



Pengaruh Likuiditas, *Agency cost*, *Operating capacity*, Dan Struktur Modal Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan BUMN

Nurul Muvida Radjaki¹, Unggul Purwohed², Hafifah Nasution³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia

Article Info

Article history:

Received July 25, 2025

Revised July 25, 2025

Accepted July 30, 2025

Kata Kunci:

Likuiditas,
Agency cost,
Operating capacity,
Struktur Modal,
Financial distress

Keywords:

Liquidity
Agency cost
Operating capacity
Capital Structure
Financial distress

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji hubungan antara likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress*. Populasi penelitian adalah Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2022 sampai 2024. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dan menghasilkan 72 data observasi. Teknik analisis data dilakukan dengan regresi logistik biner dan diolah dengan aplikasi SPSS Versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *agency cost* dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

ABSTRACT

This study examines the relationship between liquidity, agency costs, operating capacity, and capital structure on financial distress. The study population was state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2022 to 2024. The sample selection technique used in this study was purposive sampling, resulting in 72 observational data. Data analysis was performed using binary logistic regression and processed with SPSS Version 25. The results of this study indicate that liquidity and operating capacity have a negative effect on financial distress, while agency costs and capital structure have no significant effect on financial distress.

This is an open access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



Corresponding Author:

Nurul Muvida Radjaki
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta
Jakarta, Indonesia
Email: nurulmuvida23@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 telah memberikan tekanan besar terhadap perekonomian dunia, termasuk Indonesia. Dampaknya dirasakan secara nyata oleh perusahaan-perusahaan BUMN, di mana sekitar 90% dari 142 BUMN yang beroperasi di berbagai sektor terdampak secara signifikan. Terdapat beberapa hal yang menyebabkan banyaknya BUMN terdampak pandemi COVID-19 antara lain adalah terhambatnya rantai pasokan bahan baku, melemahnya daya beli masyarakat yang berujung pada

turunnya permintaan dan penjualan, serta terganggunya operasional perusahaan akibat pembatasan maupun penghentian kegiatan usaha. [1]. Di samping itu, ketidakpastian ekonomi dan perubahan perilaku konsumen turut memperbesar tantangan yang dihadapi BUMN. Hal ini mendorong perusahaan untuk segera beradaptasi dan mencari langkah-langkah inovatif guna menjaga kelangsungan bisnis. Situasi tersebut mencerminkan adanya potensi gangguan terhadap stabilitas keuangan BUMN, yang dapat menyebabkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Kondisi penurunan kesehatan keuangan yang membuat perusahaan kesulitan memenuhi tanggung jawab finansialnya dikenal sebagai *financial distress*. Berdasarkan laporan keuangan gabungan dari Kementerian BUMN, terlihat bahwa jumlah liabilitas mengalami peningkatan secara signifikan setiap tahunnya. Kenaikan liabilitas tersebut mencerminkan kemungkinan adanya kesulitan yang dihadapi perusahaan dalam mengatur likuiditas dan mempertahankan struktur permodalan yang seimbang. Pada tahun 2022, nilai liabilitas BUMN sebesar Rp6.687 triliun yang mana mengalami peningkatan sekitar 7,9% dari tahun sebelumnya. Lalu, pada tahun 2023, nilai liabilitas BUMN sebesar Rp6.957 triliun atau meningkat sekitar 4% dari tahun sebelumnya. Situasi tersebut mencerminkan bahwa meskipun aset dan ekuitas mengalami pertumbuhan, peningkatan utang tetap dapat menimbulkan potensi risiko keuangan yang besar. Oleh sebab itu, BUMN dituntut untuk mengelola arus kas secara optimal. Pengelolaan likuiditas yang efisien menjadi kunci penting untuk memastikan keberlanjutan operasional perusahaan serta memperkuat kepercayaan dari para pemangku kepentingan, termasuk investor dan publik. [2]. Jika tidak dikelola secara efektif, peningkatan liabilitas yang berkelanjutan dapat memperparah risiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Agency cost dianggap sebagai faktor kedua yang dapat menyebabkan *financial distress*. *Agency cost* adalah pengeluaran yang timbul dari upaya pemilik (prinsipal) dalam memantau, mengatur, dan menilai seberapa baik manajemen (agen) melaksanakan tugas dan kewajiban yang telah ditetapkan. [3]. Dalam penerapan kebijakan perusahaan, pengawasan terhadap *agency cost* merupakan aspek yang perlu mendapatkan perhatian serius. Hal ini semakin penting mengingat tingginya dugaan kasus korupsi yang melibatkan perusahaan BUMN, di mana pada tahun 2024 tercatat sebanyak 38 kasus korupsi terjadi di lingkungan BUMN dan BUMD. [4]

Faktor lain yang berhubungan dengan *financial distress* adalah *operating capacity*. Rasio ini mengindikasikan seberapa efisien pemanfaatan aset perusahaan untuk mendukung penjualan dan menunjukkan keberhasilan operasional secara keseluruhan. [5]. Salah satu BUMN yang sempat menghadapi *financial distress* adalah PT Garuda Indonesia. Dalam pemberitaan Kompas.com, Menteri BUMN Erick Thohir bersama Wakil Menteri BUMN Kartika Wirjoatmodjo memaparkan beberapa faktor yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Pertama, persoalan dengan 36 lessor pesawat yang juga disertai dugaan korupsi serta tingginya harga sewa. Kedua, jenis pesawat yang terlalu beragam menyulitkan Garuda untuk mencapai efisiensi operasional. Ketiga, model bisnis yang diterapkan kurang sesuai dengan kondisi pasar, sebab 78% perjalanan berasal dari rute domestik, sedangkan karakteristik Indonesia sebagai negara kepulauan justru membutuhkan fokus yang lebih besar pada penerbangan domestik.

Faktor terakhir yang diduga dapat memengaruhi *financial distress* adalah struktur modal. Struktur modal menurut Wahyuni [6] merupakan gabungan antara liabilitas dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Berdasarkan penelitian Pamungkas et. al [7] mengatakan bahwa karena semakin besar proporsi struktur modal, maka semakin tinggi beban bunga dan tanggungan pembayaran utang yang harus ditanggung perusahaan, maka struktur modal terbukti memberikan pengaruh yang cukup baik terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dapat membebani arus kas perusahaan, terutama jika pendapatan perusahaan menurun atau tidak stabil. Akibatnya, risiko terjadinya *financial distress* meningkat.

Berdasarkan uraian pada latar belakang, peneliti mengidentifikasi adanya fenomena empiris berupa terjadinya *financial distress* pada perusahaan BUMN di Indonesia. Hal ini mencerminkan

adanya kelemahan dalam pengelolaan keuangan serta penerapan tata kelola perusahaan yang belum optimal, sehingga memunculkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kondisi tersebut. Selain itu, peneliti menemukan adanya inkonsistensi hasil pada penelitian terdahulu terkait pengaruh likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress*. Perbedaan temuan ini dapat dipengaruhi oleh variasi teori yang digunakan, perbedaan dalam perumusan hipotesis, serta variasi sampel dan metode penelitian. Oleh karena itu, peneliti merasa perlu melakukan kajian ulang untuk menguji kembali variabel-variabel tersebut terhadap *financial distress* pada BUMN.

2. METODE

2.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari hasil dokumentasi atau pengunduhan melalui situs www.idx.com maupun situs perusahaan terkait. Data yang digunakan berupa Laporan Keuangan Perusahaan BUMN pada periode 2022-2024. Analisis data dilakukan menggunakan metode statistik deskriptif dan regresi logistik biner dengan *software* SPSS versi 25.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok yang menjadi objek penelitian dalam batas wilayah dan waktu tertentu sesuai dengan karakteristik yang telah ditetapkan peneliti [8]. Penelitian ini mencakup 31 Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022–2024. Sedangkan sampel merupakan sebagian dari populasi yang dipilih berdasarkan karakteristik tertentu. [8]. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan menggunakan teknik *non-probability sampling* melalui metode *purposive sampling*.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024	31
Perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar secara tidak konsisten dalam Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024	(1)
Perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang laporan keuangan tahunan periode 2022-2024 tidak dapat diakses pada <i>website</i> BEI maupun <i>website</i> perusahaan.	(1)
Perusahaan BUMN di Indonesia yang selama periode 2022-2024 tidak menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini secara lengkap.	(5)
Total sampel perusahaan	24 Perusahaan
Jumlah tahun observasi (2022-2024)	3 Tahun
Jumlah data penelitian	72 Data Observasi

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

2.3 Operasionalisasi Variabel

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator
<i>Financial distress</i>	$S\text{-Score} = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$ $X1 = \text{Working Capital} / \text{Total aset}$ $X2 = \text{Net profit before interest and tax} / \text{Total aset}$ $X3 = \text{Net Profit Before Tax} / \text{Current Liabilities}$ $X4 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$ Dengan kriteria pengujian : <ul style="list-style-type: none"> Jika $S\text{-Score} \geq 0,862$ maka 0 (entitas dikategorikan sehat) Jika $S\text{-Score} \leq -0,862$ maka 1 (entitas mengalami <i>financial distress</i>)
Likuiditas	<i>Current ratio</i> : Aset lancar / Kewajiban lancar
<i>Agency cost</i>	<i>Agency cost</i> : Total Beban Administrasi & Umum / Pendapatan bersih
<i>Operating capacity</i>	TATO : Penjualan / Total Aset
Struktur Modal	DER : (Total Liabilitas / Total Ekuitas) x 100%

Sumber: data diolah oleh peneliti (2025)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FINANCIAL DISTRESS	72	0	1	0.71	0.458
LIKUIDITAS	72	0.29	2.34	1.1949	0.53001
AGENCY COST	72	0.002	0.903	1.11436	0.174017
OPERATING CAPACITY	72	0.03	1.55	0.5065	0.32800
STRUKTUR MODAL	72	-7.73	8.79	1.4294	2.80781
Valid N (<i>listwise</i>)	72				

Sumber: Diolah peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Hasil analisis menunjukkan bahwa dari keseluruhan observasi, 51 di antaranya memiliki nilai 1 yang berarti sedang mengalami *financial distress*, sedangkan 21 observasi lain memiliki nilai 0 yang menunjukkan kondisi keuangan yang sehat. Mayoritas sampel dalam penelitian ini mengalami kondisi *financial distress* karena rata-rata yang dimiliki oleh variabel dependen sebesar 0,71, mendekati angka 1 mengindikasikan bahwa mayoritas sampel dalam penelitian ini berada dalam kondisi *financial distress*. Nilai standar deviasi sebesar 0,458 menunjukkan variasi data yang relatif rendah karena lebih kecil dari rata-ratanya.

Pengukuran variabel likuiditas dilakukan menggunakan *current ratio*, yang dinilai dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar.

Nilai minimum likuiditas tercatat sebesar 0,29, yang merupakan nilai terendah dari seluruh sampel dan dimiliki oleh PT Krakatau Steel Tbk pada tahun 2024. Nilai maksimum adalah 2,34 yang

diperoleh oleh PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2023. Rata-rata (*mean current ratio*) dari seluruh observasi adalah 1,1949, yang berarti secara umum tingkat likuiditas perusahaan berada pada angka tersebut. Adapun standar deviasi sebesar 0,53001 mengindikasikan bahwa variasi data pada variabel ini tergolong rendah karena nilainya lebih kecil dibandingkan dengan rata-ratanya.

Nilai terendah variabel *agency cost* yang ditemukan pada penelitian ini adalah 0,002, yang dimiliki oleh PT Danareksa pada tahun 2022. Sebaliknya, nilai tertinggi mencapai 0,903 dan diperoleh PT Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2023. Nilai rata-rata (*mean agency cost*) tercatat sebesar 1,11436, yang menunjukkan bahwa secara umum administrative cost ratio dari seluruh sampel berada pada angka tersebut. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,174017 menunjukkan bahwa variasi data pada variabel *agency cost* relatif kecil karena nilainya lebih rendah daripada rata-ratanya.

Nilai minimum *operating capacity* sebesar 0,03 dimiliki PT PP Properti Tbk pada tahun 2024, menunjukkan perusahaan hanya mampu menghasilkan penjualan 3% dari total asetnya. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 1,55 pada PT Aneka Tambang Tbk di tahun 2024 mengindikasikan perusahaan mampu mencatat penjualan 1,55 kali dari total aset yang dimiliki, mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset yang tinggi.

3.2 Uji multikolinearitas

Penelitian ini menguji multikolinearitas menggunakan dua ukuran, yakni *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Sebagai acuan, model dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas jika nilai *Tolerance* berada $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 .

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Likuiditas	0.789	1.267	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Agency cost	0.897	1.114	
Operating capacity	0.760	1.315	
Struktur Modal	0.892	1.121	

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel independen adalah 0,789 pada variabel likuiditas, 0,897 pada variabel *agency cost*, 0,760 pada variabel *operating capacity*, dan 0,892 pada variabel struktur modal. Seluruh nilai *Tolerance* ini memenuhi kriteria $\geq 0,10$. Selain itu, nilai VIF untuk keempat variabel independen berturut-turut sebesar 1,267 (likuiditas), 1,114 (*agency cost*), 1,315 (*operating capacity*), dan 1,121 (struktur modal). Nilai VIF tersebut juga berada dalam batas yang diperbolehkan (≤ 10). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas.

3.3 Analisis Regresi Logistik

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik biner (*binary logistic regression*). Pemilihan metode ini didasarkan pada penggunaan variabel dummy pada variabel dependen, yang memungkinkan pengujian hubungan dengan variabel independen yang bersifat biner atau dikotomis (1 dan 0).

a. Menilai Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Analisis regresi logistik dimulai dengan Uji kelayakan *Hosmer and Lemeshow* untuk menilai kesesuaian model. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, model tersebut cocok dengan data. Jika $< 0,05$, model tersebut tidak cocok karena terdapat divergensi yang substansial antara data prediksi dan data aktual.

Tabel 5. Hasil Penilaian Kelayakan Model dengan Uji Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	2.697	8	0.952

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Berdasarkan tabel di atas, Uji Kelayakan *Hosmer and Lemeshow* memiliki tingkat signifikansi 0,952 dan nilai 2,697. Nilai ini melampaui batas 0,05, yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sangat sesuai dengan data dan mampu membuat prediksi akurat tentang data yang diamati.

b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Untuk memastikan kesesuaian model dengan data studi, uji Kesesuaian Model Keseluruhan dilakukan pada tahap kedua. Nilai *-2 Log Likelihood* dari model dengan variabel independen (Nomor Blok = 1) dan model dengan hanya konstanta (Nomor Blok = 0) dibandingkan dalam pengujian ini.

Tabel 6. Hasil Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*) : *Iteration History 0*

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	86.967	0.833
	2	86.924	0.887
	3	86.924	0.887

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Tabel 6 adalah *Iteration History 0* yang merepresentasikan *-2 Log Likelihood* awal (*Block = 0*) sebesar 86,924. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai *Chi-Square* tabel yang dapat dihitung dengan menggunakan $N = 72 - 1 = 71$ maka di dapat nilai *Chi-Square* yaitu sebesar 91,670 sehingga di dapat $86,924 < 91,670$ yang berarti bahwa model sesuai atau fit dengan data yang digunakan.

Tabel 7. Hasil Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*) : *Iteration History 1*

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Likuiditas	Agency cost	Operating capacity	Struktur Modal
Step 1	1	46.796	3.493	-1.136	0.724	-2.913	0.063
	2	37.810	5.139	-1.712	2.164	-4.710	0.173
	3	34.275	5.991	-1.999	6.241	-6.263	0.299
	4	32.916	6.112	-2.074	13.129	-7.202	0.378
	5	32.710	6.135	-2.106	17.081	-7.548	0.390
	6	32.701	6.125	-2.109	18.128	-7.613	0.391
	7	32.701	6.125	-2.109	18.178	-7.616	0.391
	8	32.701	6.125	-2.109	18.178	-7.616	0.391

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Dengan mengacu pada Tabel 7 dimana 86,924 adalah nilai *-2 Log Likelihood* pada Blok = 0. Nilai *-2 Log Likelihood* pada Blok = 1 turun menjadi 32,701 setelah semua variabel independen ditambahkan ke model regresi. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya variabel independen dalam model mampu meningkatkan tingkat kecocokan model dengan data yang dianalisis. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dikembangkan konsisten dengan data observasi yang digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Dalam konteks regresi logistik, nilai *Nagelkerke R Square* dapat dipahami dengan cara yang hampir sama seperti nilai R^2 pada analisis regresi linear berganda. Variabel independen yang dianalisis memberikan kontribusi yang sangat sedikit terhadap variasi variabel dependen ketika nilainya mendekati 0. Di sisi lain, jika nilainya mendekati 1, dampak faktor independen terhadap variabel dependen meningkat, dan daya prediksi model juga meningkat.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan *Nagelkerke R Square Test*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	32.701	0.529	0.755

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Nilai *Nagelkerke R Square*, sebagaimana ditunjukkan pada tabel, adalah 0,755. Berdasarkan angka ini, kombinasi faktor-faktor independen yang digunakan dalam studi ini likuiditas, biaya agensi, kapasitas operasional, dan struktur modal dapat menyumbang 75,5% variasi variabel dependen, yaitu kesulitan keuangan. Faktor-faktor di luar model studi yang tidak dipertimbangkan atau tidak dimasukkan dalam analisis regresi berdampak pada 24,5% sisanya.

d. Uji Matriks Klasifikasi

Kolom dalam matriks klasifikasi menampilkan hasil prediksi model untuk variabel dependen, *Financial distress*, yang dibagi menjadi dua kategori: Perusahaan BUMN yang berada pada kondisi sehat memiliki nilai 0 dan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai 1. Sementara itu, baris merepresentasikan data observasi aktual, yaitu perusahaan BUMN yang berada pada kondisi sehat (0) dan kondisi *financial distress* (1) berdasarkan hasil nyata.

Tabel 9. Hasil Uji Matriks Klasifikasi

	<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>			<i>Percentage Correct</i>
		<i>FINANCIAL DISTRESS</i>			
		0	1		
Step 1	<i>FINANCIAL DISTRESS</i>	0	17	4	81.0
		1	3	48	94.1
<i>Overall Percentage</i>					90.3

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Berdasarkan Tabel 9 diketahui bahwa model regresi logistik memiliki tingkat akurasi secara keseluruhan sebesar 90,3%. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut sangat baik dalam memperkirakan kemungkinan *financial distress* dan non *financial distress*. Tingkat akurasi untuk kategori kesulitan non *financial distress* adalah 81% karena, dari semua observasi, 17 perusahaan tidak mengalami *financial distress* dan diprediksi dengan tepat oleh model, sementara empat perusahaan lainnya diprediksi secara keliru mengalami *financial distress*. Persentase akurasi prediksi kategori *financial distress* adalah 94,1%, dengan 48 dari 51 perusahaan yang mengalami *financial distress* diprediksi dengan tepat dan hanya tiga yang salah diklasifikasikan.

e. Analisis Regresi Logistik

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel	B	S.E.	Wald
Likuiditas (L)	-2.109	1.054	4.001
Agency cost (AC)	18.178	12.786	2.021
Operating capacity (OC)	-7.616	2.846	7.161
Struktur Modal (SM)	0.391	0.210	3.475
Constant	6.125	2.104	8.472

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

Berdasarkan nilai B yang dihasilkan pada tabel diatas, maka diperoleh persamaan model regresi logistik sebagai berikut:

$$FD = 6,125 - 2,109L + 18,178AC - 7,616OC + 0,391SM + e$$

Hasil persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) pada persamaan regresi adalah 6,125. Hal ini merepresentasikan nilai *financial distress* yang diprediksi saat variabel likuiditas, *agency cost*, *operating capacity* dan struktur modal berada dalam kondisi konstan atau tidak memberikan pengaruh terhadap model.
2. Variabel likuiditas (L) memiliki koefisien negatif senilai 2,109. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan likuiditas dengan *financial distress* adalah negatif. Ini berarti kemungkinan perusahaan menghadapi *financial distress* berkurang seiring meningkatnya likuiditas. perusahaan dengan likuiditas yang baik umumnya berada dalam kondisi keuangan yang lebih aman dan terkendali.
3. Variabel *agency cost* (AC) memiliki koefisien positif senilai 18.178. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan *agency cost* dengan *financial distress* adalah positif. Artinya, semakin tinggi *agency cost* yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga, menunjukkan bahwa peningkatan konflik keagenan dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.
4. Variabel *operating capacity* (OC) memiliki koefisien negatif senilai 7,616. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan *operating capacity* dengan *financial distress* adalah negatif. Artinya, peningkatan nilai *operating capacity* perusahaan dapat menurunkan risiko terjadinya *financial distress*, karena perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan aset operasionalnya secara optimal cenderung berada dalam kondisi keuangan yang lebih sehat.
5. Variabel struktur modal (SM) memiliki koefisien positif senilai 0,391. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan struktur modal dengan *financial distress* adalah positif. Artinya, semakin besar nilai struktur modal maka semakin meningkat risiko *financial distress*, hal ini terjadi karena ketergantungan pada utang dapat mengurangi fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi atau memenuhi kebutuhan operasionalnya.

f. Uji Hipotesis (Uji T)

Ambang batas signifikansi 0,05, atau 5%, menjadi dasar pengujian dalam penelitian ini. Berdasarkan standar ini, jika nilai signifikansi suatu variabel independen kurang dari 0,05, variabel tersebut dianggap memiliki pengaruh yang sedikit signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih tinggi dari 0,05, variabel independen dikatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 11. Hasil Uji T dengan Uji Wald

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
Likuiditas	-2.109	0.045	H ₁ : Diterima
<i>Agency cost</i>	18.178	0.155	H ₂ : Ditolak
<i>Operating capacity</i>	-7.616	0.007	H ₃ : Diterima
Struktur Modal	0.391	0.062	H ₄ : Ditolak

Sumber: Diolah Peneliti dengan SPSS versi 25 (2025)

1. Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Berdasarkan hipotesis pertama, likuiditas diprediksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dari hasil Uji Wald diperoleh nilai signifikansi 0,045 ($< 0,05$), yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan variabel likuiditas terhadap *financial distress*. Koefisien B yang bernilai negatif juga memperkuat adanya hubungan negatif di antara kedua variabel tersebut. Dengan demikian, hipotesis pertama (**H1**) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Susetyo (2020) [9] dan Mutmainnah & Huda (2022) [10] yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana untuk melunasi kewajibannya, semakin rendah risiko terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan.

2. Pengaruh *agency cost* terhadap *financial distress*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa *agency cost* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil Uji Wald pada Tabel diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,155, yang berada di atas batas signifikansi 0,05. Sehingga, hal ini mengindikasikan bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, nilai koefisien B untuk variabel *agency cost* bersifat positif, yang menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara *agency cost* dan *financial distress*. Berdasarkan hasil temuan tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua ditolak (H2 tidak diterima). Meskipun arah hubungan pada variabel *agency cost* sejalan dengan hipotesis dalam penelitian ini, namun tingkat signifikansinya belum memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Muslih (2020) [11] dan D. Putri & Nr (2020) [12] yang menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *agency cost* terhadap *financial distress*, karena *agency cost* yang timbul akibat konflik antara manajer dan pemilik dapat ditekan melalui penerapan good corporate governance. Jika konflik tersebut berhasil diminimalisir, maka *agency cost* pun menjadi rendah dan tidak berdampak pada kondisi keuangan perusahaan.

3. Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil Uji Wald pada Tabel diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,007, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Sehingga, hal ini mengindikasikan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, nilai koefisien B untuk variabel *operating capacity* bersifat negatif, yang menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara *operating capacity* dan *financial distress*. Berdasarkan hasil temuan tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketiga diterima (H3 diterima), yang berarti *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Candrayani et al. (2024) [13], Nurhadimah & Paramita (2024) [14], dan Puspasari et al. (2023) [15] yang mengungkapkan bahwa

terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *operating capacity* terhadap *financial distress*, karena perusahaan dengan tingkat *operating capacity* yang tinggi cenderung mampu menggunakan aset tetapnya secara efektif untuk menciptakan pendapatan, sehingga kondisi finansialnya menjadi lebih sehat dan risiko mengalami *financial distress* pun menurun.

4. Pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil Uji Wald pada Tabel diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,062, yang berada di atas batas signifikansi 0,05. Sehingga, hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, nilai koefisien B untuk variabel struktur modal bersifat positif, yang menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara struktur modal dan *financial distress*. Berdasarkan hasil temuan tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat ditolak (H4 tidak diterima). Meskipun arah hubungan pada variabel struktur modal sejalan dengan hipotesis dalam penelitian ini, namun tingkat signifikansinya belum memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akmalia (2020) [16] dan Zuliansyah et al. (2023) [17] yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena perusahaan BUMN memiliki akses pendanaan yang luas, didukung pemerintah, dan mampu mengelola utangnya secara produktif sehingga struktur modal tidak menjadi faktor yang menimbulkan tekanan keuangan yang berakibat terjadinya *financial distress*.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *agency cost*, *operating capacity*, dan struktur modal terhadap *financial distress*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2024. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah akhir sebanyak 72 observasi. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dan dibahas, kesimpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

- a. Likuiditas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN periode 2022-2024
- b. *Agency cost* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN periode 2022-2024
- c. *Operating capacity* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN periode 2022-2024
- d. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN periode 2022-2024

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel independen lain yang mungkin berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti *good corporate governance*, ukuran perusahaan, atau arus kas operasional, guna memperluas cakupan analisis dan memperkuat model prediksi, serta dapat memperluas cakupan objek kajian ke sektor lain yang lebih beragam, seperti perusahaan swasta nasional, BUMD, maupun perusahaan multinasional. Selain itu, penambahan sektor industri yang berbeda, seperti sektor energi, bahan baku (*basic materials*), industri manufaktur (*industrials*), dan keuangan (*financials*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, juga dapat menjadi alternatif populasi penelitian yang mampu memperkaya analisis.

REFERENSI

- [1] Lisnawati, “Skema Penyelamatan Bumh Pada Masa Pandemi Covid-19,” *Info Singk.*, vol. Vol. XII, No. 14, 2020.
- [2] M. I. Fahrozi and E. Sisdianto, “Pengaruh Good Corporate Governance Dan Faktor Keuangan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility,” *J. Ilm. Ekon. Dan Manaj.*, vol. Vol.2, No.12, 2024, doi: <https://doi.org/10.61722/jiem.v2i12.3033>.
- [3] F. K. Sari and R. Maharani, “Profitabilitas, Keragaman Gender, Managerial Agency Costs, Dan Kapasitas Operasi Terhadap *Financial distress*,” *Sustainable*, vol. 4, no. 1, pp. 131–156, Jun. 2024, doi: 10.30651/stb.v4i1.22803.
- [4] H. N. Rabbina, O. A. Santoso, and S. I. Wahjono, “Rekonstruksi Budaya Organisasi: Korupsi di Indonesia Sangat Mengkhawatirkan, Termasuk di BUMN”.
- [5] Miswaty and D. Novitasari, “Pengaruh *Operating capacity*, Sales Growth, Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial distress*,” *J. Apl. Bisnis Dan Manaj.*, vol. 9, no. 32, 2023.
- [6] R. S. Wahyuni, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Sales Growth, Pergantian Ceo Terhadap *Financial distress* dengan Struktur Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi,” *J. Bus. Econ. JBE UPI YPTK*, vol. 5, no. 2, pp. 1–7, May 2020, doi: 10.35134/jbeupiyptk.v5i2.109.
- [7] W. S. Pamungkas, A. Akmalia, and S. D. R. Saputri, “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan,” *J. Ekon. Akunt. Dan Manaj.*, vol. 23, no. 1, p. 122, Apr. 2024, doi: 10.19184/jeam.v23i1.43869.
- [8] Amruddin, R. Priyanda, T. S. Agustina, N. S. Ariantini, N. G. A. L. Rusmayani, and D. A. Aslindar, *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pradina Pustaka, 2022.
- [9] A. Wibowo and A. Susetyo, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Operating capacity*, Sales Growth Terhadap Kondisi *Financial distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018,” *J. Ilm. Mhs. Manaj. Bisnis Dan Akunt. JIMMBA*, vol. 2, no. 6, pp. 927–947, Dec. 2020, doi: 10.32639/jimmba.v2i6.687.
- [10] M. Mutmainnah and N. Huda, “Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, *Operating capacity*, dan Sales Growth Terhadap *Financial distress* pada PT Krakatau Steel (Persero) Tbk,” *J. Manaj. Dan Penelit. Akunt.*, vol. 15, no. 1, pp. 20–28, Jun. 2022, doi: 10.58431/jumpa.v15i1.191.
- [11] K. Pratiwi and M. Muslih, “The Effect Of *Operating capacity*, Sales Growth, Managerial Agency cost On *Financial distress*,” 2020.
- [12] D. Putri and E. Nr, “Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap *Financial distress*,” *J. Eksplor. Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 2083–2098, Feb. 2020, doi: 10.24036/jea.v2i1.199.
- [13] N. P. Candrayani, N. L. P. Widhiastuti, N. L. G. Novitasari, Y. Karlinda, and W. Putri, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Likuiditas, *Operating capacity* dan Sales Growth Terhadap *Financial distress*,” vol. 6, no. 1, 2024.
- [14] S. Nurhadimah and V. S. P. Paramita, “The Influence of Good Corporate Governance, Firm Size, and *Operating capacity* on *Financial distress* (Study of Retail Trade Sub-Sector Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange in 2017-2022),” *Ilomata Int. J. Tax Account.*, vol. 5, no. 1, pp. 180–201, Jan. 2024, doi: 10.52728/ijtc.v5i1.1036.
- [15] O. R. Puspasari, S. Zahra, D. Purnama, and S. S. Embuningtiyas, “*Operating capacity*, Sales Growth, Managerial Agency costs, and Ownership Structure on *Financial distress* in Indonesian Companies,” 2023.
- [16] A. Akmalia, “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya *Financial distress* Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017),” *Bus. Manag. Anal. J. BMAJ*, vol. 3, no. 1, pp. 1–21, Apr. 2020, doi: 10.24176/bmaj.v3i1.4613.
- [17] D. Zuliansyah, L. Wuryanti, and R. Rahyono, “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap *Financial distress* Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019,” *J. Ilm. ESAI*, vol. 17, no. 2, pp. 121–135, May 2023, doi: 10.25181/esai.v17i2.2674.