

**BIAYA AGENSI MANAJERIAL SEBAGAI PREDIKTOR
*FINANCIAL DISTRESS***

Ade Restu Rukyah

Aderesturukyah@gmail.com

Program studi S1 STIE STAN Indonesia Mandiri, Bandung

Ferdiansyah Ritonga

f.ritonga@gmail.com

Program studi S1 STIE STAN Indonesia Mandiri, Bandung

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*.

1. PENDAHULUAN

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.

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).

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 penyumbang 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).

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 Alman *Z-score* dan *administration cost rasio*. 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 ageensi 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. Oleh karena, penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

2. REVIEW LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *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.

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*).

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 Patruni 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.

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.

2.2. 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 manager 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 menyia-nyiakan sumberdaya perusahaan untuk memenuhi tujuan eksploitatif mereka.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*

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*.

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

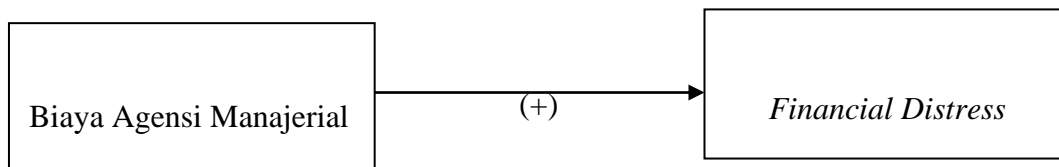
masalah-masalah dalam biaya agensi manajerial dapat membahayakan kondisi keuangan perusahaan.

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*.

Model Hipotesis

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

Gambar 2.2
Model Analisis



Hipotesis

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

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

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentan waktu 5 tahun yaitu pada periode 2014-2018.

Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan metode purposive sampling adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar (*listed*) di BEI dari 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.

3.2. Pengukuran Variabel

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*.

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 :

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:

$Z \geq 2,9$ = sehat

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

$Z \leq 1,22$ = Bangkrut

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*

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 :

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

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. 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*

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

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.

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

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

Tabel 1

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).			

Berdasarkan hasil pengolahan yang dapat dilihat pada tabel 1, 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.

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

Tabel 2

Analisis Korelasi 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).			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2, 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.

Pengujian Model Altman Z-score

Tabel 3
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 3 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.

Uji t

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

$H_0 : b_1 = 0$ Biaya agensi manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

$H_1 : b_1 > 0$ 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 H_0 diterima dan H_1 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*.

Koefisien Determinasi

Tabel 4

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. <i>Predictors: (Constant), ACR</i>				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 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.

Pengujian Model Zmijewski *X-score*

Tabel 5
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 5 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*.

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 : b₁ = 0 Biaya agensi manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*

H₁ : b₁ > 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*.

Koefisien Determinasi

Tabel 6
Koefisien Determinasi (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				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 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

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*.

SIMPULAN DAN SARAN

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.

SARAN

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

Didalam penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dependen, 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. Penelitian ini juga hanya meneliti dalam satu sektor perusahaan, untuk itu 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*. Dalam mengukur *financial distress* peneliti selanjutnya dapat menambahkan model lainnya seperti *O-score*, *camel*, *credit cycle index*, dan lainnya. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian sejenis lainnya.

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.
- Beaver (2010) Financial Statement Analysis and The Prediction Of Financial Distress .E-journal Foundation and Trends Vol.5, No.2
- Bella dan Rosdyana (2019). Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap Financial Distress dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi. JIPAK Vol. 14 No. 1 Hal 81-104
- Fadhilah (2013), Analisis Pengaruh Karakteristik Coporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. E-jurnal UNDIP Of Accounting Vol.2 No.2 Hal.1
- Isti Farah (2013). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, dan Sales Growth Dalam Memprediksi Terjadinya Financial Distress Menggunakan Discriminant Analysis dan Logistic Regression.
- Jansen dan Mackling (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure.
- Jimming & Weiwei (2011). An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic from China's Manufacturing Industry, Vol.5,No.6
- 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.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. Journal of Economics and Finance, 184-199.
- Pramuditya (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Financial Distress.

Ross, S. A., Westerfield, W., & Jaffe, J. (1996). Corporate Finance. Chicago: Irwin.

Rismawati, I., & Darsono, (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial dan Lavarage Terhadap Financial Distress. E-jurnal Akuntansu Universitas Diponegoro, Vol 6, No.3, 1-12.

Sugiyono. (2016). Statistik untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta

Yeni Yustika (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. JOM FEKON Vol. 2 No. 2

Yeye et.al (2019). The Effect Of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost of Financial Distress of Manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange. Business of Economic Research. Vol. 100

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Relate to The Estimation of Financial of Financial Distreaa Prediction Models. Journal of Accounting Research Vol.2