEL, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa CAMEL memiliki daya klarifikasi atau daya prediksi untuk kondisi bank yang mengalami kesulitan keuangan dan yang mengalami kebangkrutan.

2.1.3.9.6 Analisis Arus Kas

Laporan arus kas melaporkan arus kas perusahaan pada periode berjalan sekaligus menggambarkan arus kas masa depan.

2.1.3.9.7 Prediksi Melalui *Corporate Governance* Perusahaan

Prediksi *financial distress* bisa dilakukan melalui evaluasi *corporate governance* atau tata kelola perusahaan. Jika perusahaan tidak dikelola dengan baik, maka hal ini menjadi prediksi bagi terjadinya *financial distress*. Hal ini diteliti oleh Lu dan Chang (2009) serta Hsin (2008).

2.1.3.9.8 Prediksi Melalui Kondisi Makro Ekonomi

Kondisi *financial distress* bisa diprediksi melalui evaluasi kondisi makro ekonomi yang ada di suatu negara. Jika kondisi makro ekonomi di negara tersebut memburuk, maka ada kemungkinan perusahaan di negara tersebut mengalami *financial distress*. Beberapa faktor makro ekonomi yang bisa menyebabkan *financial distress*, antara lain fluktuasi dalam inflasi, suku bunga, *gross national product*, ketersediaan kredit, tingkat upah pegawai, dan sebagainya (Liou dan Smith, 2007). Tsai *et al.*, (2009) juga meneliti faktor makro ekonomi yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

2.1.3.9.9 *Credit Cycle Index*

Kim (1999) dalam Tsai dan Chang (2010) mengembangkan *credit cycle index* dengan menggunakan faktor-faktor makro ekonomi untuk menentukan indikator *cut-off* untuk memprediksi *financial distress*. Model ini dapat memprediksi *financial distress*. Model ini dapat memprediksi *financial distress*, terutama di pasar negara berkembang. Secara teoritis, *credit cycle index* negatif menunjuk resesi ekonomi (Tsai dan Chang, 2010).

2.1.3.9.10 *Artificial Neural Network*

Ghozalizadeh *et.al.*, (2011) memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan *artificial neural networks* dan faktor internal yang mempengaruhi perusahaan (variabel keuangan mikro). Hasil penelitian Gholizadeh *et.al.*, (2011) menunjukkan bahwa penggunaan faktor mikro ekonomi dapat memainkan peran penting dalam memprediksi *financial distress*. *Artificial neural networks* digunakan dalam berbagai kebutuhan seperti sistem militer, peralatan rumah tangga otomatis, perbankan, elektronik, industri, pertahanan, kesehatan, audio dan video, robot, telekomunikasi, dan sistem transportasi. *Artificial neural networks* ini menjadi populer dimasa dengan menggunakan komputer kecepatan tinggi dan komputasi algoritma yang belajar lebih cepat (Gholizadeh *et.al.*, 2011).

2.1.3.9.11 Prediksi Melalui Opini Auditor Independen.

Auditor independen pada tahap penyelesaian audit, harus melakukan evaluasi terhadap *going concern* perusahaan. Jika terdapat keraguan atas *going concern* perusahaan, maka auditor tidak bisa memberi pendapat wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjas atau tidak memberi pendapat. Dari membaca laporan audit, para *stakeholder* dapat memprediksi kondisi perusahaan apakah mengalami *financial distress* yang akan mengarah pada kebangkrutan. Kennedy dan Shaw (1991) dalam Dwijayanti (2010) menemukan bahwa opini auditor merupakan variabel yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Tsai *et.al.*, (2009) dalam Dwijayanti (2010) juga meneliti opini auditor untuk memprediksi *financial distress*.

2.1.3.9.12 Rough Set Theory (RST) dan Support Vector Machine (SVM)

Yu *et.al.*, (2011) melakukan prediksi *financial distress* dengan menggunakan *integrated model of* (RST) dan *support vector machine* (SVM) dalam rangka peringatan dini dan metode yang lebih baik meningkatkan akurasi prediksi. RST dan SVM merupakan alat yang bisa meningkatkan prediksi dari pengukuran *financial distress*. RST adalah kerangka kerja formal untuk menemukan fakta dari data yang tidak sempurna (Walczak dan Massart, 1999, dalam Yu *et.al.*,2011) yang diperkenalkan oleh Pawlak (1991), dan telah berhasil diterapkan untuk reduksi data, ekstraksi aturan, data timing dan *gramularity computation*. SVM berdasarkan teori pembelajaran statistik, di mana peneliti dapat secara efektif mengklasifikasikan data ke kelas yang berbeda.

2.1.3.10 Pengukuran yang Digunakan Dalam Analisis Financial Distress.

Metode pengukuran yang digunakan oleh penulis dalam analisis financial distress adalah pengukuran Altman *Z-score* dan Zmijewski *X-score*. Alasan penulis menggunakan model pengukuran tersebut adalah tingkat akurasi yang lebih akurat dalam memprediksi *financial distress* pada suatu perusahaan. Dimana kedua pengukuran memiliki tingkat akurasi 95% dan 94 %.

2.1.4 Biaya Agensi Manajerial

2.1.4.1 Definisi Biaya Agensi Manajerial

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan (Fadhilah, 2013). Menurut Prastiwi dan Dewi (2016) *managerial agency cost* merupakan biaya-biaya yang muncul ketika manajer sebagai agen mengelola perusahaan, biaya yang muncul seperti gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, pengeluaran untuk konferensi, pembayaran kesejahteraan dan pengeluaran lain yang semuanya tercakup dalam biaya administrasi perusahaan. Jansen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Jansen dan Meckling (1976) menjelaskan dalam teori keagenan, bahwa biaya agensi manajerial meningkat dengan adanya pemisahan antara agen dan prinsipal. Manajer sebagai agen dari pemegang saham, cenderung menyalahgunakan sumberdaya perusahaan untuk memenuhi tujuan eksploitatif mereka.

2.1.4.2 Jenis Biaya Agensi Manajerial

Dengan adanya masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). Jansen dan Mackling (1976) menjelaskan biaya keagenan dalam tiga jenis yaitu :

1. Biaya monitoring (*monitoring cost*), merupakan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengawasan terhadap aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh agen.

Contoh biaya monitoring adalah :

- a. Biaya audit yaitu didalam laporan laba rugi diungkapkan sebagai profesi imbal jasa seperti, honorarium tenaga ahli, biaya hukum, biaya pajak dan lain-lain.
 - b. Biaya pendapatan rencana kompetisi manajemen yaitu perencanaan pengeluaran kompensasi yang dilakukan principal seperti, biaya tahunan, biaya kinerja dan biaya kenaikan jabatan.
 - c. Aturan operasi yaitu terkait mengenai SOP (*standar operating procedure*) seperti SPI (sistem pengendalian intern), standar yang dilakukan untuk mengurangi atau menghindari kecurangan. (Godfrey, 2010).
2. Biaya bonding (*bonding cost*), merupakan biaya untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak merugikan *principal*, atau dengan kata lain untuk meyakinkan agen, bahwa prinsipal akan memberikan kompensasi jika agen benar-benar melakukan tindakan tersebut. Contoh aktivitas *bonding* adalah :

- a. Kompensasi kepada manajer termasuk opsi saham dan bonus serta ancaman pengambil alihan bila kesalahan manajemen menyebabkan harga saham menurun.
3. Biaya kerugian residual (*residual loss*), merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kemakmuran yang dialami oleh principal akibat dari perbedaan kepentingan. Konsep GCG berkaitan dengan bagaimana para pemilik (pemegang saham) yakin bahwa manajer tidak akan melakukan kecurangan-kecurangan yang akan merugikan para pemegang saham. Dengan kata lain, dengan penerapan *Good Corporate Governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekankan biaya keagenan (*agency cost*). Adapun menurut Godfrey (2010) *residual loss* adalah bilai kerugian yang dialami *principal* akibat keputusan yang diambil oleh agen yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh *principal*. Contoh nya adalah :
 - a. Perilaku agen yang dapat mengurangi tanggung jawab pekerjaannya dari yang telah ditetapkan oleh *principal*.
 - b. Menambah bonus manager dari yang telah ditetapkan oleh *principal*.

2.1.4.3 Cara Mengurangi Biaya Agensi

Ada tiga cara untuk mengurangi biaya agensi manajerial dari ekuitas (Crutchley dan Hansen, 1989 dalam Fadilah, 2013).

1. Manajer meningkatkan kepemilikan saham biasa mereka di perusahaan sehingga lebih menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan para pemegang saham.
2. Memperbesar pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang lebih besar akan meningkatkan kemungkinan bahwa perusahaan harus mencari modal lewat ekuitas eksternal. Ketika perusahaan mencari modal baru lewat ekuitas eksternal, maka manajer akan mendapatkan pengawasan dari bursa-bursa saham, perusahaan sekuritas dan *exchange commision*, bankir-bankir investasi, dan pihak-pihak yang menyediakan modal baru tersebut. Dengan adanya monitoring ini maka manajer yang berusaha mempertahankan pekerjaannya akan melakukan tindakan-tindakan yang lebih selaras dengan kepentingan para pemegang saham (Rozeff, 1982, Easterbrook, 1984 dalam Fadah, 2013).
3. Meningkatkan jumlah pendanaan yang didapatkan dari hutang (Jensen & Meckling, 1976). Dengan memperbesar hutang, maka total pendanaan lewat ekuitas akan menurun sehingga pada gilirannya akan menurunkan jangkauan dari konflik antar manajer dengan pemegang saham. Namun pendanaan lewat hutang menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga akan menimbulkan biaya agensi dari hutang.

2.1.4.4 Pengukuran Biaya Agensi Manajerial

Menurut Ang, Cole, dan Lin (2000) dalam Linda (2012) terdapat dua rasio efisiensi untuk menproksikan biaya agensi manajerial yaitu :

1. Rasio beban operasional

Yaitu beban operasi yang dibagi dengan total penjualan tahunan. Jika rasio beban ini mengukur ketidakefisienan pengontrolan biaya operasi oleh pihak manajerial, rasio yang tinggi (merupakan indikator operasi yang tidak efisien) yang dihubungkan dengan biaya agensi yang tinggi.

Dengan rumus :

$$\text{Rasio beban operasional} = \frac{\text{Beban operasi}}{\text{penjualan}}$$

2. Rasio perputaran aset, yaitu total penjualan tahunan dibagi dengan total aset. Rasio ini mengukur sejauh mana ke efektifan manajemen perusahaan menggunakan aset. Ketika total penjualan perusahaan rendah terhadap total aset, ini berarti manajer tidak efisien dengan keputusan investasinya.

Dengan rumus :

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$$

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Djumahir (2009) biaya agensi dapat diproksi dengan tiga variabel yaitu sebagai berikut :

1. *Dispersion of Ownership*

Dispersion of ownership ialah jumlah sebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan. Yang dimaksud dengan jumlah sebaran kepemilikan ialah jumlah-jumlah kelompok pemilik saham

dari suatu perusahaan atas keseluruhan saham yang beredar. Jumlah kelompok pemegang saham dianggap sebagai wakil dari *dispersion of ownership*. Menurut Mollah et.al., (2000) dalam Djumahir (2009) *dispersion of ownership* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

DISPER – OWN = jumlah kelompok pemegang saham

2. *Institutional ownership*

Institutional ownership ialah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang beredar. Yang termasuk pihak institusi dari luar perusahaan disini adalah semua pihak dalam bentuk lembaga lain yang memiliki saham perusahaan. Menurut Sudarma (2004) dalam Djumahir (2009) *institutional ownership* dihitung dalam satuan persen dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{INSTT – OWN} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi}}{\text{jumlah seluruh saham yang beredar}}$$

3. *Free cash flow*

Ialah arus kas yang bersifat bebas yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang *profitable*, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Rasio arus kas bebas terhadap total aktiva dianggap sebagai wakil arus kas bebas. Menurut Mollah et.al.,(2000) dalam Djumahir

(2009), *freecash flow* dihitung dalam satuan persen dengan rumus sebagai berikut :

$$FCF = \frac{\text{laba bersih setelah pajak} - \text{dividen} + \text{penusutan aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

4. Biaya Administrasi Rasio

Menurut Li et.al., (2008) dalam Ayuningtyas (2013) *administrative cost ratio* adalah biaya administrasi yang distandarisasi dengan penjualan. Rasio tersebut digunakan untuk mengetahui adanya kelebihan pengeluaran dana perusahaan yang digunakan sebagai keperluan non-esensial yang dikeluarkan oleh pengelola perusahaan, seperti biaya gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, utilitas, pengeluaran konferensi Pembayaran kesejahteraan, dan biaya-biaya non-esensial lainnya. Sehingga dapat dirumuskan sebagai :

$$Adm\ cost\ ratio_{i,t} = \frac{Administration\ Expense\ i,t}{Sales\ i,t} \times 100\%$$

Keterangan :

Adm expense ratio _{i,t} = rasio biaya administrasi pada perusahaan i untuk tahun ke t

Sales _{i,t} = penjualan yang dicapai oleh perusahaan i untuk tahun ke t.

Dan alat ukur ini yang digunakan dalam mengukur biaya agensi manajerial.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh biaya agensi manajerial sudah banyak dilakukan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Intan Rimawati dan Darsono (2017) yang berjudul “Pengaruh Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*” pada perusahaan manufacture yang terdaftar di BEI Periode 2013-2015 dengan sample 303 perusahaan, menunjukkan bahwa biaya agensi manajerial yang diukur dengan *administration cost ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin biaya agensi manajerial perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil yang sama juga diperoleh oleh Bela Indah P (2019) yang berjudul “Pengaruh *Managerial Agency Cost* Terhadap *Financial Distress* dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi” sampel yang digunakan sebanyak 261 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Dimana biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil lain yang ditemukan oleh peneliti Hong – Xia Li, Zong-Jun Wang & Xiao-Lan Deng (2008) dengan judul “*Ownership, Independent Directors, Agency Cost and Financial Distress : Evidence from Chinese Listed Companies*” populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan yang terdaftar di CLC (*Chinese Listed Companies*) periode 1998-2005. Dimana hasil penelitian yang diperoleh oleh peneliti adalah *agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil yang juga sama diperoleh oleh Zong-Jun Wang dan Xiao-Lan Dang pada tahun 2006. Dimana mereka lebih awal menguji keterkaitan *agency cost* terhadap *financial distress*

dengan judul “*Corporate Governance and Financial Distress : Evidence from Chinese Listed Companies, The Chinese Economy*”. Peneliti menggunakan 96 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 96 perusahaan yang sehat atau tidak mengalami kesulitan keuangan. Dan ternyata hasil yang ditunjukkan adalah biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap resiko terjadinya *financial distress*. Menyiratkan bahwa masalah-masalah dalam biaya agensi manajerial dapat membahayakan kondisi keuangan perusahaan. Selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lusiana dan Indriyeni (2018) yang berjudul “Pengaruh *Board Comptition, Agency Cost, Likuiditas dan Leverage* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016”. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 23 perusahaan dan memperoleh hasil berpengaruh signifikan antara hubungan *agency cost* terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama	Tahun	Variabel	Populasi/Sample	Metode	Hasil
Intan Rimawati dan Darsono	2017	X1 : Kelola Perusahaan X2 : Biaya Agensi Manajerial X3 : <i>Leverage</i> Y : <i>Financial Distress</i>	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013 - 2015 dengan sample sebanyak 303 perusahaan	Regresi Linear Berganda	Biaya Agensi Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap <i>Financial Distress</i>
Bella Indah P	2019	X1 : <i>Managerial Agency Cost</i> Y : <i>Financial Distress</i> Z : Struktur Kepemilikan	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013 – 2017 dengan sampel sebanyak 261 perusahaan.	Regresi Linear Berganda	Biaya Agensi Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap <i>Financial Distress</i>
Hong-Xia Li, Zong-Jun Wang & Xiao-Jan Deng	2008	X1 : <i>Ownership</i> X2 : <i>Independent Director</i> X3 : <i>Agency Cost</i> Y : <i>Financial Distress</i>	Perusahaan <i>Non-financed Distress</i> yang Terdaftar di <i>Chinese Listed Companies</i> Periode 1998-2005	Regresi Linear Berganda	<i>Agency Cost</i> Berpengaruh Positif Terhadap <i>Financial Distress</i>

Lanjutan Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Zong-Jun Wang & Xiao-Lan Deng	2006	X : <i>Corporate Governance</i> Y : <i>Financial Distress</i>	96 perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> dan 96 tidak yang terdaftar dalam Bursa Efek Cina	Regresi Sederhana	<i>Agency Cost</i> Berpengaruh Positif Terhadap <i>Financial Distress</i> .
Lusiana dan Indriyeni	2018	X1 : <i>Board Composition</i> X2 : <i>Agency Cost</i> X3 : Likuiditas X4 : <i>Leverage</i> Y : <i>Financial Distress</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 Dengan sampel sebanyak 23 perusahaan	Analisi Linear Berganda	<i>Agency cost</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>

2.3 Kerangka Teoritis

Perekonomian yang stabil tentu menjadi harapan berdirinya suatu instansi bisnis seperti perusahaan. Dan tujuan utamanya adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka panjang serta menghasilkan laba. Tetapi tidak sedikit perusahaan yang pada akhirnya mendapatkan suspensi akibat ketidak efektifan dalam memanfaatkan biaya agensi manajerial dan *inability* perusahaan dalam memenuhi likuiditas dan *leverage* perusahaan yang menjadi pemicu perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Dimana jumlah hutang jangka panjang lebih besar dari pada aset. Ketidakefektifan pemanfaatan biaya agensi yang dibiayai dapat dilihat dari rasio biaya administrasi umum dibagi pendapatan. Biaya agensi manajerial akan dikeluarkan apabila perusahaan melakukan pemisahan kepemilikan dengan pengelolaan dalam perusahaan tersebut. Dimana biaya-biaya yang dikeluarkan sebagai bentuk pengawasan terhadap kinerja agen (manajer) dalam mengelola perusahaan. Penggunaan biaya agensi manajerial yang berlebihan dapat menyebabkan inefisiensi ekonomi perusahaan yang kemudian dapat merujuk pada buruknya perputaran uang perusahaan. Akibatnya, potensi perusahaan mengalami *financial distress* pun semakin besar. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya agensi manajerial yang diukur dengan *administration cost ratio* dengan variabel dependen *financial distress* yang diukur dengan model pengukuran Altman Z-score dan Zmijewski X-score. Peneliti berharap adanya pengaruh positif yang diperoleh dalam melakukan penelitian pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

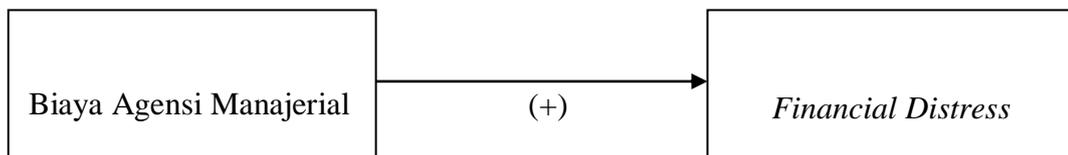
2.4 . Model Analisis dan Hipotesis

2.4.1 Model Analisis

Berdasarkan kerangka teoritis yang telah dipaparkan, model analisis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.2

Model Analisis



2.4.2 Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoritis yang telah diuraikan, maka hipotesis dalam penelitian ini ialah sebagai berikut :

H1 : Biaya Agensi Manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian adalah pokok yang menjadi pembicaraan dalam penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto, 2013). Pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011:38). Variabel dependen adalah variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering juga disebut variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau variabel terikat (Sugiyono, 2011:39) Ini sesuai dengan judul penelitian “**PENGARUH BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***” perusahaan ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *realestate* yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018. Objek penelitian yang akan diteliti adalah biaya agensi manajerial yang diprosikan menggunakan *administration cost rasio*, *financial distress* yang diprosikan dengan Altman Z-score dan Zmijewski X-score.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018. Data diambil melalui situs resmi www.idx.com dan website resmi perusahaan.

3.3 Metode Penelitian

Metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2011:6). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono,2011:8). Jenis penelitian yang digunakan yaitu deskriptif dan verifikatif. Menurut Sugiyono (2017:11) Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum dan generalis. Sedangkan verifikatif adalah penelitian yang dilakukan terhadap populasi atau sampel dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan.

3.3.1 Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian adalah satuan tertentu yang diperhitungkan sebagai subjek penelitian atau subjek yang menjadi pusat perhatian atau sasaran penelitian (Arikunto,2013:187). Dalam penelitian kali ini, unit analisis yang digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan *property* dan *realestate* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018.

3.3.2 Populasi dan Sampel

3.3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018:80). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018. Populasi yang diperoleh dari BEI sebanyak 48 perusahaan.

Tabel 3.1
Daftar Populasi Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
5	BCIC	Bumi Citra Permai Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
10	BKSL	Sentul City Tbk
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
12	COWL	Cowell Development Tbk
13	CTRA	Ciputra Development Tbk

Lanjutan Tabel 3.1

Daftar Populasi Penelitian

14	DART	Duta Anggada Realty Tbk
15	DILD	Intiland Development Tbk
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
26	JRPT	Jara Real Property Tbk
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk

Lanjutan Tabel 3.1
Daftar Populasi Sampel

29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
31	MDLN	Modernland Realty Tbk
32	MKPI	Metropolitan Land Tbk
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk
35	MTSM	Metro Realty Tbk
36	NTRO	Nirvana Development Tbk
37	OMRE	Indonesia Primary Property
38	PPRO	PP Pproperty Tbk
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
40	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Tbk
43	RDTX	Roda Vivatex Tbk

Lanjutan Tabel 3.1
Daftar Populasi Sampel

44	RODA	Pikko Land Development Tbk
45	SCED	Dadanayasa Arthatama Tbk
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

3.3.2.2 Sampel

Sampel adalah suatu prosedur pengambilan data dimana hanya sebagian populasi yang diambil dan dipergunakan untuk menentukan sifat serta ciri yang dikehendaki dari populasi (Siregar, 2013:30). Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel dan Penentuan Ukuran Sampel

Teknik pengambilan sample pada penelitian ini menggunakan non-probability sampling. Dengan teknik *purposive sampling*. *Non-probability* sampling adalah setiap unsur yang terdapat dalam populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk dipilih sebagai sampel, bahkan

probabilitas anggota tertentu untuk terpilih tidak diketahui. Pemilihan *unit sampling* didasarkan pada pertimbangan atau penilaian subjektif dan tidak pada penggunaan teori probabilitas (Siregar, 2013:33). Berikut ini adalah kriteria-kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini :

- 1) Perusahaan *property* dan *realestate* yang *listed* di BEI selama periode 2014-2018
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan atau laporan tahunan selama periode 2014-2018
- 3) Perusahaan yang mempunyai kelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian.

3.3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara yang digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data-datapenelitian dari sumber data (subjek maupun sample penelitian). Teknik pengumpulan data merupakan suatu kewajiban, karena teknik pengumpulan data ini akan digunakan sebagai dasar untuk menyusun instrumen penelitian. Instrumen penelitian merupakan seperangkat peralatan yang akan digunakan oleh peneliti (Kristanto, 2018). Menurut Sugiyono (2018:84-85) teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Teknik dalam pengumpulan data dapat dilakukan dengan observasi (pengamatan), interview (wawancara), kuesionaire (angket), dokumentasi dan gabungan (Sugiyono, 2018:84-85).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Sugiyono (2018:240) mengatakan, definisi dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar atau karya-karya monumental dari seseorang. Teknik dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder. data sekunder adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya (Siregar, 2013:16). Dan data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018.

3.3.5 Teknik dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka. Sesuai dengan bentuknya, data kuantitatif dapat diolah dengan menggunakan teknik perhitungan statistik (Siregar, 2013:17).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018.

3.3.6 Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yaitu biaya agensi manajerial dan variabel dependen yaitu *financial distress*. Masing-masing operasional variabel dapat didefinisikan sebagai berikut :

3.3.6.1 Operasional Variabel Independen

Dalam Sugiyono (2018:39) mengatakan bahwa variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Didalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah biaya agensi manajerial.

Jansen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Pada penelitian ini biaya agensi manajerial diukur dengan *administration cost ratio*. Model ini dipilih dengan alasan pengukuran yang paling mudah dilakukan oleh peneliti dan hasilnya lebih relevan berdasarkan penelitian terdahulu. *Administration cost ratio* disebut juga sebagai model pengukuran *SG&A expense*. Dimana dalam hal ini untuk mengetahui hasil pengukuran menggunakan biaya administrasi dan umum yang mencakup biaya operasional yang dibagi dengan total penjualan. Sebagai berikut :

$$Adm\ cost\ ratio = \frac{Biaya\ administrasi\ dan\ umum}{Total\ penjualan\ (sales)}$$

Keterangan :

*Adm expense ratio*_{i,t} = biaya administrasi pada perusahaan i untuk tahun ke t

*Sales*_{i,t} = penjualan yang dicapai oleh perusahaan i untuk tahun ke t.

Dan alat ukur ini yang digunakan dalam mengukur biaya agensi manajerial.

3.3.6.2 Operasional Variabel Dependen

Variabel dependen adalah yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel variabel independen (Sugiyono, 2018:39). Dalam penelitian yang menjadi variabel dependen adalah *financial distress*. Menurut Platt dan Platt, (2002) kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Dalam penelitian ini *financial distress* diukur dengan menggunakan dua metode pengukuran. Yaitu Altman *Z-score* dan Zmijewski *X-score*.

3.3.6.2.1 Model Altman *Z-score*

Pengukuran yang digunakan dalam Altman *Z-score* adalah pengukuran yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian.. Model ini digunakan karena tingkat akurasi yang tinggi dan dapat digunakan dalam semua sektor perusahaan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Adapun model Altman *Z-score* adalah :

$$Z = 6,56Z_1 + 3,264Z_2 + 6,72Z_3 + 1,05Z_4$$

Keterangan :

Z1 = aset lancar-utang lancar / total asset

Z2 = laba ditahan / total asset

Z3 = laba sebelum pajak/total asset

Z4 = jumlah lembar saham x harga per lembar saham/total utang

Dengan ketentuan:

$Z \geq 2,9$ = sehat

$1,22 \leq Z \leq 2,99$ = kritis

$Z \leq 1,22$ = Bangkrut

3.3.6.2.2 Model Zmijewski *X-score*

Model *X-score* menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja keuangan, *leverage* dan likuiditas perusahaan. Oleh karenanya pengukuran ini pun bisa digunakan dalam semua sektor perusahaan. Adapun persamaan model Zmijewski *X-score* adalah :

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Keterangan :

X_1 = *return on asset* (laba bersih/total aset)

X_2 = total utang / total aset

X_3 = aset lancar /utang lancar

Dengan ketentuan :

Jika $X < 0$ maka perusahaan sehat

Jika $X > 0$ Maka perusahaan terindikasi *financial distress*

Tabel 3.2
Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Variabel	Skala	Pengukuran
Variabel Independen			
Biaya Agensi Manajerial (X)	Jansen dan Meckling (1976) mendefinisikan <i>agency cost</i> sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen.	Rasio	$\frac{\text{biaya adm dan umum}}{\text{total penjualan}}$
Variabel dependen			
<i>Financial Distress</i> (Y)	Menurut Platt dan Platt, (2002) kesulitan keuangan atau <i>financial distress</i> merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.	Rasio	$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$
		Rasio	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$

3.3.7 Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2018:147). Dan dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan oleh penulis adalah sebagai berikut :

- a. Statistik Deskriptif
- b. Analisis regresi linier sederhana.

3.3.7.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2016:29) statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk memprediksikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Dalam penelitian ini penulis menggunakan rata-rata (*mean*), maksimum, minum dan standar deviasi untuk mendiskripsikan *financial distress* dan biaya agensi manajerial yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2014 sampai dengan 2018.

3.3.7.1.1 Rata-Rata *Mean*

Rata-rata (*mean*) merupakan teknik penjelasan kelompok yang didasarkan atas nilai rata-rata dari kelompok tersebut. Rata-rata (*mean*) didapat dengan cara menjumlahkan data seluruh individu yang ada dalam kelompok tersebut, kemudian dibagi dengan jumlah yang ada dalam kelompok tersebut (Sugiyono, 2016:49).

Berikut adalah rumus untuk menghitung mean :

$$\text{Rata-rata (mean)} = \frac{\sum Xi}{n}$$

Keterangan :

Σ = *Elipson* (jumlah)

X_i = Nilai x ke i sampai ke n

n = Jumlah individu

3.3.7.1.2 Standar Deviasi

Dalam penelitian ini menggunakan standar deviasi yang didefinisikan oleh Sugiyono (2016:56) sebagai akar varians atau simpangan baku. Standar deviasi sampel diberi simbol s. Dengan begitu standar deviasi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$S = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{(n-1)}}$$

keterangan :

S = simpangan baku sampel atau standar deviasi sampel

X_i = Nilai x ke i sampai ke n

n = jumlah sampel

3.3.7.1.3 Nilai Maksimum dan Nilai Minimum

Nilai maksimum dan minimum adalah nilai terbesar dan terkecil dari fungsi, baik dalam kisaran tertentu (ekstrem lokal atau relatif) atau di seluruh domain dari fungsi.

3.3.7.2 Statistik Verifikatif

Statistik verifikatif merupakan penelitian yang dilakukan terhadap populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono 2017:8). Dan dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018. Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

3.3.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menurut Sugiyono (2016:84) didefinisikan sebagai hasil jawaban sementara dalam rumusan masalah sebuah penelitian. Dalam menganalisis pengaruh antara variabel independen dan dependen pada penelitian ini menggunakan metode statistik analisis regresi sederhana. Dimana analisis regresi sederhana merupakan metode statistika menganalisa hubungan antara dua variabel. Yaitu satu variabel independen dan satu variabel dependen.

Pada penelitian ini analisis regresi sederhana dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Package for Social Sciencer*). Dimana dalam program SPSS mendukung penggunaan analisis regresi sederhana yang

menyatakan hubungan linier antara variabel Y (variabel dependen) dan variabel X (variabel independen) sebagai berikut :

$$y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen atau *response variable*

X = Variabel independen atau *predictor variable*

β_0 = Konstanta / intersep

β_1 = Koefisien regresi X

ε = *Error term*

Berdasarkan model persamaan umum regresi linier sederhana diatas, maka model persamaan regresi linier sederhana yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$FD_Z = \beta_0 + \beta_1 BAM + \varepsilon$$

$$FD_X = \beta_0 + \beta_1 BAM + \varepsilon$$

Keterangan :

FD_Z = *Financial distress* dengan pengukuran Altman *Z-score*

FD_X = *Financial distress* dengan pengukuran Zmijewski *X-score*

BAM = *Agency cost* (biaya agensi manajerial)

β_0 = Konstanta / Intersep

β_1 = Koefisien regresi X

ε = *Error term*

3.3.8.1 Uji Parsial (Uji-t)

Menurut Ghozali (2011:98) uji statistik 1 pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel *predictor* / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji-t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significant level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut merupakan kriteria pengujian yang digunakan dalam uji-t :

1. Hipotesis ditolak dan H_0 diterima apabila $\text{sig } t > 0,05$. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tersebut.
2. Hipotesis diterima dan H_0 ditolak apabila $\text{sig } t < 0,05$. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Adapun uji hipotesis statistik yang diujikan adalah :

1. *Financial distress* dengan pengukuran Altman Z-score

$H_0 : b_1Z = 0$ biaya agensi manajerial berpengaruh tidak signifikan dengan *financial distress*

$H_1 > b_1z = 0$ biaya agensi manajerial berpengaruh positif signifikan dengan *financial distress*

2. *Financial distress* dengan pengukuran Zmijewski X-score

$H_0 : b_1 = 0$ biaya agensi manajerial berpengaruh tidak signifikan dengan *financial distress*

$H_1 : b_1 > 0$ biaya agensi manajerial berpengaruh positif signifikan dengan *financial distress*

3.3.8.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Siregar (2013:252) mendefinisikan koefisien determinasi adalah (KD) angka yang menyatakan atau digunakan untuk mengetahui kontribusi atau sumbangan yang diberikan oleh sebuah variabel atau lebih X (bebas) terhadap Y (terikat). Uji detreminan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinan adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2012:97). Dalam analisis regresi sederhana diasumsikan hanya satu variabel yang mempengaruhi suatu variabel, sedangkan variabel lainnya dianggap konstan atau tidak berubah (Algifari, 2015:51). Oleh karena besarnya koefisien determinasi adalah kuadrat dari besarnya koefisien korelasi, sehingga dapat dirumuskan :

$$Kd = (R)^2 \times 100 \%$$

Keterangan :

Kd = Koefisien determinasi

R^2 = hasil analisis koefisien korelasi dikuadratkan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Profil Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan sektor industri jasa, sub-sektor *property and real estate* yang terdaftar dalam BEI pada periode penelitian tahun 2014 sampai dengan 2018. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, maka terdapat 24 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga diperoleh 120 sampel pengamatan.

Perusahaan *property and real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Perkembangan industri *property and real estate* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Maka seiring berkembangnya sektor *property and real estate* dianggap menjadi satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor *property and realestate* yang memperluas *landbank* (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2018 sektor *property and real estate* yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 48 perusahaan.

Tabel 4.1**Proses dan Hasil Seleksi Sampel**

No	Kriteria	Sampel Perusahaan	Sampel Amatan
	Populasi	48	240
1	Perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar (<i>listed</i>) di BEI dari 2014-2018	(6)	(30)
2	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian.	(15)	(40)
3	Perusahaan yang memperoleh laba negatif	(3)	(15)
	Jumlah	24	120

Berikut daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini :

Tabel 4.2

Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
4	BKSL	Sentul City Tbk
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	CTRA	Ciputra Development Tbk
7	DART	Duta Anggada Realty Tbk
8	DILD	Intiland Development Tbk
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
10	EMDE	Megapolitan Development Tbk
11	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
12	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
13	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk

Lanjutan Tabel 4.2
Daftar Sampel Penelitian

14	JRPT	Jara Real Property Tbk
15	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
16	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
17	MDLN	Modernland Realty Tbk
18	MKPI	Metropolitan Land Tbk
19	MTLA	Metropolitan Land Tbk
20	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
21	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
22	PWON	Pakuwon Jati Tbk
22	RDTX	Roda Vivatex Tbk
24	SMRA	Sumarrecon Agung Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

4.1.1 Statistik Deskriptif

Perhitungan statistik dapat digunakan dalam mengetahui pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2014 sampai dengan periode 2018. Dalam penelitian ini statistik deskriptif digunakan sebagai perhitungan statistik.

4.1.1.1 Biaya Agensi Manajerial

Jansen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Pada penelitian ini biaya agensi manajerial diukur dengan *administration cost ratio*.

Tabel 4.3

Biaya Agensi Manajerial Untuk 27 Sampel Perusahaan Sub-sektor *Property* and *Real estate* periode 2014-2018

NO	KODE	TAHUN					MEAN
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	APLN	0,15	0,17	1,71	0,16	0,21	0,48
2	ASRI	0,17	0,17	0,17	0,16	0,21	0,18
3	BEST	0,09	0,13	0,11	0,11	0,12	0,11
4	BKSL	0,28	0,35	0,16	0,13	0,21	0,23
5	BSDE	0,19	0,19	0,2	0,12	0,2	0,18
6	CTRA	0,13	0,14	0,02	0,02	0,01	0,06
7	DART	0,08	0,14	0,15	0,24	0,29	0,18
8	DILD	0,19	0,15	0,17	0,18	0,18	0,17
9	DUTI	0,26	0,26	0,14	0,17	0,15	0,20
10	EMDE	0,19	0,21	0,21	0,18	0,33	0,22
11	GMTD	0,18	0,16	0,16	0,18	0,17	0,17
12	GPRA	0,27	0,29	0,3	0,32	0,26	0,29

Lanjutan Tabel 4.3

13	GWSA	0,37	1,01	0,48	1,19	0,75	0,76
14	JRPT	0,13	0,15	0,15	0,16	0,16	0,15
15	KIJA	0,14	0,1	0,15	0,15	0,16	0,14
16	LPCK	0,04	0,04	0,07	0,07	0,06	0,06
17	MDLN	0,12	0,12	0,13	0,15	0,24	0,15
18	MKPI	0,1	0,07	0,06	0,07	0,08	0,08
19	MTLA	0,16	0,18	0,06	0,06	0,17	0,13
20	PLIN	0,29	0,3	0,29	0,28	0,29	0,29
21	PUDP	0,48	0,3	0,26	0,33	0,49	0,37
22	PWON	0,04	0,05	0,06	0,06	0,05	0,05
23	RDTX	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07	0,06
24	SMRA	0,12	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15
MEAN		0,18	0,20	0,23	0,20	0,22	0,21
MIN		0,04	0,04	0,02	0,02	0,01	0,05
MAX		0,48	1,01	1,71	1,19	0,75	0,76
STDEV		0,11	0,19	0,33	0,23	0,16	0,15

Sumber : Data Sekunder yang diolah tahun 2018

Model *Administration Cost Ratio* adalah sebagai berikut :

Perhitungan ACR adalah dengan membagi biaya administrasi dan umum suatu perusahaan dengan total pendapatan. Dimana formula yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Adm\ cost\ ratio = \frac{Biaya\ administrasi\ dan\ umum}{Total\ penjualan\ (sales)}$$

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat diketahui hasil dari *administration cost ratio* yang diperoleh oleh setiap perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Secara keseluruhan rasio tertinggi penggunaan biaya administrasi dan umum tertinggi (ACR) perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* pada periode 2014 sampai dengan periode 2018 dialami oleh PT. Greenwood Sejahtera Tbk. (GWSA) dengan nilai rata-rata rasio ACR sebesar 0,76. Dan nilai terendah

dari ACR perusahaan sub-sektor *property* dan *realestate* pada periode 2014 sampai dengan 2018 dialami oleh PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON) dengan nilai rata-rata rasio 0,05. Dan nilai rata-rata seluruh perusahaan yang dijadikan sampel adalah 0,21.

Pada tahun 2014, rasio ACR tertinggi terdapat pada perusahaan Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) dengan rasio sebesar 0,48. Sedangkan rasio ACR terendah adalah 0,04 yang terdapat pada perusahaan PT.Lippo Cikarang Tbk (LPCK), PT.Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Roda Vivatex Tbk (RDTX).

Pada tahun 2015, rasio ACR tertinggi sebesar 1,01 yang dialami oleh PT.Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA). Dan rasio terendah sebesar 0,04 yang dialami oleh perusahaan PT Lippo Cikarang (LPCK).

Pada tahun 2016, PT.Agung Podomoro Land Tbk (APLN) Sejahtera kembali memperoleh rasio tertinggi yaitu sebesar 1,71 dan rasio terendah oleh PT Citra Development (CTRA). Dengan rasio sebesar 0,02.

Pada tahun 2017, rasio yang paling tinggi sebesar 1,19 dan rasio ini diperoleh oleh perusahaan PT.Greenwood Sejahtera. Rasio terendah pada tahun 2017 diperoleh oleh perusahaan PT.Citra Development dengan jumlah rasio 0,01.

Pada tahun 2018, rasio yang paling tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT.Greenwood Sejahtera (GWSA) 0,75. Dan rasio paling rendah adalah 0,05 diperoleh oleh perusahaan PT.Pakuwon Jati (PWON).

Dilihat dari hasil rasio yang didapat dari semua perusahaan, rata-rata rasio tertinggi diperoleh oleh PT.Greenwood Sejahtera (GWSA). Dimana setiap tahunnya dari tahun 2015 sampai dengan 2018, perusahaan tersebut memperoleh

rasio teratas dibanding semua perusahaan dengan rasio, 1,01, 0,48, 1,19 dan 0,75. Hal ini terjadi karena PT.Greenwood Sejahtera mengeluarkan biaya umum dan administrasi lebih besar dibanding pendapatannya.

4.1.1.2 *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt, (2002) kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Variabel *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan dua model, yaitu :

4.1.1.2.1 *Financial Distress* dengan Model Pengukuran Altman *Z-score*

Pada tahun 1968 Altman merupakan orang pertama yang menerapkan *multiple discriminant analysis*. Analisis ini merupakan teknik analisis statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Modifikasi rumus Altman *Z-score* sebagai berikut :

$$Z = 6,56Z_1 + 3,264Z_2 + 6,72Z_3 + 1,05Z_4$$

Keterangan :

Z1 = aset lancar-utang lancar / total asset

Z2 = laba ditahan / total asset

Z3 = laba sebelum pajak/total asset

Z4 = jumlah lembar saham x harga per lembar saham/total utang

Dari perhitungan modifikasi Altman *Z-score* dapat disimpulkan nilai *Z-score* dikategorikan sebagai berikut :

- Jika nilai $Z \geq 2,6$ maka perusahaan dikategorikan sehat (*non financial distress*)
- Jika nilai $1,10 \leq Z \leq 2,6$ maka perusahaan dikategorikan dalam zona abu-abu (*grey area*)
- $Z \leq 1,10$ maka perusahaan dikategorikan dalam keadaan tidak sehat (*financial distress*)

Data perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* periode 2014 sampai dengan 2017 yang dijadikan sampel untuk perhitungan *financial distress* menggunakan rumus diatas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4

***Financial Distress Untuk 24 Perusahaan Sub-sektor Property and Real estate
Periode 2014 Sampai Dengan 2018***

NO	KODE	ALTMAN Z-SCORE					MEAN
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	APLN	2,52	1,98	1,15	1,3	0,95	1,58
2	ASRI	2,43	1,2	1,38	1,7	1,73	1,69
3	BEST	12,54	5,12	-1,1	-0,73	5,4	4,25
4	BKSL	2,07	1,4	2,25	2,92	2,34	2,20
5	BSDE	6,88	6,07	5,78	4,35	2,56	5,13
6	CTRA	3,62	4,06	3,74	3,81	3,58	3,76
7	DART	3,17	1,48	1,37	0,97	0,54	1,51
8	DILD	2,72	-0,27	1,21	0,85	0,92	1,09
9	DUTI	9,03	10,11	10,4	8,93	6,96	9,09
10	EMDE	2,79	2,76	4,05	4,37	4,35	3,66
11	GMTD	4,51	3,33	3,66	4,7	3,56	3,95
12	GPRA	6,4	6,5	6,91	6,5	7,06	6,67
13	GWSA	8,07	6,45	5,62	6,05	5,56	6,35

Lanjutan Tabel 4.4

14	JRPT	5,4	5,32	5,71	6,58	5,41	5,68
15	KIJA	5,71	5,67	5,99	5,7	5,55	5,72
16	LPCK	10,64	9,89	6,49	5,67	6,25	7,79
17	MDLN	2,99	2,45	2,22	2,35	2,17	2,44
18	MKPI	8,44	8,52	8,57	11,75	16,74	10,80
19	MTLA	6,7	5,08	5,87	5,82	6,43	5,98
20	PLIN	8,77	8,83	9,75	5,53	4,64	7,50
21	PUDP	4,02	3,98	3,54	3,22	4,08	3,77
22	PWON	5,63	4,63	5,12	6,22	6,84	5,69
23	RDTX	8,29	10,39	14,95	12,49	11,88	11,60
24	SMRA	4,95	4,59	4,01	3,02	2,8	3,87
MEAN		5,76	4,98	4,94	4,75	4,93	5,07
MIN		2,07	-0,27	-1,1	-0,73	0,54	1,09
MAX		12,54	10,39	14,95	12,49	16,74	11,60
ST DEV		2,86	2,99	3,54	3,21	3,59	2,85

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, secara keseluruhan nilai rata-rata *financial distress* yang diukur dengan model pengukuran Altman modifikasi pada Sub-sektor *property* dan *real estate* periode 2014 sampai dengan 2018 tingkat nilai Z-score paling tinggi adalah 11,60 yang dialami oleh PT.Roda Vivatex Tbk (RDTX). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kategori sehat (*non financial distress*), dimana nilai Z-score lebih besar dari 2,6. Hal ini bisa dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi hutang jangka pendek dan jangka panjangnya. Sedangkan nilai *financial distress* terendah ada pada perusahaan PT.Intiland Development Tbk (DILD) dengan rasio 1,09. Berdasarkan kategori Altman Z-score, PT.Intiland Development Tbk mengalami *financial distress* karena rasio yang diperoleh lebih kecil dari 1,1. Hal ini bisa dilihat dari rasio yang didapat setiap tahunnya oleh PT.Intiland Development Tbk selalu mengalami penurunan.

Selain itu terdapat beberapa perusahaan yang berada dalam zona abu-abu (grey area). Diantaranya, PT.Agung Podomoro Land Tbk (APLN), dimana rasio yang diperoleh adalah 1,58 berada diantara 1,1 dan 2,6. Dimana berdasarkan kategori pengukuran *financial distress* Altman modifikasi, perusahaan tersebut berada dalam zona abu-abu (grey area). PT.Alam Sutera Realty Tbk memperoleh rasio sebesar 1,69. PT.Alam Sutera Realty Tbk juga dikategorikan dalam zona abu-abu karena rasio yang diperoleh lebih besar dari 1,1 dan lebih kecil dari 2,6. PT.Sentul City Tbk juga memperoleh rasio yang berada diantara 1,1 dan 2,6 yaitu sebesar 2.20, dengan begitu PT.Sentul City juga dikategorikan dalam zona abu-abu. Kemudian rasio yang termasuk dalam zona abu-abu juga diperoleh oleh PT.Duta Anggada Realty Tbk (DART). Dimana rasio yang diperoleh yaitu 1,51. Diikuti PT.Modernland Realty Tbk. Dimana rasio yang diperoleh adalah 2,4 dan dapat dikategorikan dalam zona abu-abu. Rasio rata-rata *financial distress* keseluruhan adalah 3,87 hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2014 sampai dengan 2018 perusahaan sub-sektor property dan realestate sedang berada pada kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress* karena rasio $3,87 > 2,6$.

Pada tahun 2014 rasio *financial distress* terendah adalah PT.Sentul City Tbk (BKSL) yaitu sebesar 2,07 yang dapat dikategorikan dalam grey area. Dimana $1,1 < 2,07 < 2,6$. Dan rasio tertinggi ada pada PT.Bekasi Fajar Industrial State Tbk, dengan jumlah rasio $12,54 > 2,6$. Pada tahun ini dapat dikatakan PT.Bekasi Fajar Industrial State Tbk (BEST) dalam keadaan sehat.

Pada tahun 2015 rasio *financial distress* terendah diperoleh oleh PT.Intiland Development Tbk (DILD) dimana rasio yang diperoleh adalah $-0,27 <$

1,1. Maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan dalam keadaan *financial distress*. Adapun perusahaan yang memperoleh rasio tertinggi adalah PT.Roda Vivatex Tbk (RDTX). Dimana rasio yang diperoleh adalah $10,39 > 2,6$. Maka dengan demikian perusahaan tersebut dikategorikan dalam keadaan sehat berdasarkan ketentuan pengukuran Altman modifikasi.

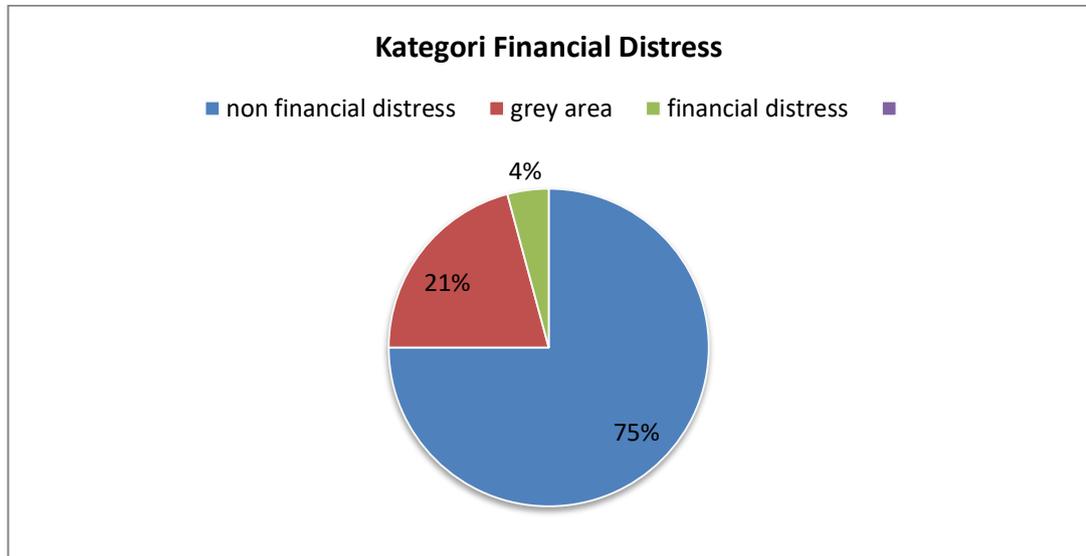
Pada tahun 2016 rasio *financial distress* terendah diperoleh PT.Bekasi Fajar Industrial State Tbk (BEST) dimana nilai rasio yang diperoleh adalah $-1,1 < 1,1$ maka pada tahun 2016 perusahaan tersebut dapat dikategorikan dalam keadaan *financial distress*. Perolehan rasio tertinggi yaitu $14,95 > 2,6$ dialami oleh PT.Roda Vivatex Tbk (RDTX). Maka perusahaan tersebut pada tahun 2016 dalam keadaan sehat.

Pada tahun 2017 rasio *financial distress* terendah diperoleh PT.Bekasi Fajar Industrial State Tbk (BEST) dimana nilai rasio yang diperoleh adalah $-0,73 < 1,1$ maka pada tahun 2017 perusahaan tersebut dapat dikategorikan dalam keadaan *financial distress*. Dan rasio tertinggi dialami PT.Roda Vivatex Tbk (RDTX) dengan nilai $12,49 > 2,6$, maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan dalam keadaan sehat.

Pada tahun 2018 rasio *financial distress* terendah dialami oleh PT.Duta Anggada Reality Tbk (DART). Dengan rasio sebesar $0,54 < 1,1$, maka perusahaan tersebut termasuk dalam keadaan *financial distress*. Dan rasio tertinggi yaitu $16,74 > 2,6$ dialami oleh PT.Metropolitan Land Tbk (MKPI), dengan begitu perusahaan tersebut termasuk dalam keadaan sehat.

Gambar 4.1

Kategori *Financial Distress* (Altman Z-score)



Dari tahun 2014 sampai dengan 2018 dapat diketahui perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori *financial distress* dan nonfinancial distress. Perusahaan yang masuk dalam kategori *financial distress* sebesar 4% atau 1 perusahaan yaitu PT.Intiland Development Tbk (DILD). Sedangkan perusahaan yang masuk dalam kategori *non financial distress* sebesar 75% atau sebanyak 18 perusahaan. Dan perusahaan masuk dalam kategori *grey area* sebesar 21% atau sebanyak 5 perusahaan.

4.1.1.2.2 *Financial Distress* dengan Model pengukuran Zmijewski *X-score*

Pada tahun 1984 adalah tahun Zmijewski mengembangkan model Prediksi pengukuran kebangkrutan suatu perusahaan. Model *X-score* menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja keuangan, *leverage* dan likuiditas perusahaan. Pada model *X-score* pengukuran tingkat *financial distress* perusahaan menggunakan model Zmijewski adalah jika $X < 0$ maka perusahaan dikategorikan sehat. Tetapi bila $X > 0$ maka perusahaan terindikasi berpotensi mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Adapun persamaan matematis model Zmijewski adalah :

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Keterangan :

$X_1 = return\ on\ asset$ (laba bersih/total aset)

$X_2 = total\ utang / total\ aset$

$X_3 = aset\ lancar / utang\ lancar$

Berikut ini merupakan data *financial distress* yang menggunakan 24 sampel perusahaan pada perusahaan Sub-sektor *property and real estate* periode 2014 sampai dengan 2018 dengan menggunakan perhitungan model Zmijewski.

Tabel 4.5***Financial Distress Untuk 24 Perusahaan Sub-sektor Property and Real estate*****Periode 2014 Sampai Dengan 2018**

NO	KODE	ZMIJEWSKI X-score					MEAN
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	APLN	0,82	-0,92	-0,98	-1,17	-0,99	-0,65
2	ASRI	-1,06	-0,78	-0,75	-1,26	-1,42	-1,05
3	BEST	-3,54	-2,57	-2,61	-2,82	-2,71	-2,85
4	BKSL	-2,19	-1,98	-2,42	-2,53	-2,43	-2,31
5	BSDE	-2,97	-2,4	-2,47	-2,74	-2,07	-2,53
7	CTRA	-1,65	-1,62	-1,59	-1,53	-1,55	-1,59
8	DART	-2,59	-2,15	-2,15	-1,81	-1,56	-2,05
9	DILD	-1,65	-1,43	-1,15	-1,44	-1,28	-1,39
10	DUTI	-3,38	-3,27	-3,59	-3,38	-3,26	-3,38
11	EMDE	-1,69	-1,98	-1,7	-1,27	0,83	-1,16
12	GMTD	-1,46	-1,5	-1,88	-2,08	-2,3	-1,84
13	GPRA	-2,19	-2,25	-2,42	-2,66	-2,78	-2,46
14	GWSA	-4,43	-4,7	-4,08	-4,04	-4	-4,25
15	JRPT	-1,83	-2,24	-2,44	-2,73	-2,67	-2,38
16	KIJA	-1,94	-1,69	-1,8	-1,67	-1,58	-1,74
17	LPCK	-2,95	-3,15	-3,33	-2,31	-4,36	-3,22
18	MDLN	-1,84	-1,6	-1,35	-1,56	-1,17	-1,50
19	MKPI	-1,89	-2,13	-2,62	-3,19	-3,52	-2,67
20	MTLA	-2,42	-2,39	-2,6	-2,63	-2,83	-2,57
23	PLIN	-1,93	-1,81	-2,16	-0,09	-0,19	-1,24
24	PUDP	-2,83	-2,85	-2,34	-2,44	-2,61	-2,61
25	PWON	-2,12	-1,81	-2,03	-2,12	-2,61	-2,14
26	RDTX	-3,93	-4,07	-4,13	-4,24	-4,31	-4,14
27	SMRA	-1,37	-1,15	-1,8	-1,72	-0,96	-1,40
MEAN		-2,21	-2,19	-2,27	-2,23	-2,18	-2,21
MIN		-4,43	-4,7	-4,13	-4,24	-4,36	-4,25
MAX		0,82	-0,78	-0,75	-0,09	0,83	-0,65
STADE							
V		1,06	0,92	0,87	0,95	1,26	0,93

Berdasarkan tabel 4.5 diatas secara keseluruhan nilai rata-rata *financial distress* yang diukur dengan model pengukuran Zmijewski *X-score* pada Sub-sektor *property* dan *real estate* periode 2014 sampai dengan 2018 tingkat nilai *X-score* tertinggi adalah $-0,65 < 0$ yang dialami PT.Agung Podomoro Land Tbk (APLN). Dapat disimpulkan perusahaan tersebut masuk dalam kategori *non financial distress* berdasarkan ketentuan Altman *Z-score*. Dan nilai terendah dialami oleh PT.Greenwood Area Tbk (GWSA). Dimana rasio yang diperoleh adalah $-4,25$. Ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress* karena rasio yang diperoleh lebih kecil dari 0. Pada data keseluruhan perusahaan dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, tidak ada perusahaan yang mengalami keadaan *financial distress* berdasarkan hasil pengukuran Zmijewski *X-score*.

Pada tahun 2014, rasio tertinggi yaitu $0,82$ yang dialami PT.Agung Podomoro Land Tbk (APLN) hal ini dapat dikategorikan *financial distress* dikarenakan rasio lebih besar dari 0. Dan rasio terendah diperoleh PT.Greenwood Area Tbk (GWSA) dengan rasio $-4,43 < 0$. Maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan *non financial distress* atau sehat.

Pada tahun 2015, rasio tertinggi yaitu $-0,78 < 0$ yang diperoleh PT ASRI Tbk. Maka dapat dikategorikan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat atau *non financial distress*. Rasio terendah adalah $-4,7 < 0$ yang diperoleh PT.Greenwood Area Tbk (GWSA). Dan perusahaan tersebut juga dikategorikan dalam keadaan sehat dikarenakan rasio yang diperoleh lebih kecil dari 0.

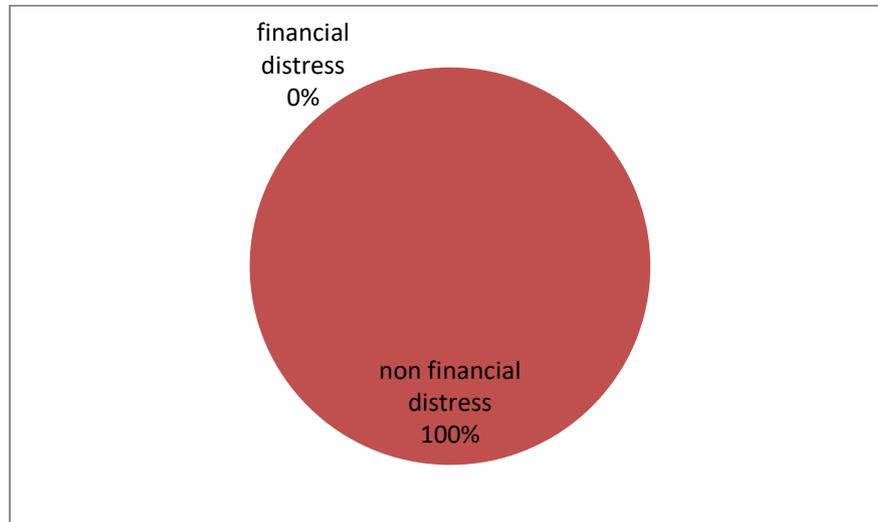
Pada tahun 2016, rasio yang terendah dialami PT.Roda Vivatex Tbk (RDTX) yaitu sebesar $-4,13 < 0$. Maka dapat disimpulkan perusahaan dalam keadaan sehat. Dan rasio *financial distress* tertinggi perusahaan pada tahun 2016 adalah $-,075 < 0$ yang dialami oleh PT.ASRI Tbk. Dimana dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut masuk dalam kategori atau keadaan yang sehat.

Pada tahun 2017, PT.Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) memperoleh nilai rasio tertinggi yaitu $-0,09$. Maka dalam hal ini perusahaan berada dalam keadaan *non financial distress* atau sehat. Rasio terendah perusahaan pada tahun 2017 dialami oleh PT.Roda Vivatex Tbk (RDTX) dengan nilai rasio sebesar $-4,24 < 0$. Maka perusahaan masih dalam keadaan sehat karena rasio yang diperoleh lebih kecil dari 0.

Pada tahun 2018, rasio tertinggi ada pada PT.Megapolitan Development Tbk (EMDE) yaitu sebesar $0,83 > 0$ dimana hal ini perusahaan dapat dikategorikan dalam keadaan tidak sehat atau *financial distress*. Dan rasio terendah perusahaan pada tahun 2017 adalah $-4,36$ yang diperoleh PT.Lippo Cikarang Tbk (LPCK). Dimana perusahaan dapat disimpulkan dalam kategori sehat dikarenakan rasio lebih kecil dari 0.

Gambar 4.2

Kategori *Financial Distress* (Zmijewski *X-score*)



Dari tahun 2014 sampai dengan 2017 dapat diketahui bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* berdasarkan perhitungan model Zmijewski *X-score* adalah 0% dengan kata lain, pada penggunaan model *X-score* tidak ditemukan perusahaan yang mengalami *financial distress* periode 2014 sampai dengan 2018. Hal ini bisa saja disebabkan penggunaan rasio yang digunakan dalam perhitungan Zmijewski terlalu sedikit sehingga mengakibatkan ketidaksesuaian hasil yang diperoleh. Hasil ini jelas berbeda dengan penggunaan model Altman *Z-score* modifikasi.

4.1.1.3 Rekapitulasi Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ACR	120	-4,61	,54	-1,8948	,76281
Altman	120	-1,10	16,74	5,0737	3,21427
Zmijewski	120	-4,70	-,09	-2,2388	,94386
Valid N (listwise)	120				

Sumber : Outpus SPSS

Pada Tabel 4.6 statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan adalah 120 n (sampel amatan) yang diperoleh dari 24 perusahaan dalam periode penelitian 2014 sampai dengan 2018.

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *financial distress* yang diukur dengan menggunakan dua model pengukuran yaitu Altman *Z-score* dan Zmijewski *X-score*. *Financial distress* yang menggunakan model pengukuran Altman *Z-score* memiliki nilai maximum sebesar 16,74 dan nilai minimum sebesar -4,61. Dan nilai rata-rata *financial distress* sebesar 5,07. Secara keseluruhan rata-rata nilai *financial distress* perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* dari tahun 2014 sampai dengan 2015, lebih besar dari 2,6. Dengan begitu, berdasarkan ketentuan model pengukuran tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel amatan tidak mengalami *financial*

distress atau dalam keadaan sehat. Nilai standar deviasi dalam *financial distress* dalam Altman *Z-score* adalah 3,21 yang menunjukkan variasi yang terdapat dalam *financial distress* model Altman *Z-score*.

Financial distress dengan menggunakan Zmijewski memiliki nilai maximum sebesar -0,09 dan nilai minimum sebesar -4,70. Nilai rata-rata *financial distress* menggunakan model Zmijewski adalah -2,23. Berdasarkan ketentuan kategori model Zmijewski *X-score* perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* secara keseluruhan memperoleh nilai rata-rata *financial distress* lebih kecil dari 0 maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel amatan dari tahun 2014 sampai dengan 2018 tidak mengalami *financial distress* atau dalam keadaan sehat. Standar deviasi yang diperoleh dengan model Zmijewski *X-score* sebesar 0,94 menunjukkan variasi yang terdapat dalam *financial distress* model Zmijewski *X-score*.

Biaya agensi manajerial menjadi variabel independen dalam penelitian ini yang diukur dengan model ACR (*administration cost ratio*), ACR akan menunjukkan seberapa besar hasil rasio perusahaan yang mengeluarkan biaya administrasi dan umum yang dibagi dengan penjualan/pendapatan. Nilai maximum biaya agensi manajerial (ACR) yaitu sebesar 0,54 dan nilai minimumnya sebesar -4,61. Nilai rata-rata biaya agensi manajerial sebesar -1,89. Standar deviasinya sebesar 0,94 menunjukkan variasi yang terdapat dalam biaya agensi manajerial.

4.1.2 Analisis Korelasi

Korelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah korelasi *pearson product moment correlation*. Menurut Siregar (2013:252) korelasi *pearson product moment* adalah untuk mencari arah-arrah dan kekuatan hubungan antara variabel bebas (X) dengan variabel tidak bebas (Y). Pada bagian ini ada dua hal yang diukur untuk mengetahui ukuran besaran yang menyatakan ada atau tidaknya hubungan korelasi antar variabel serta kuat lemahnya hubungan variabel tersebut. Hubungan kedua variabel dinyatakan signifikan apabila nilai $r < 0,05$. Berikut adalah korelasi antar variabel.

4.1.2.1 Biaya Agensi Manajerial Dengan *Financial Distress* Menggunakan Model Altman Z-score

Tabel 4.7
Analisis Korelasi Biaya Agensi Manajerial dengan *Financial Distress* Model Altman Z-score

Correlations			
		ACR	ALTMAN
ACR	<i>Pearson Correlation</i>	1	-0,238
	<i>Sig. (2-tailed)</i>		0,009
	N	120	120
ALTMAN X-score	<i>Pearson Correlation</i>	-0,238	1
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,009	
	N	120	120
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).			

Sumber : output SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan yang dapat dilihat pada tabel 4.7, tingkat korelasi antara variabel biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* dengan menggunakan model pengukuran Altman Z-score bahwa nilai signifikansi yang dimiliki variabel tersebut sebesar 0,009. Karena angka tersebut berada dibawah 0,05 maka korelasi hubungan yang dimiliki dapat dinyatakan signifikan. disamping itu, nilai korelasi yang dimiliki oleh variabel tersebut yaitu sebesar -.

0,23 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak searah antara biaya agensi manajerial dengan *financial distress* menggunakan model Altman *Z-score*.

4.1.2.2 Biaya Agensi Manajerial Dengan *Financial Distress* Menggunakan Pengukuran Zmijewski *X-score*

Tabel 4.8

**Biaya Agensi Manajerial dengan *Financial Distress*
Model Zmijewski *X-score***

Correlations			
		ACR	Zmijewski X-score
ACR	<i>Pearson Correlation</i>	1	0,051
	<i>Sig. (2-tailed)</i>		0,58
	<i>N</i>	120	120
Zmijewski X-score	<i>Pearson Correlation</i>	0,051	1
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,58	
	<i>N</i>	120	120
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).			

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.8, terlihat korelasi antar variabel biaya agensi manajerial dan *financial distress* dengan model pengukuran Zmijewski *X-score* bahwa nilai signifikansi yang dimiliki antara variabel tersebut berada pada tingkat 0,58. Karena angka tersebut lebih besar dari 0,05 hal ini berarti tidak terdapat hubungan korelasi yang signifikan. disamping itu, nilai korelasi yang dimiliki oleh variabel tersebut yaitu 0,051 yang menunjukkan terdapat korelasi yang searah antara biaya agensi manajerial dengan *financial distress* menggunakan model Zmijewski *X-score*.

4.1.2.3 Rekapitulasi Hasil Analisis Korelasi

Tabel 4.9

Rekapitulasi Hasil Analisis Korelasi

Model	Nilai Korelasi	Sig.
<i>Altman Z-Score</i>	-0,238	0,009
<i>Zmijewski X-Score</i>	0,051	0,58

sumber : Output SPSS

Dari rekapitulasi hasil analisis korelasi diatas, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil pengamatan, dimana satu pengukuran menunjukkan arah negatif signifikan yaitu *Altman Z-score* dan satu lagi menunjukkan arah positif tetapi tidak signifikan yaitu *Zmijewski X-score*.

4.1.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi sederhana untuk menguji pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Dari pengujian ini akan menunjukkan hubungan pengaruh antara dua variabel yang digambarkan ke dalam suatu persamaan garis lurus bahwa nilai variabel dependen yaitu *financial distress* berubah dalam besaran yang tetap setiap terjadi perubahan satu unit variabel independen yaitu biaya agensi manajerial.

- **Uji t**

Menurut Ghozali (2019:98) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji koefisien regresi ini bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan mengetahui arah nilai dependen sebagai akibat dari perubahan nilai variabel independen.

- **Koefisien Determinasi**

Siregar (2013:252) mendefinisikan koefisien determinasi adalah (KD) angka yang menyatakan atau digunakan untuk mengetahui kontribusi atau sumbangan yang diberikan oleh sebuah variabel atau lebih X (bebas) terhadap Y (terikat). Uji detreminan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinan adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2012:97).

4.1.31. Pengujian Model Altman Z-score

Tabel 4.10

Regresi Linear Sederhana (Altman Z-score)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,175	,769		4,128	,000
	ACR	-,1002	,377	-,238	-2,660	,009

a. *Dependent Variable: ALTMAN*

Berdasarkan data hasil pengujian tabel 4.10 menunjukkan regresi dengan persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

$$FD_Z = \beta_0 + \beta_1 ACR + \varepsilon$$

$$FD_Z = 3,175 - 1,002ACR + \varepsilon$$

Hasil perhitungan statistik menunjukkan koefisien regresi yang bertanda negatif. Secara sistematis, tanda negatif mempunyai arti bahwa setiap perubahan salah satu variabel bebas akan mengakibatkan perubahan variabel tidak bebas lainnya dengan arah yang berbeda.

Persamaan ini berarti bahwa :

1. Nilai konstanta pada perusahaan akhir adalah 3,175 yang berarti jika variabel bebas dalam model diasumsikan sama dengan nol, secara rata-rata variabel diluar model akan menaikkan *financial distress* sebesar 3,175.
2. Nilai besaran koefisien biaya agensi manajerial sebesar -1,002 berarti bahwa variabel biaya agensi manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai biaya agensi manajerial meningkat 1 satuan, maka *financial distress* menurun sebesar 1,002 satuan. Sebaliknya jika nilai biaya agensi manajerial mengalami penurunan 1 satuan, maka *financial distress* juga akan naik sebesar 1,002.

4.1.3.1.1 Uji t

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

H0 : $b_1 = 0$ Biaya agensi manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

H1 : $b_1 > 0$ Biaya agensi manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Dari tabel 4.10 diatas dapat diketahui nilai t_{hitung} dari variabel biaya agensi manajerial. Nilai t_{hitung} variabel biaya agensi manajerial sebesar -2,660 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$ dengan keadaan tersebut maka dapat disimpulkan H0 diterima dan H1 ditolak, karena pengujian menunjukkan arah negatif dan tingkat signifikannya dalam keadaan signifikan. maka dapat disimpulkan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* dengan model pengukuran Altman *Z-score*.

4.1.3.1.2 Koefisien Determinasi

Tabel 4.11

Koefisien Determinasi (Altman *Z-score*)

Model Summary				
Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,238 ^a	,057	,049	3,13526
a. Predictors: (Constant), ACR				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui nilai koefisien determinasi (*R Square*) adalah 0,057. Artinya dalam penelitian biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* dengan pengukuran Altman *Z-score*, *financial distress* dapat dijelaskan sebesar 5,7% oleh biaya agensi manajerial. Sedangkan sisanya 94,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti kepemilikan instutional.

4.1.3.2 Pengujian Model Zmijewski X-score

Tabel 4.12

Regresi Linear Sederhana (Zmijewski X-score)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,120	,232		-9,127	,000
	ACR	,063	,114	,051	,552	,582
a. Dependent Variable: Zmijewski						

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan data hasil pengujian tabel 4.12 menunjukkan regresi dengan persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

$$FD_x = \beta_0 + \beta_1 ACR + \varepsilon$$

$$FD_x = -2,120 + 0,063 ACR + \varepsilon$$

Hasil perhitungan statistik menunjukkan koefisien regresi yang bertanda positif. Secara matematis tanda positif mempunyai arti bahwa setiap perubahan salah satu variabel bebas akan mengakibatkan perubahan variabel tidak bebas lainnya dengan arah yang sama.

1. Nilai konstanta pada persamaan akhir sebesar -2,120 dapat diartikan jika variabel bebas dalam model diasumsikan sama dengan nol, secara rata-rata variabel diluar model akan mengurangi *financial distress* sebesar 2,120
2. Nilai besaran koefisien biaya agensi manajerial sebesar 0,063 dapat diartikan bahwa variabel biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai biaya agensi manajerial naik 1 satuan, maka tidak akan memberikan pengaruh terhadap kenaikan maupun penurunan nilai *financial distress*.

4.1.3.2.1 Uji t

Berdasarkan hasil uji regresi sederhana diatas, maka dapat diketahui persamaan regresi sederhananya sebagai berikut :

$$FD_x = -2,120 + 0,063ACR + \varepsilon$$

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H0 : $b_1 = 0$ Biaya agensi manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*

H1 : $b_1 > 0$ Biaya agensi manajerial berpengaruh positif signifikan dengan *financial distress*

Dari tabel 4.12 dapat diketahui variabel biaya agensi manajerial memiliki t hitung sebesar -9,127 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,582 > 0,05$, dengan keadaan tersebut maka H0 diterima H1 ditolak, karena hasil pengujian memiliki arah yang positif dan tingkat signifikannya dalam keadaan tidak signifikan,

sehingga dapat disimpulkan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif. tidak signifikan terhadap *financial distress* dengan model pengukuran Zmijewski *X-score*.

4.1.3.2.2 Koefisien Determinasi

Tabel 4. 13
Koefisien Determinasi (Zmijewski *X-score*)

Model Summary				
Mode	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,051 ^a	,003	,-006	,94663
a. Predictors: (Constant), ACR				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.13 dapat diketahui nilai koefisien determinasi R Square adalah 0,003. Artinya dalam penelitian biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* dengan pengukuran model Zmijewski *X-score*, *financial distress* dapat dijelaskan sebesar 0,3 % oleh biaya agensi manajerial. Sedangkan 99,7% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.1.3.4 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.14

Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Model	Uji t	Koefisien Determinasi	Kesimpulan
Altman <i>Z-score</i>	t hitung -2,660 sig. 0,009	5,7%	Biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan . <i>Financial distress</i> dapat diterangkan sebesar 5,7 % oleh biaya agensi manajerial
Zmijewski <i>X-score</i>	T hitung 0,55 Sig. 0,582	0,3%	Biaya agensi manajerial berpengaruh positif tidak signifikan. <i>Financial distress</i> dapat diterangkan sebesar 0,3 % oleh biaya agensi manajerial.

Dari rekapitulasi hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa biaya agensi manajerial tidak konsisten dalam berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dan biaya agensi manajerial hanya mampu menerangkan *financial distress* sebesar 5,7% pada saat menggunakan Altman *Z-score*.

4.2 Pembahasan, Implikasi dan Keterbatasan

4.2.1 Pembahasan

Dalam penelitian ini biaya agensi manajerial diukur menggunakan ACR dan alat ukur yang digunakan untuk mengukur *financial distress* yaitu dengan menggunakan model Altman *Z-score* modifikasi dan Zmijewski *X-score*. Hipotesis pada penelitian ini memprediksi adanya pengaruh positif signifikan antara biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian dari model statistik ini menunjukkan hasil uji t dengan model Altman *Z-Score* Modifikasi memiliki hasil regresi untuk variabel biaya agensi manajerial sebesar -2,260 dan tingkat signifikansi berada pada level 0,009 dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Model ini menunjukkan perusahaan Sub-sektor *property* dan *real estate* sedang tidak mengalami *financial distress* dengan jumlah perusahaan yang tidak *distress* sebanyak 18 perusahaan (75%).

Hasil penelitian dari model statistik ini menunjukkan hasil uji t dengan model Zmijewski *X-Score* memiliki hasil regresi untuk variabel biaya agensi manajerial sebesar 0,63 dan tingkat signifikansi berada pada level 0,582 dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Model ini menunjukkan perusahaan Sub-sektor *property* dan *real estate* tidak sedang mengalami *financial distress* dengan jumlah presentasi yang mengalami *distress* sebanyak 0 perusahaan (0%).

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa seluruh perhitungan *financial distress* dalam penelitian tidak menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu adanya perbedaan hubungan negatif dan positif yang ditunjukkan kedua-nya. Maka hipotesis yang menyatakan biaya agensi manajerial

berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Hal ini terdapat beberapa variabel lain yang lebih mampu menerangkan hubungan variabel bebas tersebut terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Intan Rimawati dan Darsono (2017), Hong-Xia Li, Zong-Jun Wang & Xiao-Jan Deng (2008), Lusiana dan Indriyeni (2018) yang menyatakan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeye et.al (2019) bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat terjadi karena pada umumnya untuk kelancaran perusahaan, pemilik harus mengeluarkan biaya untuk mengatur dan mengawasi kinerja manajer sehingga mereka sesuai dengan tugasnya. Ini akan mempengaruhi peningkatan pendapatan perusahaan. Nilai rasio tinggi dan rendah tidak selalu menjamin terjadinya kesulitan keuangan. Perusahaan memiliki dan mengeluarkan biaya agensi manajerial yang tinggi karena manajer dapat mengelola dan mengawasi kegiatan operasional dengan baik, dan mereka tidak serta merta mendapatkan untung tinggi. Ini terjadi karena penjualan atau pendapatan perusahaan tidak cukup baik. Ini menyebabkan agensi manajerial tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan. Selain itu, didalam penelitian ini berdasarkan data, rata-rata biaya agensi manajerial yang dikeluarkan relatif rendah, berdasarkan kerangka teoritis dapat dikatakan perusahaan tidak mengeluarkan biaya agensi manajerial yang berlebih. Oleh karenanya hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

4.2.2 Implikasi

Implikasi adalah dampak atau konsekuensi langsung temuan yang dihasilkan dari suatu penelitian atau bisa disebut sebagai kesimpulan temuan dalam suatu penelitian. Temuan penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

4.2.2.1 Implikasi Teoritis

Implikasi dari hasil penelitian ini mendukung dan membantah hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu. Implikasi teoritis dikembangkan untuk memperkuat dukungan beberapa penelitian terdahulu yang menjelaskan tentang pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*, dan dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan dan positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian biaya agensi manajerial bukan lah prediktor yang baik dalam mengungkapkan *financial distress*. Maka dari itu dalam penelitian kali ini yang peneliti lakukan pada perusahaan *Property* dan *real estate* bahwa dari kedua pengukuran yang digunakan, Altman *Z-score* lebih dapat diandalkan berdasarkan hasil dari gambar 4.1. Dimana Altman *Z-score* lebih mampu memprediksi sebanyak 1 perusahaan yang mengalami *financial distress*, 5 perusahaan dalam grey area atau zona abu-abu, dan 18 perusahaan dalam keadaan aman. Sedangkan pengukuran Zmijews *X-score* berdasarkan gambar 4.2 Zmijewski memprediksi tidak satu pun perusahaan dalam seluruh sampel penelitian dalam keadaan *distress*. Maka berdasarkan data yang telah diteliti, Altman *Z-score* lebih dapat

diandalkan dalam memprediksi *financial distress* dalam Sub-sektor *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian ini.

4.2.2.2 Implikasi Praktisi

Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini dengan hasil yang didapat, diketahui bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan pengaruhnya terhadap *financial distress*.

Untuk itu perusahaan tetap harus mempertimbangkan biaya atau beban operasional lain yang dapat memicu terjadinya *financial distress*. Karena pada dasarnya, biaya agensi manajerial seperti tunjangan, gaji dan intensif dikeluarkan karena memang kinerja agen dapat dikatakan baik. Berdasarkan penjualan dan pendapatan yang dihasilkan perusahaan yang diteliti dalam perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sampel pada penelitian kali ini, selalu menunjukkan rasio yang stabil dengan pengeluaran biaya agensi dan manajerial.

4.2.3 Keterbatasan

Setelah melakukan analisis dan pengujian serta interpretasi dari hasil peneliti, terdapat beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Penelitian hanya dilakukan pada satu sub-sektor perusahaan yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018.
2. Dari total 48 perusahaan yang diteliti hanya menggunakan 24 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. 50% perusahaan yang tidak dijadikan sampel dikarenakan ketidak lengkapan data yang dibutuhkan setiap variabel yang menjadi komponen dalam penelitian ini, yang menunjukkan hasil penelitian ini tidak menggambarkan keseluruhan perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* yang diteliti.
3. Dalam penelitian ini hanya memperoleh total 5,3 % koefisien determinasi untuk variabel biaya agensi manajerial dalam menggambarkan pengaruhnya terhadap *financial distress*, ini menunjukkan terdapat variabel lain yang mampu menggambarkan pengaruh yang lebih kuat terhadap *financial distress*.
4. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel yaitu biaya agensi manajerial sedangkan berdasarkan penelitian terdahulu yang sudah dilakukan terdapat lebih dari 22 variabel bebas yang dapat mempengaruhi *financial distress*.
5. Pengukuran yang digunakan dalam mengukur *financial distress* hanya dua model yaitu Altman dan Zmijewski.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Terdapat 24 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian dengan total sampel amatan sebanyak 120 perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2014 sampai dengan 2018. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini dengan menggunakan dua model pengukuran yaitu Altman *Z-score* dan Zmijewski *X-score* bahwa, biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan dan positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini tentu jelas berbeda dari hipotesis dalam penelitian ini yaitu biaya agensi manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Karena pada dasarnya *principal* akan mengeluarkan biaya agensi manajerial sepadan dengan jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan dan hasil kinerja agen dinilai baik.

Pada saat perusahaan memiliki pendapatan yang meningkat, maka akan meningkatkan biaya agensi manajerial yang kemungkinan menurunkan terjadinya *financial distress*. Pendapatan atau laba pada umumnya menjadi pemicu perusahaan mampu membiayai segala beban yang dikeluarkan perusahaan selama operasional perusahaan berjalan. Oleh karenanya semakin tingginya biaya agensi manajerial dipicu karena semakin baiknya kinerja dan pencapaian agen dalam

meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan yang menghindari perusahaan dari potensi kesulitan keuangan ataupun kebangkrutan yang dialami.

Maka apabila perusahaan mampu mengelola arah garis lurus biaya agensi manajerial terhadap kinerja agen (manajemen) maka akan menghindarkan potensi terjadinya *financial distress*. sehingga dalam hasil penelitian ini, semakin tinggi biaya agensi manajerial yang dikeluarkan perusahaan maka akan semakin tinggi potensi perusahaan mengalami kebangkrutan dapat terbantahkan.

5.2 Saran

Seperti yang telah peneliti ungkapkan sebelumnya dalam keterbatasan-keterbatasan yang penulis alami dalam penelitian kali ini, bahwa tidak ada penelitian yang tidak lepas dari berbagai kekurangan, untuk itu penulis menyampaikan beberapa saran teoritis dan praktis sebagai berikut.

5.2.1 Saran Teoritis

Saran-saran teoritis yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti ulang mengenai pengungkapan *financial distress*, sebaiknya menambah atau menggunakan variabel lain yang diduga mempengaruhi *financial distress* atau kesulitan keuangan dalam perusahaan. Seperti *intellectual capital*, kepemilikan manajerial dan sebagainya.

2. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan ruang lingkup yang lebih luas lagi dalam penggunaan sampel pengujian. Misalnya seluruh sektor industri jasa. Sektor keuangan dan sebagainya yang sudah *go public* maupun belum *go public*.
3. Dalam mengukur *financial distress* peneliti selanjutnya dapat menambahkan model lainnya seperti *O-score*, *camel*, *credit cycle index*, dan lainnya.
4. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian sejenis lainnya.

5.2.2 Saran Praktisi

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di BEI khususnya perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) diharapkan agar memperhatikan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam operasional perusahaan. Dan memperhatikan biaya agensi manajerial yang dikeluarkan disesuaikan dengan kenaikan kinerja agen dalam menjalankan keberlangsungan perusahaan.

2. Bagi Pihak Luar

Investor harus mampu memilah dan bijak dalam memutuskan investasi pada suatu perusahaan dan memperdulikan kondisi kinerja keuangan perusahaan. Adanya penelitian ini diharapkan investor dapat mempertimbangkan lagi keputusannya dengan lebih baik.

3. Bagi Lembaga Otoritas dan Pemerintah

Hendaknya pemerintah memperhatikan kembali perusahaan-perusahaan yang menghadapi keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang terdaftar di BEI. Dan memberikan perumusan kebijakan yang lebih dapat diterima terkait dengan penyelamatan pembiayaan yang dialami perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan dan Kurniasih (2000), Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman. E-jurnal JAAI. Vol.4, No.2
- Agustina, et al (2015). Pengaruh Agency Cost, Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress, Vol.2 No.5
- Almilia, L. S., & Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 7 No. 2, 1-27.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, Vol.XXIII, 589-609.
- _____. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting The Z-Score and Seta Models. New York University, Stren School of Business.
- Andre, O. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress. Vol.1 No.1
- Arikunto, S. (2013). Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Ayu, W. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. Vol.43 No.1, 138-147.
- Ayuningtyas,(2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress. E-Journal Akuntansi Universitas Negri Surabaya,
- Beaver (2010) Financial Statement Analysis and The Prediction Of Financial Distress .E-journal Foundation and Trends Vol.5, No.2
- Brahmana, R. (2004). Indetifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry.

- Brimantyo, Topowijono, & Husaini, A. (2012). Penerapan Analisis Altman Z-Score Sebagai Salah Satu Alat Untuk Mengetahui Potensi Kebangkrutan Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing di BEI Periode Tahun 2009-2010. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 1. No. 1.
- Cahyati, T. (2013). Peranan Modal Intelektual Dosen Dalam Menciptakan Kualitas Lulusan. Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen.
- Cinantya, I. G., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayanan, Vol.10 No. 3.
- Desmawati, Kamaliah, & Wijaya, E. Y. (2016). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman, Springate, Grover & Zmijewski Pada Industri Manufaktur di BEI. Jurnal Tepak Manajemen Bisnis, 1-19.
- Dwijayanti, S. P. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress Serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress. Jurnal Akuntansi Kontemporer, 191-205.
- Edi, & T,ania, M. (2018). Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress. Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, 79-92.
- Einshardt (1989), Agency Theory, Academy of Management Review, Vol.14, No.1 pp. 57-74
- Erari, A., Salim, U., & Idrus, M. d. (2013). Financial Performance Analysis of PT. Bank Papua: Application of Cael, Z-Score, and Bankometer. Journal of Business and Mangement, 08-16.
- Fachrudin, K. A. (2008). Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal. Medan: USU Press.
- Fadhilah (2013), Analisis Pengaruh Karakteristik Coporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. E-jurnal UNDIP Of Accounting Vol.2 No.2 Hal.1

- Fachrudin (2008), Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost Terhadapnya Kinerja Keuangan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.13, No.2
- Fahmi, I. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fatmawati, A., & Wahidahwati. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 1-17.
- Foster, G. (1986). Financial Statement Analysis. New Jersey: Prentice-Hall International, Inc.
- Godfrey, J., et al, (2010), Accounting Theory (7th ed) New York : Mc Graw Hill
- Ghozali Zadeh, et al (2011), Corporate Financial Distress Prediction Using Artificial Neural Networks and Using Micro Level Financial Indicators, JJCRB, Vol.3, No.5 pp. 595-406
- Hadi, S., & Anggraeni, A. (2008). Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model). Jurnal Ekonomi.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2009). Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hanifah dan Agus Purwanto (2013), Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. E-jurnal UNDIP Journal Of Accounting Vol.2 No.2 Hal.1
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 3 No. 2.
- Haq, A., & Muniroh, A. (2015). Analisis Pengelolaan Valuta Asing Terhadap Profitabilitas Pt Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi, 77-84.
- Harahap, S. S. (2006). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

- Harahap, S. S. (2011). Teori Akuntansi Edisi Revisi . Jakarta: Rajawali Pers.
- Haryetti. (2010). Analisis Financial Distress untuk Memprediksi Risiko Kebangkrutan Perusahaan. Jurnal Ekonomi, 23-35.
- Hasan, I. (2002). Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Hasymi, M. (2007). Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Distress). Tesis.
- Hofer, C.W (1980) Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik Perbandingan Antara The Zmijewski, The Altman dan The Springate. JAAI, Vol.12, No.2 Hal 1-9
- Hong -xia Li et al, (2007). Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress : Evidence from Chinese Listed Companies. Vol.8 No.5 Hal 622-636.
- Indriani (2013) Hubungan Financial Distress dan Mekanisme CGC Terhadap Pelaporan Audit. Vol.6 No.1
- Inekwe, J. N., Jin, Y., & Valenzuela, M. R. (2017). The Effects of Financial Distress: Evidence from US GDP Growth. Economic Modelling, 1-14.
- Jimming & Weiwei (2011). An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic from China's Manufacturing Industry, Vol.5, No.6
- Kordestani, G. e. (2011). Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress. Business: Theory and Practice, 277-285.
- Kusanti, O., & Andayani. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.4 No.10.
- Lesmana, R., & Surjanto, R. (2004). Financial Performance Analyzing. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Liou dan Smith (2007), Macroeconomics Variabel and Financial Distress, JABM Issue.14 pp.17-31

- Lu dan Chang (2009), Corporate Governance and Quality of Financial Information on The Prediction Power of Financial Distress of Listed Companies in Taiwan. IRJFE Issue 32, pp. 114-138
- Lusiana & Indriyenni (2018). Pengaruh Board Composition, Agency Cost, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. E-jurnal Ekobistek LPPM UPI YPTK Padang. Vol.7,No.2, 69-81.
- Meiliawati, A., & Isharijadi. (2016). Analisis Perbandingan Model Springate dan Altman Z-Score Terhadap Potensi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sektor Kosmetik yang Terdaftar di BEI). Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, 15-24.
- Nafisatin, M. d. (2014). Implementasi Penggunaan Metode Altman (Z-Score) Untuk Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).Jurnal Administrasi Bisnis.
- Nenengsih. (2018). Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik Perbandingan Model Altman Modifikasi, Springate, Zmijewski, CA-Score, dan Grover.Jurnal Profiet, 81-86.
- Patunrui dan Sri Yati (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Altman (Z-score) pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015 E-jurnal Akuntansi Vol. 7, No.1, Hal 55-71.
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djaddang, S. (2017). Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.Jurnal Bisnis dan Manajemen, 149-166.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. Journal of Economics and Finance, 184-199.
- Prastiwi, & Dewi, (2019). Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi, Vol.14,No.1 81-104

- Prihantini, N. M., & Sari, M. M. (2013). Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan Food and Beverage di BEI. Jurnal Akuntansi Vol. 5, 417-435.
- Pulic. (2000). VAIC-An Accounting Tool for IC Management. International Journal of Technology Management.
- Pustynick, I. (2012). Restructuring The Financial Characteristics of Project in Financial Distress. Global Journal of Business Research, 125-134.
- Putera, e. a. (2016). Perbandingan Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Model Altman, Springate, dan Ohlson. Jurnal Wawasan Manajemen. Vol. 4.
- Qitshi, D. S. (2013). Analisis X-Score (Model Zmijewski) untuk Memprediksi Gejala Kebangkrutan Perusahaan (Pada Industri Otomotif dan Komponennya). Jurnal Administrasi Bisnis.
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Model Altman Revisi, dan Model Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Jurnal Siasat Bisnis, 15-28.
- Rismawati, I., & Darsono, (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial dan Lavarage Terhadap Financial Distress. E-jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro, Vol 6, No.3, 1-12.
- Ross, S. A., Westerfield, W., & Jaffe, J. (1996). Corporate Finance. Chicago: Irwin.
- Safitri, R., Sari, R. N., & Gusnardi. (2014). Analisis Aspek Fundamental Dan Psikologis Terhadap Perubahan Kurs Valas Di Indonesia Periode 2004-2012. Jurnal Ekonomi, 71-87.
- Saragih, J. i. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Terjadinya Financial Distress Pda Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

- Sari, E. W. (2015). Penggunaan Model Zmijewski, Springate, Altman Z-Score Dan Grover Dalam Memprediksi Kepailitan Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Bisnis.
- Setyaningsih, H. (2008). Pengaruh Financial Distress Perusahaan Terhadap Konservatisme Akuntansi. Jurnal Akuntansi dan Investasi, 91-107.
- Simanjuntak, C., K, F. T., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). e-Proceeding of Management, Vol.4, 1580-1587.
- Siregar, S. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif. Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri.
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). Dasar Metodologi Penelitian. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Springate, G. L. (1978). Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Masters Thesis, Simon Fraser University.
- Sudarismiati, A. (2007). Pengaruh Aktivitas Perdagangan Valuta Asing Terhadap Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Growth, 14-23.
- Sugiyono. (2016). Statistik untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- _____. (2018). Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Susilowati et al, (2019). The Effect Of Liquidity, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost On Financial Distress Of Manufacruring Companies Listed In Indonesian Stock Exchange, Vol 100.
- Suwardjono. (2013). Teori Akuntansi (Perekayasaan Pelaporan Keuangan). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. (2007). Manajemen Keuangan Perusahaan: konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

- Widhiari, N. L., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.11 No. 2, 456-469.
- Whitaker (1999) The Early Stages of Financial Distress. E-Jurnal Economic and Finance Vol.23 No.2, Hal 123-133
- Yu, et al (2011), Predicting Financial Distress of Chinese Listed Companies Using Rough Set Theory and Support Vector Machine. Asia-pasific Journal of Operational Research. No. 28, No. 1 pp. 95-109
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Relate to The Estimation of Financial of Financial Distreaa Prediction Models.Journal of Accounting Research Vol.2

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Hadir Bimbingan

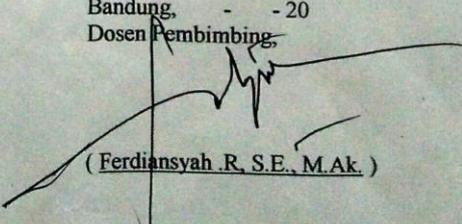


**STIE
STAN-IM**
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STAN-INDONESIA MANDIRI
Akreditasi BAN PT SK No. 396 /SK/BAN-PT/Akred/S/X/2014
Akreditasi BAN PT SK No. 004 /SK/BAN-PT/Akred/S/I/2015 "B"
Jl. Jakarta No. 79 Bandung 40272 Telp. (022) 7272672, 7208180 Fax (022) 7271693
Web Site : <http://www.stan-im.ac.id> email : info@stan-im.ac.id

**DAFTAR HADIR BIMBINGAN TUGAS AKHIR
STIE STAN-IM**

Nama : ADE RESTU RUKYAH
 NIM / Program Studi : 371601005 / AKUNTANSI
 Dosen Pembimbing : Ferdiansyah R, S.E., M.Ak.
 Judul Tugas Akhir : PENGARUH BAYA AGENSI MANAGERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEL PERIODE 2014-2018)

No.	Hari/Tanggal	Materi	Paraf
1.	23/10-19	konultasi topic, judul, variabel	[Signature]
2.	24/10-19	Bab I, revisi latar belakang	[Signature]
3.	5/11-19	Bab I acc. revisi	[Signature]
4.	12/11-19	Bab I acc, bab II revisi	[Signature]
5.	19/11-19	Bab II revisi table sintax	[Signature]
6.	26/11-19	Bab II acc, bab III lanjutkan	[Signature]
7.	28/11-19	Bab III acc.	[Signature]
8.	14/12-19	Bab IV	[Signature]
9.	23/12-19	Bab IV Revisi	[Signature]
10.	27/12-19	Bab IV Revisi	[Signature]
11.	28/12-19	Bab IV & V acc	[Signature]
12.	30/12-19	Overall, acc of sidang	[Signature]
13.			
14.			
15.			

Bandung, - -20
 Dosen Pembimbing

 (Ferdiansyah R, S.E., M.Ak.)

Lampiran 2

Surat Keterangan Penyelesaian Skripsi

 **STIE
STAN-IM**
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STAN-INDONESIA MANDIRI
Akreditasi BAN PT SK No. 396 /SK/BAN-PT/Akred/S/X/2014
Akreditasi BAN PT SK No. 004 /SK/BAN-PT/Akred/S/I/2015 "B"
Jl. Jakarta No. 79 Bandung 40272 Telp. (022) 7272672, 7208180 Fax (022) 7271693
Web Site : <http://www.stan-im.ac.id> email : info@stan-im.ac.id

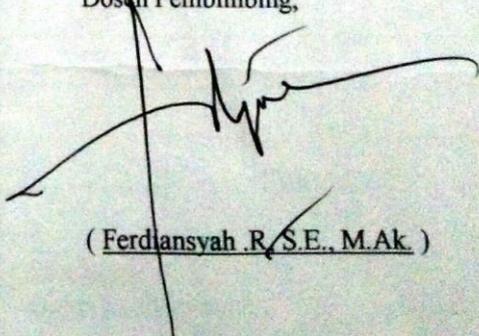
SURAT KETERANGAN

Surat Keterangan ini menerangkan bahwa :

Nama : ADE RESTU RUKYAH
NIM : 371601005
Program Studi : AKUNTANSI
Jenjang : STRATA SATU
Dosen Pembimbing : Ferdiansyah R, S.E., M.Ak.
Pertemuan Bimbingan: ...12... (Dua Belas) kali

Telah menyelesaikan laporan Tugas Akhir dengan judul :
DENGARUH BLAYA AGENSI MANAGERIAL TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS (PADA PERUSAHAAN PROPERTY
DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2014 - 2018)

Demikian Surat Keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagai syarat mengikuti sidang tugas akhir.

Bandung, 30/12 2015
Dosen Pembimbing,

(Ferdiansyah R, S.E., M.Ak.)

Lampiran 3

Daftar Populasi Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
5	BCIC	Bumi Citra Permai Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
10	BKSL	Sentul City Tbk
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
12	COWL	Cowell Development Tbk
13	CTRA	Ciputra Development Tbk
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk

15	DILD	Intiland Development Tbk
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
26	JRPT	Jara Real Property Tbk
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk

31	MDLN	Modernland Realty Tbk
32	MKPI	Metropolitan Land Tbk
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk
35	MTSM	Metro Realty Tbk
36	NTRO	Nirvana Development Tbk
37	OMRE	Indonesia Primary Property
38	PPRO	PP Pproperty Tbk
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
40	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Tbk
43	RDTX	Roda Vivatex Tbk
44	RODA	Pikko Land Development Tbk
45	SCED	Dadanayasa Arthatama Tbk
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk

47	SMRA	Summarecon Agung Tbk
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk

Lampiran 4

Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
4	BKSL	Sentul City Tbk
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	CTRA	Ciputra Development Tbk
7	DART	Duta Anggada Realty Tbk
8	DILD	Intiland Development Tbk
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
10	EMDE	Megapolitan Development Tbk
11	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
12	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
13	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
14	JRPT	Jara Real Property Tbk

15	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
16	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
17	MDLN	Modernland Realty Tbk
18	MKPI	Metropolitan Land Tbk
19	MTLA	Metropolitan Land Tbk
20	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
21	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
22	PWON	Pakuwon Jati Tbk
22	RDTX	Roda Vivatex Tbk
24	SMRA	Sumarrecon Agung Tbk

Lampiran 5

Daftar Yang Tidak Termasuk Dalam Sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Keterangan
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	Publikasi kurang dari tahun 2014
2	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyailengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
3	BCIC	Bumi Citra Permai Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyailengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
4	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	Publikasi kurang dari tahun 2014
5	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyailengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyailengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
7	COWL	Cowell Development Tbk	Yang Memperoleh Laba Negatif
8	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	Publikasi Kurang dari tahun 2014

9	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
10	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	Publikasi Kurang dari Tahun 2014
11	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
12	GAMA	Gading Development Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
13	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
15	MMLP	Mega Manunggal Propery Tbk	Publikasi Kurang dari Tahun 2014
16	MTSM	Metro Realty Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian.

17	NIRO	Nirvana Development Tbk	Yang Memperoleh Laba Negatif
18	OMRE	Indonesia Primary Property	Yang Memperoleh Laba Negatif
19	PPRO	PP Pproperty Tbk	Publikasi Kurang dari Tahun 2014
20	RBMS	Rista Bintang Mahkota Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
21	RODA	Pikko Land Development Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
22	SCED	Dadanayasa Arthatama Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
23	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian
24	TARA	Sitara Propertindo Tbk	Perusahaan yang tidak mempunyaikelengkapan laporan keuangan atau laporan tahunan yang dibutuhkan dalam variabel-variabel penelitian

Lanjutan Lampiran 5**Sampel Yang Memenuhi Kriteria**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Kriteria		
			1	2	3
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	-	✓	✓
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	✓	✓	✓
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	✓	✓	✓
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	✓	-	✓
5	BCIC	Bumi Citra Permai Tbk	✓	-	✓
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	✓	✓	✓
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	-	✓	✓
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	✓	-	✓
9	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	✓	-	✓
10	BKSL	Sentul City Tbk	✓	✓	✓
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	✓	✓	✓
12	COWL	Cowell Development Tbk	✓	✓	-
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	✓	✓	✓
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	✓	✓	✓
15	DILD	Intiland Development Tbk	✓	✓	✓
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	-	✓	✓
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	✓	✓	✓
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	✓	-	✓
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	✓	✓	✓
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	-	✓	✓
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	✓	-	✓

22	GAMA	Gading Development Tbk	✓	-	✓
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	✓	✓	✓
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	✓	✓	✓
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	✓	✓	✓
26	JRPT	Jara Real Property Tbk	✓	✓	✓
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	✓	✓	✓
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	✓	-	✓
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	✓	✓	✓
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	✓	-	✓
31	MDLN	Modernland Realty Tbk	✓	✓	✓
32	MKPI	Metropolitan Land Tbk	✓	✓	✓
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	-	✓	✓
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk	✓	✓	✓
35	MTSM	Metro Realty Tbk	✓	-	✓
36	NIRO	Nirvana Development Tbk	✓	✓	-
37	OMRE	Indonesia Primary Property	✓	✓	-
38	PPRO	PP Pproperty Tbk	-	✓	✓
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	✓	✓	✓
40	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk	✓	✓	✓
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk	✓	✓	✓
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Tbk		-	
43	RDTX	Roda Vivatex Tbk	✓	✓	✓
44	RODA	Pikko Land Development Tbk	✓	-	✓
45	SCED	Dadanayasa Arthatama Tbk	✓	-	✓
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	✓	-	✓
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk	✓	✓	✓
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk	✓	-	✓

Lampiran 6

Hasil Olah Data Biaya Agensi Manajerial

NO	KODE	TAHUN				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	APLN	0,15	0,17	1,71	0,16	0,21
2	ASRI	0,17	0,17	0,17	0,16	0,21
3	BEST	0,09	0,13	0,11	0,11	0,12
4	BKSL	0,28	0,35	0,16	0,13	0,21
5	BSDE	0,19	0,19	0,2	0,12	0,2
6	CTRA	0,13	0,14	0,02	0,02	0,01
7	DART	0,08	0,14	0,15	0,24	0,29
8	DILD	0,19	0,15	0,17	0,18	0,18
9	DUTI	0,26	0,26	0,14	0,17	0,15
10	EMDE	0,19	0,21	0,21	0,18	0,33
11	GMTD	0,18	0,16	0,16	0,18	0,17
12	GPRA	0,27	0,29	0,3	0,32	0,26
13	GWSA	0,37	1,01	0,48	1,19	0,75
14	JRPT	0,13	0,15	0,15	0,16	0,16
15	KIJA	0,14	0,1	0,15	0,15	0,16
16	LPCK	0,04	0,04	0,07	0,07	0,06
17	MDLN	0,12	0,12	0,13	0,15	0,24
18	MKPI	0,1	0,07	0,06	0,07	0,08
19	MTLA	0,16	0,18	0,06	0,06	0,17
20	PLIN	0,29	0,3	0,29	0,28	0,29
21	PUDP	0,48	0,3	0,26	0,33	0,49
22	PWON	0,04	0,05	0,06	0,06	0,05
23	RDTX	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07
24	TARA	0,26	0,17	0,32	0,16	0,34

Lampiran 7

Hasil Olah Data Financial Distress Altman Z-score Tahun 2014

NO	KODE	Altman Z-score TAHUN 2014					KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	Z4	$Z = 6,56Z1 + 3,264Z2 + 6,72Z3 + 1,05Z4$	
1	APLN	0,21	0,12	0,04	0,45	2,52	Grey Area
2	ASRI	0,02	0,21	0,07	1,04	2,43	Grey Area
3	BEST	0,19	0,42	0,11	8,76	12,54	Sehat
4	BKSL	0,12	0,1	0	0,87	2,07	Grey Area
5	BSDE	0,2	0,31	0,14	3,4	6,88	Sehat
6	CTRA	0,14	0,12	0,09	1,59	3,62	Sehat
7	DART	0,08	0,24	0,1	1,15	3,17	Sehat
8	DILD	0,08	0,09	0,05	1,48	2,72	Sehat
9	DUTI	0,3	0,43	0,09	4,8	9,03	Sehat
10	EMDE	0,21	0,09	0,04	0,84	2,79	Sehat
11	GMTD	0,36	0,25	0,08	0,72	4,51	Sehat
12	GPRA	0,49	0,21	0,06	2,01	6,4	Sehat
13	GWSA	0,12	0,74	0,11	3,98	8,07	Sehat
14	JRPT	-0,11	0,38	0,11	3,94	5,4	Sehat
15	KIJA	0,49	0,15	0,06	1,58	5,71	Sehat
16	LPCK	0,49	0,52	0,2	4,23	10,64	Sehat
17	MDLN	0,03	0,29	0,07	1,29	2,99	Sehat
18	MKPI	-0,14	0,51	0,1	6,69	8,44	Sehat
19	MTLA	0,34	0,29	0,1	2,76	6,7	Sehat
20	PLIN	0,12	0,32	0,08	6,11	8,77	Sehat
21	PUDP	0,18	0,39	0,04	1,25	4,02	Sehat
22	PWON	0,1	0,27	0,16	2,92	5,63	Sehat
23	RDTX	-0,01	0,74	0,14	4,82	8,29	Sehat
24	SMRA	0,14	0,24	0,12	2,32	4,95	Sehat

Hasil Olah Data Altman Z-score Tahun 2015

NO	KODE	Altman Z-score TAHUN 2015					KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	Z4	$Z = 6,56Z1 + 3,264Z2 + 6,72Z3 + 1,05Z4$	
1	APLN	0,11	0,15	0,05	0,42	1,98	Grey Area
2	ASRI	-0,06	0,22	0,04	0,56	1,2	Grey Area
3	BEST	0,24	0,37	0,05	1,78	5,12	Sehat
4	BKSL	0,09	0,09	0,01	0,44	1,4	Grey Area
5	BSDE	0,3	0,3	0,07	2,49	6,07	Sehat
6	CTRA	0,17	0,15	0,09	1,74	4,06	Sehat
7	DART	-0,04	0,24	0,04	0,57	1,48	Grey Area
8	DILD	-0,29	0,11	0,04	0,92	-0,27	Financial Distress
9	DUTI	0,35	0,45	0,07	5,42	10,11	Sehat
10	EMDE	0,15	0,14	0,05	0,86	2,76	Sehat
11	GMTD	0,03	0,39	0,09	1,06	3,33	Sehat
12	GPRA	0,59	0,25	0,05	1,36	6,5	Sehat
13	GWSA	0,09	0,76	0,19	1,79	6,45	Sehat
14	JRPT	-0,01	0,42	0,12	2,92	5,32	Sehat
15	KIJA	0,57	0,15	0,04	1,07	5,67	Sehat
16	LPCK	0,57	0,58	0,17	2,74	9,89	Sehat
17	MDLN	0,04	0,29	0,07	0,86	2,45	Grey Area
18	MKPI	-0,03	0,5	0,16	5,56	8,52	Sehat
19	MTLA	0,32	0,32	0,07	1,29	5,08	Sehat
20	PLIN	0,11	0,32	0,06	6,27	8,83	Sehat
21	PUDP	0,15	0,4	0,07	1,02	3,98	Sehat
22	PWON	0,05	0,3	0,08	2,56	4,63	Sehat
23	RDTX	0,11	0,77	0,14	5,69	10,39	Sehat
24	SMRA	0,15	0,24	0,07	2,12	4,59	Sehat

Hasil Olah Data Altman Z-score Tahun 2016

NO	KODE	Altman Z-score TAHUN 2016					Z = 6,56Z1 + 3,264Z2 + 6,72Z3 + 1,05Z4	KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	Z4			
1	APLN	0,003	0,17	0,04	0,26		1,15	Grey Area
2	ASRI	-0,02	0,23	0,03	0,53		1,38	Grey Area
3	BEST	-0,64	0,39	0,07	1,35		-1,1	Financial Distress
4	BKSL	0,1	0,14	0,05	0,76		2,25	Grey Area
5	BSDE	0,28	0,32	0,05	2,4		5,78	Sehat
6	CTRA	0,22	0,15	0,05	1,39		3,74	Sehat
7	DART	-0,04	0,26	0,04	0,46		1,37	Grey Area
8	DILD	-0,02	0,12	0,03	0,76		1,21	Grey Area
9	DUTI	0,32	0,49	0,09	5,84		10,4	Sehat
10	EMDE	0,28	0,16	0,05	1,29		4,05	Sehat
11	GMTD	0,06	0,47	0,07	1,2		3,66	Sehat
12	GPRA	0,68	0,27	0,03	1,31		6,91	Sehat
13	GWSA	0,1	0,78	0,03	2,1		5,62	Sehat
14	JRPT	-0,01	0,46	0,12	3,29		5,71	Sehat
15	KIJA	0,59	0,17	0,05	1,19		5,99	Sehat
16	LPCK	0,59	0,1	0,1	1,55		6,49	Sehat
17	MDLN	0,07	0,29	0,04	0,54		2,22	Grey Area
18	MKPI	0,04	0,57	0,18	5,01		8,57	Sehat
19	MTLA	0,34	0,34	0,08	1,89		5,87	Sehat
20	PLIN	-0,02	0,45	0,09	7,48		9,75	Sehat
21	PUDP	0,21	0,37	0,05	0,62		3,54	Sehat
22	PWON	0,07	0,34	0,08	2,82		5,12	Sehat
23	RDTX	0,19	0,8	0,12	9,8		14,95	Sehat
24	SMRA	0,21	0,23	0,04	1,51		4,01	Sehat

Hasil Olah Data Altman Z-score Tahun 2017

NO	KODE	Altman Z-score TAHUN 2017					Z = $6,56Z_1 + 3,264Z_2 + 6,72Z_3 + 1,05Z_4$	KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	Z4			
1	APLN	-0,02	0,2	0,07	0,37	-0,73	Financial Distress	
2	ASRI	-0,04	0,29	0,07	0,58	2,92	Sehat	
3	BEST	-0,64	0,43	0,09	1,29	4,35	Sehat	
4	BKSL	0,11	0,13	0,03	1,43	3,81	Sehat	
5	BSDE	0,19	0,37	0,11	0,94	0,97	Financial Distress	
6	CTRA	0,23	0,16	0,04	1,35	0,85	Financial Distress	
7	DART	-0,05	0,24	0,01	0,34	8,93	Sehat	
8	DILD	-0,04	0,12	0,01	0,53	4,37	Sehat	
9	DUTI	0,31	0,5	0,06	4,46	4,7	Sehat	
10	EMDE	0,44	0,17	0,06	0,43	6,5	Sehat	
11	GMTD	0,07	0,52	0,06	1,92	6,05	Sehat	
12	GPRA	0,65	0,29	0,03	0,94	6,58	Sehat	
13	GWSA	0,11	0,78	0,03	2,23	5,7	Sehat	
14	JRPT	0,04	0,5	0,12	3,54	5,67	Sehat	
15	KIJA	0,59	0,17	0,01	1,11	2,35	Grey Area	
16	LPCK	0,67	0,07	0,03	0,75	11,75	Sehat	
17	MDLN	0,05	0,32	0,05	0,49	5,82	Sehat	
18	MKPI	0,11	0,67	0,17	7,03	5,53	Sehat	
19	MTLA	0,31	0,36	0,11	1,63	3,22	Sehat	
20	PLIN	0,03	0,36	0,06	3,45	6,22	Sehat	
21	PUDP	0,12	0,39	0,01	0,87	12,49	Sehat	
22	PWON	0,15	0,37	0,09	3,12	3,02	Sehat	
23	RDTX	0,19	0,84	0,11	7,13	14,95	Sehat	
24	SMRA	0,13	0,23	0,04	1,02	4,01	Sehat	

Hasil Olah Data Altman Z-score Tahun 2018

NO	KODE	Altman Z-score TAHUN 2018					KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	Z4	$Z = 6,56Z1 + 3,264Z2 + 6,72Z3 + 1,05Z4$	
1	APLN	0,01	0,19	0,01	0,17	0,95	Financial Distress
2	ASRI	-0,04	0,33	0,05	0,54	1,73	Grey Area
3	BEST	0,38	0,44	0,07	0,95	5,4	Sehat
4	BKSL	0,09	0,15	0,02	1,07	2,34	Grey Area
5	BSDE	0	0,35	0,03	1,11	2,56	Grey Area
6	CTRA	0,24	0,18	0,05	1,06	3,58	Sehat
7	DART	-0,07	0,22	0,01	0,23	0,54	Financial Distress
8	DILD	0	0,13	0,01	0,41	0,92	Financial Distress
9	DUTI	0,32	0,49	0,09	2,52	6,96	Sehat
10	EMDE	0,47	0,16	0,01	0,66	4,35	Sehat
11	GMTD	-0,26	0,51	0,05	3,12	3,56	Sehat
12	GPRA	0,72	0,31	0,03	1,04	7,06	Sehat
13	GWSA	0,14	0,77	0,03	1,85	5,56	Sehat
14	JRPT	0,04	0,51	0,1	2,64	5,41	Sehat
15	KIJA	0,6	0,16	0,01	1	5,55	Sehat
16	LPCK	0,57	0,04	0,26	0,61	6,25	Sehat
17	MDLN	0,12	0,3	0,01	0,34	2,17	Grey Area
18	MKPI	0,11	0,75	0,14	12,01	16,74	Sehat
19	MTLA	0,36	0,41	0,1	1,95	6,43	Sehat
20	PLIN	0,05	0,37	0,04	2,68	4,64	Sehat
21	PUDP	0,23	0,41	0,01	1,05	4,08	Sehat
22	PWON	0,21	0,44	0,11	3,08	6,84	Sehat
23	RDTX	0,17	0,86	0,11	6,93	11,88	Sehat
24	SMRA	0,14	0,23	0,04	0,82	2,8	Sehat

Lampiran 8

Hasil Olah Data Zmijewski Tahun 2014

NO	KODE	Zmijewski X-score TAHUN 2014				KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$	
1	APLN	0,04	0,64	1,83	-0,82	Sehat
2	ASRI	0,07	0,62	1,14	-1,06	Sehat
3	BEST	0,11	0,22	2,26	-3,54	Sehat
4	BKSL	0,004	0,37	1,49	-2,19	Sehat
5	BSDE	0,14	0,35	2,06	-2,97	Sehat
6	CTRA	0,05	0,5	1,44	-1,65	Sehat
7	DART	0,08	0,36	1,87	-2,59	Sehat
8	DILD	0,05	0,5	1,42	-1,65	Sehat
9	DUTI	0,09	0,23	3,34	-3,38	Sehat
10	EMDE	0,04	0,49	1,62	-1,69	Sehat
11	GMTD	0,08	0,56	2,09	-1,46	Sehat
12	GPRA	0,06	0,42	2,98	-2,19	Sehat
13	GWSA	0,11	0,06	3,73	-4,43	Sehat
14	JRPT	0,11	0,52	0,76	-1,83	Sehat
15	KIJA	0,05	0,45	5,04	-1,94	Sehat
16	LPCK	0,19	0,39	2,32	-2,95	Sehat
17	MDLN	0,07	0,49	1,84	-1,84	Sehat
18	MKPI	0,1	0,5	0,64	-1,89	Sehat
19	MTLA	0,06	0,38	2,46	-2,42	Sehat
20	PLIN	0,08	0,48	1,86	-1,93	Sehat
21	PUDP	0,04	0,29	2,01	-2,83	Sehat
22	PWON	0,15	0,51	1,41	-2,12	Sehat
23	RDTX	0,14	0,18	0,9	-3,93	Sehat
24	SMRA	0,1	0,6	1,58	-1,37	Sehat

Hasil Olah Data Zmijewski X-score Tahun 2015

NO	KODE	Zmijewski X-score TAHUN 2015				KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$	
1	APLN	0,05	0,63	1,39	-0,92	Sehat
2	ASRI	0,04	0,65	0,72	-0,78	Sehat
3	BEST	0,05	0,34	3,92	-2,57	Sehat
4	BKSL	0,01	0,41	1,3	-1,98	Sehat
5	BSDE	0,07	0,39	2,73	-2,4	Sehat
6	CTRA	0,05	0,51	1,56	-1,62	Sehat
7	DART	0,03	0,4	0,66	-2,15	Sehat
8	DILD	0,04	0,54	0,09	-1,43	Sehat
9	DUTI	0,07	0,24	3,62	-3,27	Sehat
10	EMDE	0,05	0,45	1,49	-1,98	Sehat
11	GMTD	0,09	0,56	1,06	-1,5	Sehat
12	GPRA	0,05	0,4	3,13	-2,25	Sehat
13	GWSA	0,19	0,08	3,52	-4,7	Sehat
14	JRPT	0,11	0,45	0,98	-2,24	Sehat
15	KIJA	0,03	0,49	6,35	-1,69	Sehat
16	LPCK	0,17	0,34	3,75	-3,15	Sehat
17	MDLN	0,07	0,53	0,65	-1,6	Sehat
18	MKPI	0,16	0,5	0,93	-2,13	Sehat
19	MTLA	0,05	0,37	2,4	-2,39	Sehat
20	PLIN	0,06	0,48	1,67	-1,81	Sehat
21	PUDP	0,06	0,3	1,64	-2,85	Sehat
22	PWON	0,07	0,5	1,22	-1,81	Sehat
23	RDTX	0,14	0,15	2,06	-4,07	Sehat
24	SMRA	0,06	0,6	1,65	-1,15	Sehat

Hasil Olah Data Zmijewski X-score Tahun 2016

NO	KODE	Zmijewski X-score TAHUN 2016				KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$	
1	APLN	0,003	0,61	1,01	-0,98	Sehat
2	ASRI	-0,02	0,64	0,9	-0,75	Sehat
3	BEST	-0,64	0,35	0,36	-2,61	Sehat
4	BKSL	0,1	0,37	1,41	-2,42	Sehat
5	BSDE	0,28	0,37	2,91	-2,47	Sehat
6	CTRA	0,22	0,51	1,87	-1,59	Sehat
7	DART	-0,04	0,4	0,64	-2,15	Sehat
8	DILD	-0,02	0,57	0,92	-1,15	Sehat
9	DUTI	0,32	0,2	3,89	-3,59	Sehat
10	EMDE	0,28	0,5	2,06	-1,7	Sehat
11	GMTD	0,06	0,48	1,17	-1,88	Sehat
12	GPRA	0,68	0,36	4,22	-2,42	Sehat
13	GWSA	0,1	0,07	8,8	-4,08	Sehat
14	JRPT	-0,01	0,42	0,97	-2,44	Sehat
15	KIJA	0,59	0,47	6,45	-1,8	Sehat
16	LPCK	0,59	0,25	4,65	-3,33	Sehat
17	MDLN	0,07	0,55	1,34	-1,35	Sehat
18	MKPI	0,04	0,44	1,11	-2,62	Sehat
19	MTLA	0,34	0,36	2,59	-2,6	Sehat
20	PLIN	-0,02	0,5	0,9	-2,16	Sehat
21	PUDP	0,21	0,38	1,77	-2,34	Sehat
22	PWON	0,07	0,47	1,33	-2,03	Sehat
23	RDTX	0,19	0,13	3,25	-4,13	Sehat
24	SMRA	0,21	0,61	2,05	-1,8	Sehat

Hasil Olah Data Zmijewski X-score Tahun 2017

NO	KODE	Zmijewski X-score TAHUN 2017				KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$	
1	APLN	0,07	0,6	0,94	-1,17	Sehat
2	ASRI	0,07	0,59	0,74	-1,26	Sehat
3	BEST	0,08	0,33	0,36	-2,82	Sehat
4	BKSL	0,03	0,34	1,56	-2,53	Sehat
5	BSDE	0,11	0,36	1,96	-2,74	Sehat
6	CTRA	0,03	0,51	1,95	-1,53	Sehat
7	DART	0,005	0,44	0,54	-1,81	Sehat
8	DILD	0,02	0,52	0,88	-1,44	Sehat
9	DUTI	0,06	0,21	3,79	-3,38	Sehat
10	EMDE	0,06	0,58	3,02	-1,27	Sehat
11	GMTD	0,05	0,43	1,19	-2,08	Sehat
12	GPRA	0,02	0,31	4,59	-2,66	Sehat
13	GWSA	0,03	0,07	8,27	-4,04	Sehat
14	JRPT	0,12	0,37	1,11	-2,73	Sehat
15	KIJA	0,01	0,48	7,19	-1,67	Sehat
16	LPCK	0,03	0,38	5,77	-2,31	Sehat
17	MDLN	0,04	0,52	1,33	-1,56	Sehat
18	MKPI	0,17	0,33	1,59	-3,19	Sehat
19	MTLA	0,11	0,38	2,52	-2,63	Sehat
20	PLIN	0,06	0,79	1,17	-0,09	Sehat
21	PUDP	0,01	0,34	1,55	-2,44	Sehat
22	PWON	0,09	0,45	1,72	-2,12	Sehat
23	RDTX	0,11	0,1	4,62	-4,24	Sehat
24	SMRA	0,2	0,61	1,46	-1,72	Sehat

Hasil Olah Data Zmijewski X-score Tahun 2018

NO	KODE	Zmijewski X-score TAHUN 2018				KETERANGAN
		Z1	Z2	Z3	$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$	
1	APLN	0,01	0,59	1,06	-0,99	Sehat
2	ASRI	0,05	0,54	0,65	-1,42	Sehat
3	BEST	0,07	0,34	7,76	-2,71	Sehat
4	BKSL	0,02	0,35	1,47	-2,43	Sehat
5	BSDE	0,03	0,42	2,59	-2,07	Sehat
6	CTRA	0,04	0,51	2,02	-1,55	Sehat
7	DART	0	0,48	0,39	-1,56	Sehat
8	DILD	0,01	0,54	1,01	-1,28	Sehat
9	DUTI	0,09	0,26	3,6	-3,26	Sehat
10	EMDE	0,01	0,62	3,03	-0,83	Sehat
11	GMTD	0,05	0,39	0,05	-2,3	Sehat
12	GPRA	0,03	0,3	5,7	-2,78	Sehat
13	GWSA	0,03	0,08	7,8	-4	Sehat
14	JRPT	0,1	0,37	1,13	-2,67	Sehat
15	KIJA	0,01	0,49	7,15	-1,58	Sehat
16	LPCK	0,26	0,2	5,96	-4,36	Sehat
17	MDLN	0	0,55	2,19	-1,17	Sehat
18	MKPI	0,15	0,25	1,88	-3,52	Sehat
19	MTLA	0,1	0,34	3,08	-2,83	Sehat
20	PLIN	0,04	0,76	1,24	-0,19	Sehat
21	PUDP	0,01	0,31	3,96	-2,61	Sehat
22	PWON	0,11	0,39	2,31	-2,61	Sehat
23	RDTX	0,11	0,08	4,5	-4,31	Sehat
24	SMRA	0,03	0,61	1,45	-0,96	Sehat

Lampiran 9

Hasil Output SPSS

Uji Statistik Deskriptiv

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ACR	120	-4,61	,54	-1,8948	,76281
Altman	120	-1,10	16,74	5,0737	3,21427
Zmijewski	120	-4,70	-,09	-2,2388	,94386
Valid N (listwise)	120				

Analisis Korelasi Model Altman Z-score

Correlations			
		ACR	ALTMAN
ACR	Pearson Correlation	1	-0,238
	Sig. (2-tailed)		0,009
	N	120	120
ALTMA N	Pearson Correlation	-0,238	1
	Sig. (2-tailed)	0,009	
	N	120	120

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Analisis Korelasi Model Zmijewski X-score

Correlations			
		ACR	Zmijewski X-score
ACR	Pearson Correlation	1	0,051
	Sig. (2-tailed)		0,58
	N	120	120
Zmijewski X-score	Pearson Correlation	0,051	1
	Sig. (2-tailed)	0,58	
	N	120	120
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).			

Regresi Linear Sederhana (Uji Parsial) Model Altman Z-score

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,175	,769		4,128	,000
	ACR	-,1,002	,377	-,238	-2,660	,009
a. Dependent Variable: ALTMAN						

Regresi Linear Sederhana (Uji Parsial) Model Zmijewski X-score

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,120	,232		-9,127	,000
	ACR	,063	,114	,051	,552	,582

a. Dependent Variable: Zmijewski

Koefisien Determinasi Model Altman Z-Score

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,238 ^a	,057	,049	3,13526

a. Predictors: (Constant), ACR

Koefisien Determinasi Model Zmijewski X-Score

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,051 ^a	,003	-,006	,94663

a. Predictors: (Constant), ACR

Lampiran 10

Rekapitulasi Hasil

Rekapitulasi Hasil Analisis Korelasi

Model	Nilai Korelasi	Sig.
Altman Z-Score	-0,238	0,009
Zmijewski X-Score	0,051	0,58

Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Model	Uji t	Koefisien Determinasi	Kesimpulan
Altman Z-score	t hitung -2,660 sig. 0,009	5,7%	Biaya agensi manajerial berpengaruh negatif signifikan . <i>Financial distress</i> dapat diterangkan sebesar 5,7 % oleh biaya agensi manajerial
Zmijewski X-score	T hitung 0,55 Sig. 0,582	0,3%	Biaya agensi manajerial berpengaruh positif tidak signifikan. <i>Financial distress</i> dapat diterangkan sebesar 0,3 % oleh biaya agensi manajerial.