

PENGARUH OPERATING CAPACITY, OPERATING CASH FLOW DAN AGENCY COST YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Tuhindika Septiyaning^{*1}, Damayanti¹, Mediya Destalia¹

¹ Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

* Surel korespondensi: tuhindikaseptiyaning98@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of operating capacity, operating cash flow and agency cost on financial distress in infrastructure, utility and transportation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. This type of research uses associative causal with a quantitative approach and sampling using purposive sampling technique obtained by 12 companies for 5 years. The analysis method used in this research is panel data regression analysis using Eviews software. The results of this study indicate that partially operating capacity has a significant effect on financial distress. Meanwhile, partially, operating cash flow and agency cost do not have a significant effect on financial distress. Then simultaneously operating capacity, operating cash flow and agency cost have an influence on financial distress.

Keywords: Operating Capacity, Operating Cash Flow, Agency Cost, Financial distress

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh operating capacity, operating cash flow dan agency cost terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini menggunakan asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif dan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yang diperoleh sebanyak 12 perusahaan selama 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi model data panel dengan menggunakan software eviews. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial operating capacity memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress. Sedangkan secara parsial operating cash flow dan agency cost tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress. Kemudian secara simultan operating capacity, operating cash flow dan agency cost memiliki pengaruh terhadap financial distress.

Kata Kunci: Operating Capacity, Operating Cash Flow, Agency Cost, Financial distress

PENDAHULUAN

Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan akibat dari aktivitas perusahaan pada waktu dan waktu tertentu (Harahap, 2015:105). Laporan keuangan suatu perusahaan dapat digunakan sebagai instrumen untuk melakukan survei, bagaimana perusahaan berjalan dan berkembang. Bagi investor, laporan keuangan dapat menyebabkan investor menerima atau tidak memberikan investasi, karena informasi data dalam laporan keuangan memberikan gambaran tentang suatu perusahaan yang akan membuat dan memanfaatkan investasi yang telah diberikan, untuk kemudian dimanfaatkan sebagai keuntungan investor.

Dalam laporan keuangan perusahaan, tingkat stabilitas keuangan perusahaan merupakan perhatian dan pemikiran yang signifikan dalam menentukan kemajuan kehidupan perusahaan. Jika sebuah perusahaan mendapatkan laba bersih negatif, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan dapat memasuki masa kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Financial distress adalah kesulitan keuangan yang terjadi dalam perusahaan, yang tidak dapat memenuhi tanggal jatuh tempo angsuran, atau ketika pendapatan perusahaan menunjukkan bahwa ia tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham & Daves, 2014:964). Seperti yang ditunjukkan oleh Luciana (2006) dalam Gobenvy (2014:2), perusahaan mengalami kesulitan keuangan jika selama dua tahun berturut-turut mengalami keuntungan bersih negatif.

Apabila dikaitkan dengan lokus studi, berdasarkan data laporan keuangan yang berasal dari *website idx* pada tahun 2018 sampai 2019, terdapat 10 perusahaan dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami laba negatif dua tahun berturut-turut (dalam jutaan rupiah), dengan rata-rata (-) Rp 10.315.155 pada tahun 2018, dan (-) Rp 77.445.590 tahun 2019. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi mengalami kenaikan laba negatif dari tahun 2018 sampai 2019 sebesar (-) Rp 67.130.435.

Salah satu penyebab terjadinya laba negatif pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi adalah hutang yang lebih besar dibanding kas. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata jumlah kas perusahaan mengalami kenaikan (dalam jutaan rupiah) sebesar Rp 1.110, dari rata-rata tahun 2018 sebesar Rp 77.110, dan rata-rata tahun 2019 sebesar Rp 78.220. Sedangkan rata-rata jumlah hutang mengalami kenaikan (dalam jutaan rupiah) sebesar Rp 43.146, dari rata-rata tahun 2018 sebesar Rp 2.153.700, dan rata-rata tahun 2019 sebesar Rp 2.110.554. Jika rata-rata kas lebih kecil dibandingkan jumlah rata-rata hutang, sehingga hutang yang lebih besar dibanding kas, menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Apabila hal ini terjadi secara berkala, maka perusahaan dapat terjadi kebangkrutan atau *financial distress*.

Financial distress didukung oleh dua teori, yaitu *agency theory* dan *signalling theory*. *Agency theory* pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling tahun 1976. *Agency theory* merupakan teori tentang hubungan yang timbul dari kerjasama pemilik perusahaan (*principle*) dan manajemen perusahaan (*agent*) mengenai pemisahan kepemilikan dan pengawasan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976:308). Sedangkan *signaling theory* merupakan cara pandang pemegang saham mengenai peluang perusahaan dalam nilai perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut dilakukan perusahaan untuk memberikan isyarat kepada pemegang saham atau investor tentang manajemen perusahaan dalam melihat prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Brigham & Houston, 2014:184).

Financial distress dapat dipengaruhi oleh masalah aktivitas perusahaan, yakni mengukur kemampuan perusahaan secara efektif dan efisien dalam mengelola sumber dayanya (Gandi, *et al.*, 2020:3). Indikator pengukuran aktivitas menggunakan *operating capacity*. *Operating Capacity* adalah efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset perusahaan (Sudana, 2015:24). Jika *operating capacity* rendah, akan berdampak pada pendapatan penjualan yang sama dengan aset perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan penjualan lebih rendah dibanding aset perusahaan yang besar, menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan rendah. Jika hal tersebut dilakukan terus-menerus, maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sasmita & Rosalina (2019:73), bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Walaupun demikian, pandangan lain menemukan bahwa tidak ada pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* (Koemary, *et al.*, 2019:848).

Selain *operating capacity*, variabel lain yang menyebabkan *financial distress* adalah *operating cash flow*. *Operating cash flow* adalah arus kas yang digunakan dalam menghitung arus kas operasi berupa arus kas operasi terhadap utang lancar. Arus kas operasi merupakan arus kas operasi yang paling utama (Hery, 2015:89). Arus kas operasi digunakan kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika perusahaan tidak dapat membayar hutang pada jatuh

tempo, maka akan mengalami kebangkrutan atau *financial distress*. Perusahaan yang memiliki *operating cash flow* yang tinggi, dapat diartikan perusahaan mempunyai sumber daya yang baik dalam melakukan kegiatan operasinya. Sebaliknya, jika *operating cash flow* perusahaan rendah, maka perusahaan tidak mempunyai sumber daya yang baik dalam kegiatan operasinya. Sejalan dengan penelitian Ramadhani & Nisa (2019:81), bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Namun, berbeda dengan studi Febriyan & Prasetyo (2019:113), yang mengemukakan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Variabel lain yang mempengaruhi *financial distress* adalah *agency cost*. *Agency Cost* menurut Fadhillah (2013:30) digunakan untuk mengawasi dan mengatur kinerja para manajer yang dibiayai oleh pemilik perusahaan, agar para manajer dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan. Hal tersebut dilakukan supaya para manajer tidak bekerja untuk kepentingan sendiri. Jika perusahaan membiayai para manajer, tetapi mereka tidak bekerja dengan baik untuk perusahaan, maka perusahaan akan mengalami kerugian dikarenakan pembiayaan yang sia-sia, dan jika dilakukan terus menerus, akan membebani keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ayuningtias (2013:169), bahwa *agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Walaupun demikian, Sasmita & Rosalina (2019:73) menemukan bahwa *agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang tersebut, hipotesis awal yang diajukan dalam penelitian ini, yakni:

- H₁ : *Operating Capacity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*
- H₂ : *Operating Cash Flow* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*
- H₃ : *Agency Cost* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*
- H₄ : *Operating Capacity, Operating Cash Flow* dan *Agency Cost* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif kausal dengan teknik kuantitatif. Seperti yang diindikasikan oleh Sugiyono (2016:55), penelitian asosiatif kausal adalah penelitian untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang berjumlah 81 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2013:85). Adapun kriteria pengambilan sampel yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang meng-*upload* laporan keuangan 5 tahun terakhir (2015-2019).
3. Memiliki komponen-komponen yang dibutuhkan pada variabel independen dan variabel dependen di laporan keuangan.
4. Perusahaan mengalami *financial distress* selama 5 tahun (2018-2019).

Berdasarkan kriteria tersebut, maka didapatkan sampel pada penelitian ini sebanyak 60 sampel dari 12 perusahaan dalam rentang waktu 5 tahun. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi model data panel dengan *software eviws*. Ukuran yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif penelitian ini adalah *mean*,

maximum, minimum, dan standar deviasi. Sedangkan data panel adalah gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki & Prawoto, 2016:251).

HASIL

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
<i>Mean</i>	-4.229167	0.351167	0.199167	0.390667
<i>Median</i>	-0.865000	0.320000	0.125000	0.095000
<i>Maximum</i>	1.090000	1.150000	0.990000	16.06000
<i>Minimum</i>	-28.25000	0.010000	-0.430000	0.020000
<i>Std. Dev.</i>	7.496657	0.265401	0.291671	2.061536

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan data pada tabel 1, dapat diketahui bahwa:

1. *Financial distress* (Y) menunjukkan nilai rata-rata sebesar (-) 4.229167. Nilai tengah sebesar (-) 0.865000. Nilai tertinggi sebesar 1.090000, dimiliki oleh PT. Indo Straits, Tbk. pada tahun 2019. Nilai terendah sebesar (-) 28.25000, dimiliki oleh PT. ICTSI Jasa Prima, Tbk. pada tahun 2015. Sedangkan standar deviasi sebesar 7.496657, yang artinya besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk variabel *financial distress* sebesar 7.496657 dari *z-score* yang dimiliki perusahaan selama periode tahun 2015-2019. Nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata standar deviasi sehingga mengindikasikan kualitas data dari variabel *financial distress* dapat dikatakan kurang baik.
2. *Operating capacity* (X1) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.351167. Nilai tengah sebesar 0.320000. Nilai tertinggi sebesar 1.150000 yang dimiliki oleh PT. Garuda Indonesia, Tbk. tahun 2015. Nilai terendah sebesar 0.010000 yang dimiliki oleh PT. Capitol Nusantara Indonesia, Tbk. pada tahun 2017. Sedangkan standar deviasi sebesar 0.265401, yang artinya besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk variabel *operating capacity* sebesar 0.265401 dari *total asset turn over* yang dimiliki perusahaan selama periode tahun 2015-2019. Nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai rata-rata standar deviasi, sehingga mengindikasikan kualitas data dari variabel *operating capacity* dapat dikatakan baik.
3. *Operating cash flow* (X2) menunjukkan rata-rata sebesar 0.199167. Nilai tengah sebesar 0.125000. Nilai tertinggi sebesar 0.990000 yang dimiliki oleh PT. Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk. pada tahun 2018. Nilai terendah sebesar (-) 0.430000 yang dimiliki oleh PT. Smartfren Telecom, Tbk. pada tahun 2015. Sedangkan standar deviasi sebesar 0.291671, yang artinya besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk variabel *operating cash flow* sebesar 0.291671 dari *operating cash flow* selama periode tahun 2015-2019. Nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai rata-rata standar deviasi, sehingga mengindikasikan kualitas data dari variabel *operating cash flow* dapat dikatakan baik.
4. *Agency cost* (X3) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.390667. Nilai tengah sebesar 0.095000. Nilai tertinggi sebesar 16.06000 yang dimiliki oleh PT. ICTSI Jasa Prima, Tbk. pada tahun 2019. Nilai terendah sebesar 0.020000 yang dimiliki oleh PT. XL Axiata, Tbk. pada tahun 2018. Sedangkan standar deviasi sebesar 2.061536, yang artinya besarnya perbedaan atau keragaman sampel untuk variabel *agency cost* sebesar 2.061536 dari beban administrasi dan umum selama periode tahun 2015-2019. Nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai rata-rata standar deviasi, sehingga mengindikasikan kualitas data dari variabel *agency cost* dapat dikatakan baik.

2. Pemilihan Model

2.1. Uji Chow-test

Uji *chow-test* dilakukan untuk menentukan model manakah yang akan digunakan dalam suatu estimasi analisis regresi data panel tahap pertama, yaitu *common effect model* (H_0) atau *fixed effect model* (H_a). Tingkat probabilitas (*Alpha*) yang digunakan pada uji ini adalah 5% atau sebesar 0,05. Berdasarkan hasil *uji chow* yang telah dilakukan maka diperoleh:

Tabel 2. Hasil Uji Chow-test

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	24.185022	(11,45)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	115.994624	11	0.0000

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *probability* pada *Cross-section Chi-square* sebesar $0,0000 < 0,05$ atau 5%, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka model yang sesuai dari hasil uji *Chow* adalah *Fixed Effect Model*, kemudian dilanjutkan dengan uji *Hausman* (memilih *fixed effect model* atau *random effect model*).

2.2. Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan model manakah yang akan digunakan dalam suatu estimasi analisis regresi data panel tahap kedua, yaitu *random effect model* (H_0) atau *fixed effect model* (H_a). Berdasarkan hasil uji *Hausman* yang telah dilakukan maka diperoleh:

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	43.541667	3	0.0000

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *probability* pada *Cross-section Random* sebesar $0,0000 < 0,05$ atau 5%, sehingga model yang sesuai dari hasil uji *Hausman* adalah *Fixed Effect Model*. Kemudian tidak dilanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier*, sehingga model yang digunakan untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*.

3. Interpretasi Model Regresi Data Panel

Tabel 4. Hasil Fixed Effect Model

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.841731	1.710708	-0.492037	0.6251
X1	-10.73006	4.907934	-2.186268	0.0340
X2	2.484457	2.072331	1.198871	0.2369
X3	-0.292365	0.202969	-1.440444	0.1567
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
		<i>Weighted Statistics</i>		
<i>Root MSE</i>	2.444066	<i>R-squared</i>		0.891909
<i>Mean dependent var</i>	-4.229167	<i>Adjusted R-squared</i>		0.858281

<i>S.D. dependent var</i>	7.496657	<i>S.E. of regression</i>	2.822164
<i>Akaike info criterion</i>	5.125203	<i>Sum squared resid</i>	358.4074
<i>Schwarz criterion</i>	5.648789	<i>Log likelihood</i>	-138.7561
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	5.330006	<i>F-statistic</i>	26.52255
<i>Durbin-Watson stat</i>	0.838167	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000

Berdasarkan tabel 4, nilai konstanta sebesar (-) 0,841731, nilai koefisien variabel *operating capacity* (X1) sebesar (-) 10,73006, nilai koefisien variabel *operating cash flow* (X2) sebesar 2,484457, dan nilai koefisien *agency cost* (X3) sebesar (-) 0,292365. Sehingga, hasil persamaan analisis regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = -0,841731 - 10,73006 OC + 2,484457 OCF - 0,292365 AC + e$$

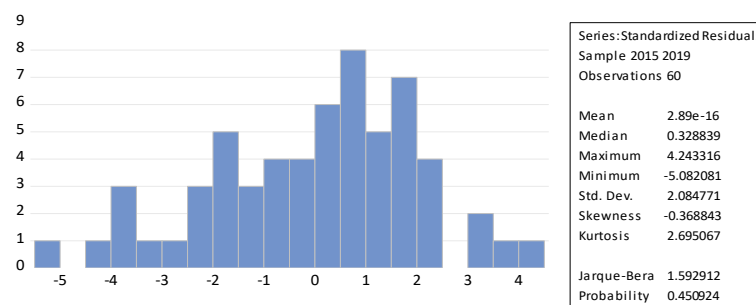
Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar (-) 0,841731, hal ini menunjukkan besarnya nilai *financial distress* jika variabel independen (*operating capacity*, *operating cash flow* dan *agency cost*) memiliki nilai konstan atau besarnya sama dengan nol.
2. Nilai Koefisien *operating capacity* (X1) sebesar 10,73006 ke arah negatif, hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel *operating capacity* (X1) maka *financial distress* (Y) mengalami penurunan sebesar 10,73006, dengan asumsi apabila variabel lain memiliki nilai konstan atau sama dengan nol.
3. Nilai Koefisien variabel *operating cash flow* (X2) sebesar 2,484457 ke arah positif, hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel *operating cash flow* (X2), maka *financial distress* (Y) mengalami kenaikan sebesar 2,484457, dengan asumsi apabila variabel lain memiliki nilai konstan atau sama dengan nol.
4. Nilai Koefisien *agency cost* (X3) sebesar 0,292365 ke arah negatif, hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel *agency cost* (X3), maka *financial distress* (Y) mengalami penurunan sebesar 0,292365, dengan asumsi apabila variabel lain memiliki nilai konstan atau sama dengan nol.

4. Uji Asumsi Klasik

3. 4. 1. Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang ada pada penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan uji *jarque-bera* dan *nilai probability* melalui *software E-views 11*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui bahwa hasil dari uji normalitas pada *software Eviews* menunjukkan nilai *Jarque-Bera* sebesar $1,592912 < 2$, dan nilai *probability* sebesar $0,450924 > 0,05$ atau 5%, maka hasil uji normalitas terdistribusi secara normal.

3. 4. 2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah antar variabel independen dalam penelitian ini mempunyai hubungan korelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.131604	-0.118161
X2	0.131604	1.000000	-0.003153
X3	-0.118161	-0.003153	1.000000

Pada tabel 5 diketahui bahwa hasil pengujian multikolinearitas pada *software Eviews* menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen, meliputi *operating capacity* (X1), *operating cash flow* (X2), dan *agency cost* (X3) lebih kecil dari 0,80, maka model penelitian ini tidak terjadi atau bebas dari masalah multikolinearitas.

3. 4. 3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual suatu persepsi ke persepsi lainnya atau untuk menentukan apakah terdapat penyimpangan asumsi klasik. Dilihat dari uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	67.94451	22.41445	3.031282	0.0037
X1	-35.22257	48.62119	-0.724428	0.4718
X2	-66.80988	43.93221	-1.520749	0.1339
X3	-2.511884	6.205049	-0.404813	0.6872

Berdasarkan tabel 6 diketahui bahwa nilai probabilitas pada masing-masing variabel independen pada uji heteroskedastisitas memiliki nilai yang lebih besar dari 0,05 atau 5%. Maka hasil uji tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, sehingga penelitian ini dalam kondisi homoskedastisitas dan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

3. 4. 4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui regresi linear antara kesalahan periode t dengan kesalahan periode t-1 menggunakan uji *Durbin-Watson*. Regresi yang bebas dari autokorelasi adalah regresi yang baik.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

<i>R-squared</i>	0.543531	<i>Mean dependent var</i>	-1.07E-15
<i>Adjusted R-squared</i>	0.501266	<i>S.D. dependent var</i>	6.479792
<i>S.E. of regression</i>	4.576101	<i>Akaike info criterion</i>	5.974211
<i>Sum squared resid</i>	1130.798	<i>Schwarz criterion</i>	6.183646
<i>Log likelihood</i>	-173.2263	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	6.056133
<i>F-statistic</i>	12.85990	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.071662
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (D-W) adalah 1,972311, dengan 60 jumlah sampel (n), dan 3 jumlah variabel independen (k). Jika nilai d berada diantara dU dan (4-dU), tidak terdapat gejala autokorelasi. Dilihat dari nilai n = 60, nilai k = 3, maka didapatkan nilai dU sebesar 1.6889 dan nilai 4-dU sebesar 2.3111. Maka nilai $dU < d < 4-dU$ adalah $1.6889 < 2.0716 < 2.3111$. Sehingga, hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi ini.

5. Uji Hipotesis

3. 5. 1. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial ada pengaruh signifikan antara variabel dependen terhadap variabel independen.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.841731	1.710708	-0.492037	0.6251
X1	-10.73006	4.907934	-2.186268	0.0340
X2	2.484457	2.072331	1.198871	0.2369
X3	-0.292365	0.202969	-1.440444	0.1567

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil perhitungan uji t pada tabel 8 dapat diketahui bahwa:

1. Variabel *operating capacity* (X1) memiliki nilai t-hitung sebesar (-) 2,186268 > 2,00404 dari nilai t-tabel, dan memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yakni 0,0340. Maka, dapat diketahui bahwa secara parsial *operating capacity* (X1) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y).
2. Variabel *operating cash flow* (X2) memiliki nilai t-hitung sebesar 1,198871 < 2,00404 dari nilai t-tabel, dan memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yakni 0,2369. Maka, dapat diketahui bahwa secara parsial *operating cash flow* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y).
3. Variabel *agency cost* (X3) memiliki nilai t-hitung sebesar (-) 1,440444 < 2,00404 dari nilai t-tabel, dan memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yakni 0,1567. Maka, dapat diketahui bahwa secara parsial *agency cost* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y).

3. 5. 2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara simultan ada pengaruh signifikan antara variabel dependen terhadap variabel independen. Berdasarkan tabel 9 hasil uji simultan (uji F),

diketahui bahwa nilai F-hitung (*F-Statistic*) sebesar 26,52255 dan nilai *probability (F-statistic)* sebesar 0,000000. Pengambilan keputusan pada uji simultan menggunakan perbandingan nilai F-hitung dengan nilai F-tabel. F-tabel didapatkan dari perhitungan $df1 = (k-1) = (4-1) = 3$ dan $df2 = (n-k) = (60-4) = 56$ dengan nilai signifikansi sebesar 5% atau nilai kebebasan derajat sebesar 0,05, maka didapatkan hasil nilai F-tabel adalah 2,769. Sehingga nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel, yaitu $26,52255 > 2,769$. Kemudian, nilai *probability (F-statistic)* sebesar $0,000000 < 0,05$. Maka, dapat disimpulkan bahwa variabel independent, yaitu *operating capacity* (X1), *operating cash flow* (X2) dan *agency cost* (X3) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Y).

Tabel 9. Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	26.52255	Signifikan
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000	

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen.

Tabel 10. Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Root MSE</i>	2.444066	<i>R-squared</i>	0.891909
<i>Mean dependent var</i>	-4.229167	<i>Adjusted R-squared</i>	0.858281
<i>S.D. dependent var</i>	7.496657	<i>S.E. of regression</i>	2.822164

Berdasarkan tabel 10 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* atau koefisien determinasi sebesar 0,858281 atau 85,58%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *operating capacity* (X1), *operating cash flow* (X2) dan *agency cost* (X3) memiliki pengaruh sebesar 85,58% terhadap *financial distress* (Y). Sisanya, 28,22% dipengaruhi oleh variabel diluar dari model penelitian.

DISKUSI

1. Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai profitabilitas dari t-statistik sebesar 0,0340, di mana nilai ini lebih kecil dari nilai signifikan 0,05, dan memiliki nilai *coefficient* sebesar (-) 10,73006, sehingga H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel *operating capacity* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, tetapi memiliki arah hubungan negatif. Artinya, apabila nilai *operating capacity* meningkat, maka *financial distress* mengalami penurunan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil hipotesis ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi *operating capacity* berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *financial distress*. Secara umum, perusahaan yang mempunyai nilai *operating capacity* yang tinggi dapat mengubah aset yang dimiliki menjadi penjualan secara cepat, sehingga kinerja perusahaan semakin efisien, kemudian kondisi *financial distress* dapat ditekan.

Apabila dilihat dari data, diketahui bahwa terdapat peningkatan rata-rata perputaran total aktiva, yaitu pada tahun 2015 sebesar 0,31, tahun 2016 sebesar 0,33, tahun 2017 sebesar 0,36, tahun 2018 sebesar 0,37 dan tahun 2019 sebesar 0,39. Peningkatan tersebut menunjukkan perusahaan mampu mengoptimalkan aset yang dimilikinya, sehingga dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut, maka *operating capacity* mampu memberikan sinyal kepada investor baik positif maupun negatif kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Hasil hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sasmita & Rosalina (2019:73), bahwa terdapat pengaruh negatif *operating capacity* terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh Operating Cash Flow terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai probabilitas dari t-statistik sebesar 0,2369, dimana nilai ini lebih besar dari nilai signifikan 0,05, dan memiliki nilai *coefficient* sebesar -0.292365, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel *operating cash flow* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil hipotesis ini diasumsikan bahwa besarnya proporsi *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata nilai *operating cash flow* yang mengalami kenaikan dan penurunan dari tahun 2015-2019. Pada tahun 2015, rata-rata nilai *operating cash flow* sebesar 0,09, kemudian dari tahun 2016 sampai 2017 mengalami kenaikan dengan rata-rata nilai *operating cash flow* sebesar 0,12 pada tahun 2016 dan 0,26 pada tahun 2017. Namun, pada tahun 2018 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai *operating cash flow* sebesar 0,23, dan tahun 2019 *operating cash flow* mengalami kenaikan dengan rata-rata nilai sebesar 0,27. Sedangkan, rata-rata nilai *financial distress* mengalami kenaikan secara berkala dari tahun 2016-2019 meskipun pada tahun 2015 ke 2016 mengalami sedikit penurunan (-3,47, -3,44, -3,45, -3,76 dan -6,02).

Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan *signaling theory*, yang memaparkan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, baik berupa sinyal positif maupun negatif akan ditangkap oleh investor untuk keputusan dalam berinvestasi. Kemudian, *operating cash flow* dapat digunakan sebagai tolok ukur untuk mengetahui apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajibannya berupa membayar pinjaman, merawat kemampuan operasi, dan menjaga eksistensi perusahaan. Jika suatu perusahaan tidak memiliki *operating cash flow* yang cukup, maka perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya, dan jika hal ini terjadi secara berkala akan mengakibatkan *financial distress*.

Hasil hipotesis ini sejalan dengan studi yang dilakukan Febriyan & Prasetyo (2019:113), bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Namun, berbeda dengan studi yang dilakukan oleh Ramadhani & Nisa (2019:81), yang menunjukkan pengaruh keduanya.

3. Pengaruh Agency Cost terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai probabilitas dari t-statistik sebesar 0.1567, dimana nilai ini lebih besar dari nilai signifikan 0,05, dan memiliki nilai *coefficient* sebesar (-) 9.440289, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel *agency cost* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil hipotesis ini diasumsikan bahwa besarnya proporsi *agency cost* tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *financial distress*. Artinya, semakin tinggi atau rendahnya nilai *agency cost* tidak berdampak terhadap *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata nilai *agency cost* yang mengalami fluktuasi pada tahun 2015 sampai 2019. Pada tahun 2015, rata-rata nilai *agency cost* sebesar 0,15, kemudian pada tahun 2016 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai *agency cost* sebesar 0,10, lalu pada tahun 2017 mengalami kenaikan dengan rata-rata nilai *agency cost* sebesar 0,13, diikuti penurunan kembali pada tahun 2018 dengan rata-rata nilai *agency cost* sebesar 0,10. Namun, pada tahun 2019 mengalami kenaikan dengan rata-rata nilai *agency cost* sebesar 1,47. Rata-rata nilai *financial distress* mengalami kenaikan secara berkala dari tahun 2016-2019, meskipun pada tahun 2015 ke 2016 mengalami sedikit penurunan (-3,47, -3,44, -3,45, -3,76 dan -6,02).

Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan pemegang saham (*principle*) dan manajer atau manajemen (*agent*), dimana *principle* bertujuan untuk

memaksimalkan kekayaan, tetapi bertentangan dengan tujuan *agent*, yaitu mendapatkan imbalan yang lebih besar untuk kepentingan nya sendiri, bukan perusahaan, sehingga dapat menimbulkan konflik antara keduanya. Konflik ini dapat dikurangi menggunakan *agency cost*. Jika *agent* tidak bekerja dengan baik, maka akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dan dana yang dikeluarkan untuk *agent* akan sia-sia. Oleh sebab itu, *agency cost* dikeluarkan untuk menekan terjadinya *moral hazard* (sifat atau tindakan yang dapat merugikan) yang dilakukan pihak *agent*.

Dengan demikian, *agency cost* yang dikeluarkan harus tinggi. Jika *agency cost* rendah, maka dapat menimbulkan *moral hazard* yang dilakukan pihak *agent*, yang dapat berdampak pada kerugian terhadap perusahaan, dan memungkinkan terjadinya *financial distress*. Walaupun demikian, hasil analisis dalam studi ini menunjukkan bahwa nilai *agency cost* yang rendah belum tentu menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* yang tinggi akibat *agent* yang tidak dapat bekerja untuk kepentingan perusahaan.

Hasil hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sasmita & Rosalina (2019:73), bahwa tidak ada pengaruh *agency cost* terhadap *financial distress*. Walaupun hasil studi bertolak belakang dengan studi yang dilakukan oleh Ayuningtias (2013:169), yang menyatakan adanya pengaruh positif diantara kedua variabel tersebut.

4. Pengaruh Operating Capacity, Operating Cash Flow dan Agency Cost terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji F) menunjukkan bahwa nilai *probability (F-statistic)* sebesar $0,000000 < \text{nilai signifikansi } 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel *operating capacity*, *operating cash flow* dan *agency cost* memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *operating capacity*, *operating cash flow*, dan *agency cost* mempengaruhi tinggi rendahnya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019.

Kontribusi pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *financial distress* sebesar 85,88%. Walaupun kontribusi ketiga variabel besar terhadap kondisi *financial distress*, tetapi kondisi *operating capacity* memiliki peran yang lebih besar dalam mempengaruhi terjadinya *financial distress*, dibandingkan kedua variabel lainnya. Sehingga, efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan aset perusahaan, menjadi hal yang harus dijaga baik oleh perusahaan, agar dapat terhindar dari potensi terjadinya *financial distress*.

PENUTUP

Hasil studi menunjukkan bahwa secara parsial *operating capacity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, tetapi tidak ada pengaruh pada *operating cash flow* dan *agency cost*. Walaupun demikian, secara simultan terdapat pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019.

Studi ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan *signaling theory* dan *agency theory* dalam memahami kemungkinan terjadinya *financial distress*. Perlu dilakukan pengembangan dengan lokus yang lebih luas atau periode tahun yang lebih panjang, sehingga dapat memberikan peramalan yang lebih baik, dan kemungkinan kesesuaian dengan teori yang digunakan untuk memprediksi pengaruh diantaranya terhadap *financial distress*.

Hasil studi juga memberikan dukungan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan, khususnya bagaimana peran *operating capacity* yang baik pada perusahaan, dapat menjaga agar tidak terjadinya potensi *financial distress* di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 158–171.
- Basuki, A. T. dan, & Prawoto, N. 2016. *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. 2014. *Intermediate financial management*. Cengage Learning.
- Fadhilah, F. N. 2013. Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Febriyan, & Prasetyo, A. H. 2019. Pengaruh Arus Kas Operasi, Likuiditas, Leverage, Diversifikasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* (Studi empiris pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI 2014-2016). *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 13-116.
- Gandi, S., Damayanti, & Supriyanto. 2020. Prediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 3(1), 1-10.
- Gobenvy, O. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*, 2(1) 1–22.
- Guinan, J. 2010. *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Hikmah.
- Harahap, S. 2015. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2) 141–154.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) 305–360.
- Koemary, N. P. C. O., Gama, A. S., & Astiti, N. P. Y. 2019. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress Studi Pada Sektor Industri Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2017. In *Seminar Nasional Inovasi dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora-InoBali*. 668-677 pp. 840-849.
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. 2019. Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75-82.
- Sasmita, E. A., & Rosalina, O. 2020. Pengaruh Operating Capacity, Agency Cost Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 15(1), 61-75.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.