

Faktor Keuangan Prediktor *Financial Distress*

Erika Febia Alviani Putri^{1)*}, Barlia Annis Syahzuni²⁾

¹⁾²⁾ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul
Jalan Arjuna Utara No.9, Kebon Jeruk, Jakarta

¹⁾ erikalviani25@student.esaunggul.ac.id

Abstrak

Studi ini meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, arus kas operasional, dan pertumbuhan penjualan terhadap kesulitan keuangan yang diukur menggunakan *Z-Score* pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Sebanyak 63 perusahaan dipilih menggunakan metode purposive sampling, menghasilkan 189 observasi selama tiga tahun. Dengan pendekatan kuantitatif dan regresi linier berganda, data telah memenuhi semua uji asumsi klasik. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berdampak positif terhadap kesehatan keuangan, sedangkan leverage berdampak negatif, meningkatkan kesulitan keuangan. Namun, arus kas operasional dan pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini memberikan wawasan bagi pemangku kepentingan dalam mengidentifikasi faktor kunci kesehatan keuangan untuk mendukung pengambilan keputusan strategis.

Kata kunci: *Financial Distress*, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Arus Kas Operasional

Abstract

This study investigates the influence of profitability, liquidity, leverage, operating cash flow, and sales growth on financial distress, measured by the Z-Score, among Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2023. A sample of 63 companies was selected through purposive sampling, yielding 189 observations over three years. Employing a quantitative approach with multiple linear regression, the data met all classical assumption tests. Results show profitability and liquidity positively impact financial health, while leverage negatively affects it, increasing financial distress. However, operating cash flow and sales growth showed no significant effects. These findings provide insights for stakeholders in identifying key determinants of financial health to support strategic decision-making.

Keywords: *Financial Distress, Profitability, Liquidity, Leverage, Operating Cash Flow*

1. PENDAHULUAN

Setiap entitas didirikan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan. Namun, ketidakpastian ekonomi akibat pandemi Covid-19 telah mendorong perusahaan-perusahaan untuk lebih giat mencari cara agar dapat menjaga kelangsungan bisnis mereka (Saragih et al., 2023). Pandemi Covid-19 memberikan dampak negatif pada ekonomi Indonesia dengan melambatnya pertumbuhan di hampir semua sektor. Dalam menghadapi situasi ini, pemerintah menerapkan kebijakan pembatasan pergerakan dan *lockdown*, yang berdampak negatif terutama pada sektor *property* dan *real estate*. Pembatasan perjalanan, ketidakpastian ekonomi, serta perubahan perilaku konsumen telah menyebabkan penurunan aktivitas penjualan properti (Dalimunte et al., 2023). PT Ciputra Development Tbk (CTRA) sebagai salah satu perusahaan yang mengalami kerugian akibat adanya penjualan mencapai 24% hingga bulan Agustus 2020 (Wirachmi, 2021). Selain itu, pada tahun tersebut juga terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kepailitan, salah satunya adalah PT Cowell Development Tbk, dengan total kewajiban kepada beberapa krediturnya yaitu sekitar 112,63 miliar (Jannah, 2020). Kemudian pada semester pertama 2020, kinerja keuangan sejumlah perusahaan *property* dan *real estate* menurun. ASRI mencatat kerugian bersih Rp512,5 miliar dari laba Rp158,8 miliar tahun sebelumnya. CTRA mengalami penurunan keuntungan 42,8% menjadi Rp169,5 miliar dari Rp296,4 miliar. PWON meraih laba

bersih tertinggi Rp482,6 miliar, meski turun 64,7% dari Rp1,4 triliun tahun sebelumnya (Jayani, 2020). Situasi ini dapat menjadi permulaan kesulitan keuangan.

Penurunan kondisi keuangan suatu entitas sebelum memasuki tahap kebangkrutan disebut juga sebagai situasi kesulitan keuangan (Dalimunte et al., 2023). Menurut Sudaryo et al. (2021), perusahaan yang mencatat laba negatif dianggap telah berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Dalam situasi tersebut, kondisi operasional perusahaan memburuk, menyebabkan beban keuangan yang berat dan berujung pada *financial distress*. Selain itu, *financial distress* dapat terlihat dari ketidakmampuan perusahaan melunasi utangnya, tingginya beban utang, rendahnya pendapatan penjualan, serta masalah arus kas (Fizabaniyah et al., 2023). Kondisi *financial distress* dapat diatasi jika perusahaan dikelola dengan benar, secara sistematis, dan memanfaatkan peluang keuangan yang tepat. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan variabel-variabel yang umumnya berfungsi sebagai indikator kebangkrutan, yang mencakup rasio keuangan, faktor makroekonomi, tata kelola perusahaan, serta variabel spesifik lainnya (Mashudi et al., 2021).

Profitabilitas memainkan peran penting dalam mengelola risiko kesulitan keuangan perusahaan. Profitabilitas tinggi menggambarkan situasi keuangan perusahaan yang sehat dan stabil (Arini et al., 2021). Kemampuan sebuah perusahaan untuk mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan efektivitas perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Selain itu, angka profitabilitas yang tinggi juga dapat berfungsi sebagai bentuk perlindungan bagi perusahaan dari potensi masalah keuangan di masa depan (Ayatika et al., 2024). Di sisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah akan rentan terhadap kesulitan keuangan karena laba yang dihasilkan tidak mampu mengimbangi biaya operasionalnya (Maximillian & Septina, 2022).

Likuiditas menjadi salah satu indikator kesulitan keuangan (Arini et al., 2021). Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung terhindar dari krisis keuangan sebab rendahnya risiko terjadi kesulitan keuangan. Dengan demikian, rasio likuiditas yang tinggi harus diupayakan setiap perusahaan guna mencapai kinerja yang optimal dan operasional yang efektif. Manajemen likuiditas yang baik menjadi indikator utama kesehatan keuangan perusahaan karena mampu melindungi dari potensi kesulitan finansial (Wisnu & Astuti, 2023). Sebaliknya, aset lancar yang minim dan cenderung tidak cukup menggambarkan perusahaan berlikuiditas rendah sebab berisiko mengalami kegagalan pembayaran. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban tersebut menandakan perusahaan sedang menghadapi kesulitan keuangan (Maximillian & Septina, 2022).

Solvabilitas atau *leverage* digunakan sebagai indikator potensi kesulitan keuangan pada perusahaan dengan mengukur sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dalam menjalankan operasinya. Perusahaan dengan aset yang lebih besar daripada utangnya dianggap mampu menutupi kewajiban pembayaran utangnya (Putri & Hendrani, 2024). Namun, jika rasio solvabilitas perusahaan tinggi, ini menunjukkan bahwa persentase penggunaan utang juga tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan potensi risiko gagal bayar (Maximillian & Septina, 2022). Semakin tinggi utang perusahaan, semakin sulit untuk mendapatkan pinjaman tambahan dari kreditur, yang dapat mengakibatkan kekurangan sumber pendanaan dan kesulitan finansial. Selain itu, semakin tinggi utang, semakin besar tanggung jawab untuk membayar bunga dan pokok utang. Jika perusahaan gagal membayar, ini bisa mengakibatkan kerugian atau kesulitan keuangan yang serius (Oktavian & Handoyo, 2023).

Arus kas bisa digunakan sebagai indikator untuk memprediksi kesulitan keuangan. Arus kas dari aktivitas operasional mencerminkan jumlah dana yang diperoleh dan digunakan perusahaan dalam menjalankan operasinya (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Setiap perusahaan memiliki arus kas operasional yang menggambarkan aliran kas dari kegiatan utamanya. Jika penerimaan melebihi pengeluaran, perusahaan memiliki arus kas operasional positif, menunjukkan penerimaan lebih besar dari aktivitas bisnis inti. Sebaliknya, jika pengeluaran melebihi penerimaan, perusahaan mengalami arus kas operasional negatif, yang bisa menunjukkan masalah keuangan. (Pandapotan & Puspitasari, 2022). Perusahaan yang arus kas operasionalnya tinggi menunjukkan ketersediaan sumber dana untuk menjalankan aktivitas operasional seperti pelunasan pinjaman, pemeliharaan kapabilitas operasional perusahaan, dan pembayaran

dividen. Apabila arus kas operasional yang dihasilkan oleh perusahaan meningkat, risiko kesulitan keuangan perusahaan menjadi kecil, dan sebaliknya (Nursal et al., 2023).

Pertumbuhan penjualan berhubungan dengan risiko kesulitan keuangan (Rahman et al., 2023). Rasio pertumbuhan penjualan berfungsi sebagai metrik untuk menilai stabilitas penjualan dan keberhasilan perusahaan dalam bertransisi dari satu periode ke periode berikutnya (Hajaroh et al., 2024). Jika rasio pertumbuhan penjualan tinggi, itu menandakan kesuksesan perusahaan dalam strategi dan aktivitasnya, yang berujung pada peningkatan laba. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang signifikan cenderung lebih stabil secara finansial dan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah (Sitanggang et al., 2020). Namun, jika pertumbuhan penjualan menurun, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan keuangan akibat penurunan pendapatan selama periode terakhir. Hal ini dapat memengaruhi aset, pendapatan, dan kewajiban perusahaan. (Digdowiseiso & Ningrum, 2022).

Penelitian oleh Lavidya & Zulkifli (2023) mengungkapkan bahwa profitabilitas memengaruhi kesulitan keuangan secara negatif dan signifikan. Temuan ini bertentangan dengan Friska & Pudjolaksono (2023) yang menunjukkan pengaruh positif. Sementara itu, Sukarno et al. (2023) dan Afiezan et al. (2021) menjelaskan bahwa likuiditas memengaruhi kesulitan keuangan secara negatif dan signifikan, berbeda dengan Normiati & Amalia (2021) yang menunjukkan pengaruh positif. Hasil penelitian Nurcahyono et al. (2023) menemukan bahwa *leverage* berdampak positif, berlawanan dengan Hananiyah & Jaya (2023) yang menunjukkan pengaruh negatif. Penelitian Putri & Puryandani (2021) menyatakan bahwa arus kas operasi memengaruhi kesulitan keuangan secara negatif, sedangkan Rukmana et al. (2023) berpendapat sebaliknya, yaitu arus kas operasi berpengaruh positif. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Puspasari et al. (2023) dan Putri (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memengaruhi kesulitan keuangan secara signifikan dan positif, sementara Pane et al. (2023) menunjukkan temuan yang sebaliknya.

Studi ini dilatarbelakangi oleh studi sebelumnya oleh Hidayat & Yuniati (2024) dengan judul “*Determination of Financial Distress in Transportation Equipment Industry: Evidence from Indonesia*”. Hasil studi mereka menunjukkan bahwa solvabilitas dan *Operating Expense Operating Income* (OEOI) memengaruhi kesulitan keuangan dengan signifikan. Sementara likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh. Sektor properti dan *real estate* digunakan sebagai populasi dalam penelitian ini dengan selama periode 2021-2023. Selain itu, rasio profitabilitas dan arus kas operasional digunakan sebagai alternatif untuk OEOI dan ukuran perusahaan dalam mengidentifikasi pengaruhnya terhadap *financial distress*.

Studi ini berlandaskan pada tujuan untuk mengidentifikasi dampak faktor keuangan terhadap potensi kesulitan finansial pada perusahaan di sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Pemilihan sektor ini didasarkan pada perannya yang penting dalam perekonomian, terutama selama periode transisi menuju era *new normal* dan pandemi Covid-19. Pada periode ini, permintaan untuk hunian, komersial, dan properti lainnya mengalami perubahan signifikan, yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan di sektor tersebut.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Signaling Theory menjelaskan bagaimana pengirim informasi memengaruhi perilaku penerima, berdasarkan konsep asimetri informasi Akerlof (1970) dan diperkenalkan oleh Spence (1973). Teori ini mengasumsikan bahwa manajemen memberikan informasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan sebagai sinyal kepada pemangku (Scott, 2015). Sinyal ini berguna untuk menilai kinerja keuangan, kualitas perusahaan, membuat kebijakan, dan mengurangi asimetri informasi (Apasya et al., 2023). Asimetri informasi mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi, karena perusahaan memiliki pemahaman lebih mendalam tentang prospeknya dibandingkan dengan pihak luar seperti kreditur dan investor. Oleh karena itu, *signaling theory* menjadi penting dalam menjelaskan kondisi kesulitan keuangan kepada pihak eksternal (Munandar & Triyana, 2024). Kondisi keuangan perusahaan, baik sehat maupun bermasalah, menyajikan informasi penting bagi kreditur dan investor dalam pengambilan keputusan. Investor menaruh kepercayaan pada laporan keuangan yang transparan, komprehensif,

dan disampaikan tepat waktu oleh perusahaan (Dirman, 2020). Teori sinyal juga membantu menilai kinerja keuangan perusahaan bagi pihak internal untuk menentukan apakah perusahaan sehat atau tidak. Informasi tentang kondisi keuangan yang buruk memungkinkan manajemen mengidentifikasi risiko dan merancang strategi mitigasi. Oleh karena itu, informasi tentang kesulitan keuangan harus diperoleh sejak dini untuk mencegah kebangkrutan (Sugiana & Hidayat, 2023).

Asumsi Kelangsungan Bisnis

Prinsip kelangsungan usaha, atau yang biasa dikenal sebagai prinsip *going concern*, berarti bahwa suatu entitas bisnis dianggap akan tetap memiliki kemampuan untuk mempertahankan operasinya dalam kurun waktu yang panjang dan tidak akan likuidasi dalam waktu dekat (Kieso et al., 2020). Prinsip ini sangat relevan terutama bagi perusahaan atau entitas bisnis yang mengalami kesulitan keuangan, karena mendorong penyelesaian masalah yang ada dengan melanjutkan operasi bisnis secara normal dan wajar (Wukir et al., 2024). Meskipun masa depan perusahaan tidak pasti dan ada faktor-faktor yang dapat menimbulkan kekhawatiran besar, laporan keuangan tetap harus disusun berdasarkan asumsi bahwa perusahaan akan terus beroperasi. Menurut standar GAAP, perusahaan harus mengungkapkan informasi penting yang memungkinkan pemangku kepentingan, seperti pemegang saham dan pemberi pinjaman, untuk memahami kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Pengungkapan ini harus mencakup risiko dan peristiwa potensial yang dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan menyebabkan likuidasi atau penghentian bisnis (FASB, 2014).

Kesulitan Keuangan

Entitas bisnis menghadapi kesulitan finansial ketika berada dalam kondisi kritis atau tidak stabil secara finansial, yang dapat berujung pada kebangkrutan (Karnawati & Handayani, 2022). Kesulitan keuangan, menurut penelitian Nursal *et al.* (2023) dapat ditinjau dari perspektif ekonomi, keuangan, modal kerja, kemampuan membayar utang, dan pertumbuhan penjualan. Penurunan laba, bahkan yang kecil, juga dapat menjadi indikasi *financial distress* (Munandar & Triyana, 2024). Kesulitan keuangan mencakup kondisi ekstrem seperti rendahnya likuiditas hingga insolvensi (utang melebihi aset) dan dapat diproyeksikan dengan metode Altman *Z-Score*. Meski sering bersifat sementara, kesulitan ini dapat memburuk seiring waktu (Hidayat & Yuniati, 2024). Altman *Z-Score* terbukti signifikan dalam mendeteksi laporan keuangan yang curang dengan menggunakan rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas. Model ini mengatasi kekurangan analisis rasio individual dan memberikan hasil evaluasi kinerja yang lebih spesifik dan andal (Altman et al., 2019).'

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, modal, dan penjualan untuk menghasilkan laba (Kasmir, 2019). Apabila keuntungan yang diperoleh oleh entitas bisnis meningkat, hal tersebut dapat menarik investor untuk melakukan investasi (Wahidahwati & Asyik, 2022). Profitabilitas yang baik mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya, sekaligus membantu perusahaan menghindari kesulitan keuangan, karena laba yang besar mendorong investasi modal (Kalbuana et al., 2022). Penilaian profitabilitas dapat dilakukan melalui Return on Assets (ROA), di mana ROA tinggi menunjukkan efisiensi dalam menghasilkan laba dari aset (Dwiantari et al., 2021). Menurut Hery (2021), perusahaan dianggap berhasil jika mencapai profitabilitas lebih dari 20%. Ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan lebih besar dari asetnya dibandingkan rata-rata perusahaan lain dalam sektor yang sama. Profitabilitas juga berdampak pada kelangsungan usaha dan nilai perusahaan serta memperkuat asumsi *going concern* (Saputri & Santoso, 2023). Menurut teori sinyal, profitabilitas tinggi memberi sinyal positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai *Z-Score*, sehingga mengurangi risiko *financial distress* (Nurcahyono et al., 2023). ROA berperan sebagai indikator awal *financial distress*, di mana ROA rendah menunjukkan potensi masalah keuangan yang dapat menurunkan *Z-Score*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Munandar & Triyana (2024), Hananiyah & Jaya (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas memengaruhi *financial distress* (nilai *Z-Score*) secara positif dan signifikan. Oleh karena itu, sebuah asumsi dapat diajukan dalam studi ini, yaitu:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (nilai *Z-Score*).

Likuiditas

Likuiditas mencerminkan efisiensi perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2019). Rasio ini penting karena ketidakmampuan membayar utang dapat menyebabkan kebangkrutan. Likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan membayar utang, sedangkan likuiditas rendah menandakan potensi masalah keuangan (Umam & Yusuf, 2024). *Current ratio* menjadi alat utama dalam mengukur likuiditas, dengan standar ideal sebesar 200% (Kasmir, 2019). Rasio yang rendah mendorong perusahaan mencari pinjaman jangka pendek, yang berisiko menimbulkan kesulitan keuangan (Hidayat & Yuniati, 2024). Likuiditas yang memadai mencerminkan kemudahan perusahaan memenuhi kewajiban (Arini et al., 2021), sementara persediaan berlebih dapat menurunkannya (Sarpingah, 2020). Likuiditas optimal memberikan sinyal positif terhadap kemampuan memenuhi kewajiban (Bilqis et al., 2023), dan *current ratio* yang tinggi menunjukkan posisi keuangan yang kuat (Nurunnabi, 2021). Sebaliknya, penurunan likuiditas dapat menurunkan nilai Z-Score dan meningkatkan risiko *financial distress* (Brigham & Houston, 2021). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maximillian & Septina (2022) menjelaskan bahwa likuiditas memengaruhi *financial distress* (nilai Z-Score) secara positif, di mana hal tersebut selaras dengan hasil penelitian Hananiyah & Jaya (2023). Oleh karena itu, sebuah asumsi dapat diajukan dalam studi ini, yaitu:

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (nilai Z-Score)

Leverage

Rasio solvabilitas atau *leverage* membandingkan aset dengan utang perusahaan dan digunakan untuk menilai kemampuan melunasi kewajiban (Kasmir, 2019). *Leverage* berasal dari pembiayaan bunga tetap, seperti pinjaman dan obligasi (Friska & Pudjolaksono, 2023), namun penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan hingga kebangkrutan (Dirman, 2021). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Hidayat & Yuniati, 2024). DER di atas 81% menunjukkan ketergantungan tinggi terhadap utang, sehingga meningkatkan risiko finansial (Kasmir, 2019). DER yang tinggi mencerminkan rendahnya kemampuan melunasi utang, yang berpotensi menyebabkan likuidasi (Indrati & Putri, 2021). Utang yang melebihi modal memperbesar risiko kesulitan keuangan (Afiezan et al., 2021), dan kegagalan membayar utang bisa memicu kebangkrutan (Keown et al., 2012). Banyaknya kreditur juga mempercepat timbulnya masalah keuangan. *Leverage* tinggi dapat menyebabkan nilai utang melebihi aset, menurunkan nilai Z-Score, dan menimbulkan keraguan atas kelangsungan usaha (Afiezan et al., 2021). Menurut teori sinyal, rasio *leverage* yang tinggi memberikan sinyal negatif dan meningkatkan potensi *financial distress* (Bilqis et al., 2023). Penelitian Hananiyah & Jaya (2023) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (nilai Z-Score). Hal ini sejalan dengan penelitian Sudaryo et al. (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, sebuah asumsi dapat diajukan dalam studi ini, yaitu:

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* (nilai Z-Score).

Arus Kas Operasional

Laporan arus kas mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan (Kasmir, 2019). Arus kas operasional menjadi fokus utama karena menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai kegiatan inti tanpa pembiayaan eksternal (IAI, 2016). Berdasarkan PSAK No. 2 (Revisi 2016), arus ini meliputi penerimaan kas dari penjualan dan aktivitas non-investasi maupun non-pendanaan. Nilai arus kas operasional yang rendah, akibat piutang tinggi atau tidak tertagih, dapat mengganggu kegiatan utama dan meningkatkan risiko keuangan (Nursal et al., 2023). Rasio arus kas operasional terhadap kewajiban lancar digunakan untuk menilai kemampuan pembayaran jangka pendek; nilai di bawah 1 menandakan risiko serius (Suryani & Aminah, 2023). Arus kas yang kecil juga mengurangi kepercayaan investor dan mengancam kelangsungan perusahaan (Mahendra & Pujiono, 2023), serta menurunkan peluang pembiayaan dari kreditur (Munandar & Triyana, 2024). Menurut teori sinyal, arus kas operasional yang tinggi memberi sinyal positif dengan Z-Score di atas 2,9, sedangkan arus kas rendah menunjukkan potensi kesulitan keuangan dengan Z-Score di bawah 2,9 (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Penelitian Munandar & Triyana (2024) menunjukkan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *financial distress* (nilai Z-Score). Hal ini

sejalan dengan penelitian Utami *et al.* (2023) dan Mahendra & Pujiono (2023). Oleh karena itu, sebuah asumsi dapat diajukan dalam studi ini, yaitu:

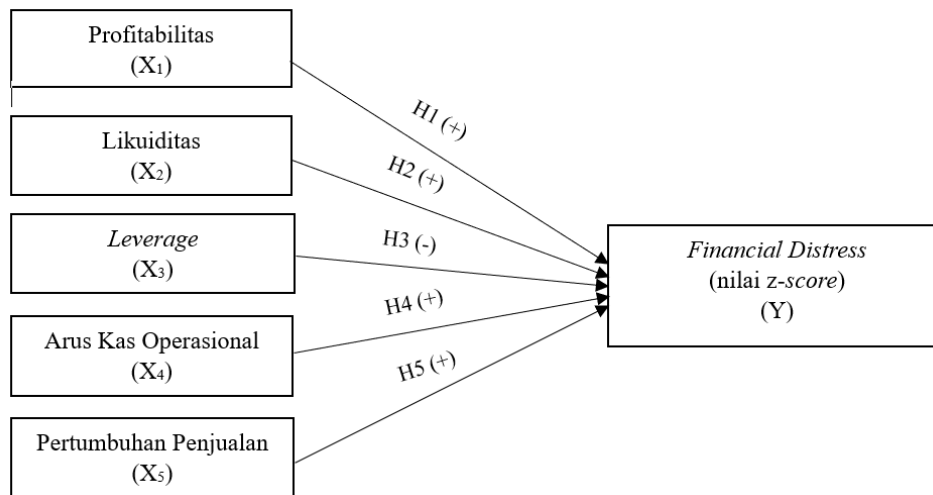
H₄ : Arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (nilai Z-Score)

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kapasitas entitas dalam menjaga dan memperbaiki kestabilan ekonominya saat menghadapi tantangan dari kondisi ekonomi dan kompetisi industri (Kasmir, 2019). Data ini menjadi tolok ukur investasi masa lalu dan prospek perkembangan mendatang. Pertumbuhan positif menunjukkan stabilitas dan perlindungan dari kesulitan keuangan, sedangkan pertumbuhan negatif dapat menandakan awal masalah finansial (Arafah & Kusumawati, 2024). Rasio pertumbuhan penjualan yang positif tidak hanya meningkatkan pendapatan perusahaan, tetapi juga membantu mengelola risiko kesulitan keuangan, serta memberikan kepercayaan tambahan kepada pasar modal terhadap keberlanjutan dan stabilitas perusahaan (Nyale, 2020). Pertumbuhan penjualan yang pesat mencerminkan kinerja stabil perusahaan dan kemampuan untuk meningkatkan pendapatan secara konsisten, menghindarkan perusahaan dari risiko kesulitan keuangan karena pendapatan yang stabil. Sebaliknya, stagnasi atau penurunan pertumbuhan penjualan dapat menyebabkan kesulitan keuangan karena pendapatan yang menurun mempengaruhi kemampuan untuk membayar utang dan kewajiban lainnya, meningkatkan risiko finansial. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan yang positif sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan dan mengurangi risiko kebangkrutan (Sugiana & Hidayat, 2023). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Digdowiseiso & Ningrum (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (nilai Z-Score). Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Arief *et al.* (2023) yang juga menjelaskan hal serupa. Oleh karena itu, sebuah asumsi dapat diajukan dalam studi ini, yaitu:

H₅ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (nilai Z-Score)

Model Penelitian



Model penelitian ini berfokus pada pemahaman hubungan antara variabel yang ada. Dengan menguraikan keterkaitan di antara variabel-variabel tersebut, rumusan model penelitian dapat disusun sebagai berikut:

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen yang diukur dengan menggunakan metode Altman (Z-Score), dengan kriteria jika Z-Score < 1.81 menunjukkan risiko bangkrut; 1.81-2.9 adalah area "abu-abu", memerlukan perhatian lebih; Z-Score > 2.9 menandakan keadaan keuangan sehat dan kemungkinan tidak bangkrut (Hidayat & Yuniati, 2024). Berikut adalah bentuk persamaan dari rumus yang digunakan untuk mendeteksi *financial distress* menurut metode Altman Z-Score:

$$Z = 0,717 (X_1) + 0,847 (X_2) + 3,108 (X_3) + 0,42 (X_4) + 0,988 (X_5)$$

Z-Score	: Bankruptcy Index
X1	: Working capital / total asset
X2	: Retained earnings / total asset
X3	: Earning before interest and tax / total asset
X4	: Book value of equity / book value of total debt
X5	: Sales / total asset

Variabel independen pada penelitian ini menggunakan 5 jenis indikator yang berasal dari faktor keuangan, yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, arus kas operasional dan pertumbuhan penjualan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Asset* (ROA), dengan cara membagi laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Hery, 2021). Rasio *leverage* diukur dengan Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yang membagi utang jangka panjang dengan modal perusahaan (Kasmir, 2019). Kemudian, untuk mengukur likuiditas, digunakan *Current Ratio* (CR) yang membagi total aset lancar dengan kewajiban lancar (Kasmir, 2019). Arus kas operasional perusahaan diukur dengan membagi total arus kas operasional dengan total kewajiban lancar (Hery, 2021). Terakhir, pertumbuhan penjualan diukur menggunakan pertumbuhan perusahaan dengan cara selisih antara penjualan saat ini dan penjualan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan periode sebelumnya, dan hasilnya dikalikan 100% (Kasmir, 2019). Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* untuk memilih sampel perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI berdasarkan kriteria berikut:

1. Menerbitkan laporan keuangan secara konsisten dari 2021 hingga 2023.
2. Menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.
3. Memiliki data lengkap terkait variabel penelitian.

Studi ini menganalisis data dengan melibatkan beberapa langkah penting. Pertama-tama, melihat gambaran keseluruhan data dilakukan dengan analisis deskriptif. Langkah berikutnya adalah memastikan distribusi data yang normal melalui uji normalitas, dengan nilai signifikansi di atas 0.05. Selanjutnya, dilakukan uji multikolinearitas untuk memastikan tidak ada masalah multikolinearitas dalam data. Hal ini ditentukan oleh nilai toleransi yang lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF yang kurang dari 10.00. Uji heteroskedastisitas juga dilakukan untuk memeriksa adanya gejala heteroskedastisitas, dengan nilai signifikansi di atas 0.05. Kemudian, melakukan uji autokorelasi untuk melihat apakah terdapat gejala autokorelasi dalam data. Ini ditentukan oleh nilai *Durbin Watson* (DW) yang berada di antara dU dan 4-dU serta dL dan 4-dL. Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model, dengan nilai signifikansi di bawah 0.05 dan nilai Fhitung yang lebih besar dari Ftabel. Setelah itu, dilakukan uji T untuk memahami pengaruh masing-masing variabel secara parsial. Nilai signifikansi yang diharapkan adalah di bawah 0.05, dengan nilai Thitung yang lebih besar dari Ttabel. Dilakukan juga uji koefisien determinasi untuk melihat seberapa besar keterkaitan variabel (Hidayat & Yuniati, 2024). Terakhir, dilakukan analisis regresi linear berganda untuk memahami korelasi antar variabel. Semua proses pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi *software* statistik.

$$FD = \alpha + \beta_1 \text{Prof} + \beta_2 \text{Likuid} + (-\beta_3 \text{LEV}) + \beta_4 \text{OCF} + \beta_5 \text{SG} + \epsilon_t$$

Keterangan:

FD	= Financial Distress
Prof	= Profitabilitas
Likuid	= Likuiditas
LEV	= Leverage
OCF	= Operating Cash Flow
SG	= Sales Growth
A	= Koefisien konstanta
B	= Koefisien dari masing-masing variabel bebas
ϵ	= Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 5.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitability	189	-0.1869	0.4283	0.015946	0.0624519
Liquidity	189	0.0257	316.8782	10.718660	38.6359465
Leverage	189	-55.7293	4.9917	0.315048	4.2166497
Operating Cash Flow	189	-6.5235	9.2508	0.247123	1.2222604
Sales Growth	189	-0.9463	96.6705	0.777260	7.0780163
Financial Distress	189	-2.4466	214.0747	7.413024	26.8547409
Valid N (listwise)	189				

Sumber : Data diolah, 2024

Hasil analisis deskriptif terhadap 189 perusahaan properti dan real estate menunjukkan beragam kondisi keuangan. Profitabilitas (ROA) rata-rata hanya 1,59%, dengan nilai terendah -18,69% dan tertinggi 42,83%, mencerminkan profitabilitas sektor yang rendah dibandingkan standar 20% (Hery, 2021). Likuiditas, diukur dengan *Current Ratio*, menunjukkan rata-rata 1071,87%, menunjukkan kemampuan tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan nilai minimum 0,03 dan maksimum 316,88% (Kasmir, 2019). *Leverage*, diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki rata-rata 31,50%, mengindikasikan proporsi utang yang rendah, meskipun terdapat variasi ekstrem dari -55,73 hingga 4,99 (Kasmir, 2019).

Rata-rata arus kas operasional terhadap utang lancar adalah 0,25, di bawah rata-rata industri yang baik (>1), dengan nilai minimum -6,52 dan maksimum 9,25 (Hery, 2021). Pertumbuhan penjualan rata-rata mencapai 77,73%, menunjukkan peningkatan signifikan meskipun terdapat perusahaan dengan penurunan hingga -94,63%. Altman *Z-Score* mengungkap bahwa 58,73% perusahaan berada di zona risiko bangkrut, sementara hanya 24,34% yang tergolong sehat, dengan rata-rata nilai *Z-Score* sebesar 7,41, didorong oleh beberapa nilai yang sangat tinggi. Analisis ini menunjukkan tantangan profitabilitas dan risiko finansial di sektor tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5.2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		39
Normal	Mean	0.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0.18519979
Most Extreme	Absolute	0.076
Differences	Positive	0.076
	Negative	-0.049
Test Statistic		0.076
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e		0.824
	99% Lower Confidence Interval	0.814
	Upper Bound	0.833

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Pada uji asumsi klasik terhadap 169 sampel data dari 63 perusahaan, dilakukan empat tahapan pengujian. Pertama, uji normalitas menggunakan one sample Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0.001 (< 0.05), menunjukkan data tidak berdistribusi normal akibat adanya data ekstrem. Setelah membuang outlier hingga tersisa 39 sampel dari 13 perusahaan, data menjadi normal dengan nilai signifikansi 0.200 (> 0.05).

Tabel 5.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

1 (Constant)		
Profitability	0.573	1.744
Liquidity	0.907	1.102
Leverage	0.859	1.165
Operating Cash Flow	0.592	1.689
Sales Growth	0.822	1.216

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Tabel 5.3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.927 ^a	0.859	0.838	0.1987354	2.047

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Kedua, uji multikolinearitas menunjukkan semua variabel memiliki nilai tolerance > 0.10 dan VIF < 10.00, menandakan tidak ada multikolinearitas. Ketiga, uji heteroskedastisitas awal melalui uji Glejser menunjukkan gejala heteroskedastisitas pada satu variabel bebas (signifikansi < 0.05). Pengujian ulang menggunakan uji Spearman menunjukkan seluruh variabel bebas memiliki signifikansi > 0.05, sehingga gejala heteroskedastisitas tidak ditemukan.

Terakhir, uji autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson menghasilkan nilai DW = 2.047, yang berada di antara nilai dU = 1.7886 dan 4-dU = 2.2114, serta dL = 1.2176 dan 4-dL = 2.7824. Dengan demikian, tidak ditemukan masalah autokorelasi dalam data. Semua uji asumsi klasik terpenuhi setelah penyesuaian.

Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah uji asumsi klasik berhasil terpenuhi, dilakukan uji analisis regresi berganda. Berikut adalah hasil olah data yang menunjukkan persamaan regresi:

Tabel 5.4 Hasil Uji Regresi

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Result
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.731	0.133		13.032	0.000	
Profitability	9.844	1.546	0.550	6.366	0.000	Signifikan
Liquidity	0.127	0.040	0.217	3.166	0.003	Signifikan
Leverage	-1.445	0.174	-0.585	-8.298	0.000	Tidak Signifikan
Operating Cash Flow	-0.014	0.259	-0.005	-0.055	0.957	Tidak Signifikan
Sales Growth	0.017	0.147	0.008	0.116	0.908	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 1.731 menandakan bahwa tanpa adanya pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasional, maupun pertumbuhan penjualan, nilai *Z-Score* (indikator financial distress) tetap sebesar 1.731. Setiap peningkatan 1% dalam profitabilitas memberikan kontribusi terbesar, meningkatkan *Z-Score* sebesar 9.844, sedangkan peningkatan 1% dalam likuiditas memberikan peningkatan yang lebih kecil, yaitu sebesar 0.127. Sebaliknya, *leverage* memiliki dampak negatif, di mana peningkatan 1% akan menurunkan *Z-Score* sebesar 1.445. Demikian pula, arus kas operasional menunjukkan pengaruh negatif dengan penurunan *Z-Score* sebesar 0.014 untuk setiap peningkatan 1%. Pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh positif tetapi kecil, meningkatkan *Z-Score* sebesar 0.017 untuk setiap kenaikan 1%.

Uji Hipotesis

Tabel 5.5 Hasil Uji Anova

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7,939	5	1,588	40,202	0.000 ^b
Residual	1,303	33	0,039		
Total	9,242	38			

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Uji F digunakan untuk mengevaluasi kelayakan model penelitian ini dengan mempertimbangkan nilai signifikansi dan nilai F hitung. Diketahui bahwa nilai F tabel adalah 2.50. Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi $0.001 < 0.05$ dan nilai F hitung $40.202 > F$ tabel 2.50. Ini berarti bahwa model penelitian ini layak digunakan dan dapat dilanjutkan ke tahap uji berikutnya. Uji t mengungkapkan bahwa profitabilitas (T hitung 6.366, signifikansi 0.001) dan likuiditas (T hitung 3.166, signifikansi 0.003) memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* juga berpengaruh signifikan meskipun dengan arah negatif, ditunjukkan oleh T hitung -8.298 dan signifikansi 0.001. Sebaliknya, arus kas operasional dan pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh signifikan karena memiliki nilai signifikansi masing-masing 0.957 dan 0.908 yang lebih besar dari 0.05.

Tabel 5.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.927	0.859	0.838	0.1987354	2047,000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Uji koefisien determinasi (adjusted R²) menghasilkan nilai 0.838, yang menunjukkan bahwa 83,8%. Ini mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan menjelaskan 83,8% dari variasi dalam kesulitan keuangan, sedangkan 16,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hasil ini mengindikasikan bahwa model memiliki kekuatan prediksi yang baik untuk variabel *financial distress*.

Diskusi Hasil

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Temuan studi ini mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 1 dapat diterima. Ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin signifikan dampaknya terhadap peningkatan nilai *Z-Score* (indikator *financial distress*) (Oktavian & Handoyo, 2023). Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam menghasilkan keuntungan dan memiliki kapasitas keuangan yang memadai untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya (Hananiyah & Jaya, 2023). Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan menunjukkan kondisi keuangan yang baik dan memiliki potensi untuk terus beroperasi dalam jangka panjang, sehingga asumsi *going concern* dapat tetap dipertahankan (Zdolšek et al., 2022). Hal ini membuat perusahaan cenderung memiliki nilai *Z-Score* yang tinggi, menandakan tidak mengalami kesulitan finansial, dan juga mengirimkan sinyal positif kepada investor agar lebih percaya untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena mereka melihat adanya potensi pengembalian yang signifikan dari tingkat profitabilitas yang tinggi (Hananiyah & Jaya, 2023). Hasil penelitian ini selaras dengan Munandar & Triyana (2024) dan Hananiyah & Jaya (2023) yang menjelaskan bahwa profitabilitas memengaruhi *financial distress* (nilai *Z-Score*) secara positif dan signifikan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Temuan studi ini mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 2 diterima. Artinya, peningkatan rasio likuiditas yang diwakili oleh *current ratio* akan diikuti dengan kenaikan nilai *Z-Score*. Dengan kata lain, peningkatan nilai *Z-Score* menunjukkan bahwa perusahaan lebih aman dari kesulitan keuangan. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset likuid yang cukup untuk memenuhi

kewajiban jangka pendeknya. Ini berarti perusahaan mampu membayar utang yang jatuh tempo dan mengelola arus kas dengan baik, yang pada gilirannya meningkatkan nilai *Z-Score* (menunjukkan tidak mengalami kesulitan keuangan). Dengan demikian, perusahaan dianggap mampu mempertahankan kelangsungan bisnisnya (Andini & Franita, 2024). Investor melihat hal ini sebagai indikator bahwa perusahaan berada dalam posisi finansial yang stabil dan jauh dari ancaman kebangkrutan, sehingga mereka merasa lebih yakin untuk berinvestasi (Oktavian & Handoyo, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maximillian & Septina (2022) dan Hananiyah & Jaya (2023) yang menjelaskan bahwa likuiditas memengaruhi *financial distress* (nilai *Z-Score*) secara positif dan signifikan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Studi ini mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga diterima. Hal ini berarti semakin tinggi rasio *leverage*, semakin rendah nilai *Z-Score*, yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin tidak sehat (Oktavian & Handoyo, 2023). Tingginya *leverage* menunjukkan peningkatan penggunaan utang, di mana sebagian besar dana perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban. Hal ini mengurangi kemampuan perusahaan untuk membiayai operasional, meningkatkan risiko gagal bayar, dan meragukan kelangsungan bisnis perusahaan (Melia, 2024). Sebaliknya, *leverage* yang rendah memberikan dampak positif dengan meningkatkan nilai *Z-Score* dan menandakan kondisi keuangan yang lebih sehat. Dalam kondisi ini, perusahaan lebih menarik bagi investor karena dianggap lebih stabil dan tidak bergantung secara berlebihan pada pendanaan eksternal (Nurcahyono *et al.*, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryo *et al.* (2021) dan Hananiyah & Jaya (2023) yang mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (nilai *Z-Score*).

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Temuan studi ini mengungkapkan bahwa arus kas operasional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 4 ditolak. Arus kas yang diprosikan dengan rasio arus kas operasi tidak memengaruhi tinggi atau rendahnya *Z-Score* dalam mengukur *financial distress* (Munandar & Triyana, 2024). Dari populasi perusahaan, 58,73% masuk ke zona risiko kebangkrutan, dan 56,76% dari mereka memiliki rasio arus kas operasional di atas 1. Di zona abu-abu, seluruh perusahaan atau 16,93% memiliki rasio arus kas antara 1,8 - 2,8. Di zona sehat, 73,91% dari 46 perusahaan memiliki arus kas di bawah 1. Meskipun arus kas operasi yang tinggi tidak selalu memengaruhi *Z-Score* dalam mengukur *financial distress*, perusahaan tetap berisiko mengalami kesulitan keuangan yang dapat mengancam kelangsungan bisnisnya jika tidak mampu melunasi pinjaman. Namun, arus kas operasi yang dikelola dengan baik untuk operasional dan kewajiban jangka pendek dapat membantu menghindari kesulitan keuangan. Meskipun demikian, arus kas operasi yang baik tidak selalu menjamin kebebasan dari kesulitan keuangan karena faktor lain juga memengaruhi keberlanjutan operasi industri (Sugiana & Hidayat, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiana & Hidayat (2023) & Nursal *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa arus kas operasional tidak memengaruhi *financial distress* (nilai *Z-Score*) secara signifikan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress*

Temuan studi ini mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 5 ditolak. Pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi signifikan tinggi atau rendahnya nilai *Z-Score* dalam mengukur *financial distress* (Suryani & Aminah, 2023). Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan di sektor properti dan *real estate* adalah 0,777260 atau 77,73%, menunjukkan peningkatan penjualan signifikan. Namun, 58,56% perusahaan di zona risiko bangkrut dan 78,12% di zona abu-abu mengalami pertumbuhan penjualan, sementara itu, 24,34% perusahaan yang berada di zona sehat, terdapat 43,48% perusahaan dengan rasio minus. Pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, karena biaya yang tinggi dapat mengurangi laba yang diperlukan untuk meningkatkan nilai *Z-Score* (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Oleh karena itu, meskipun pertumbuhan penjualan menunjukkan potensi positif, tanpa pengelolaan biaya yang efektif, perusahaan dapat menghadapi risiko kelangsungan hidup. Kesehatan finansial yang baik membutuhkan keseimbangan antara peningkatan pendapatan dan pengendalian biaya.

Ketidakmampuan mengelola biaya dengan baik dapat menurunkan nilai *Z-Score*, meningkatkan risiko kebangkrutan, dan meragukan kelangsungan operasional perusahaan (Utama & Setiawati, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani & Aminah (2023) & Giarto & Fachrurrozie (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi *financial distress* (nilai *Z-Score*) secara signifikan.

5. KESIMPULAN

Hasil penelitian mengenai perusahaan di sektor properti dan *real estate* menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* secara signifikan memengaruhi *financial distress*. Ketiga faktor ini dapat meningkatkan nilai *Z-Score*, yang berarti menuju ke zona keuangan sehat. Namun, arus kas operasional dan pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai *Z-Score* dalam konteks ini. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti objek yang hanya mencakup sektor properti dan *real estate* tahun 2021-2023, dimana sampel yang didapat hanya mewakili 68% dari populasi. Keterbatasan yang lain adalah banyaknya data ekstrem pada sektor ini di periode penelitian. Temuan analisis determinasi mengungkapkan bahwa lima variabel independen yang diuji terkait dengan variabel dependen hanya sebesar 83,8%. Sementara itu, 16,2% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas penelitian ke sub-sektor pariwisata, hotel, dan restoran, yang juga terdampak signifikan selama pandemi COVID-19. Disarankan juga penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel opini audit *going concern* untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai situasi finansial perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi kelangsungan hidupnya. Dilihat dari rata-rata likuiditas pada penelitian ini yang sangat tinggi, maka bagi perusahaan di sektor properti dan *real estate*, disarankan untuk fokus pada pengelolaan likuiditas yang efektif agar dapat lebih meningkatkan laba. Pengelolaan likuiditas yang efektif dapat dilakukan dengan mengoptimalkan perputaran kas, mempercepat penagihan piutang, dan menunda pembayaran utang tanpa melanggar kewajiban kontraktual. Selain itu, perusahaan perlu menjaga rasio kas yang cukup untuk menghindari risiko likuiditas yang berlebihan, yang bisa menyebabkan penumpukan dana yang tidak optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiezan, A., Gunarsih, J., Salim, A., & Etania, C. (2021). The Influence of Operating Cash , Liquidity , Leverage and Profitability on Financial Distress on Mining Sector Companies Listed on Idx Period 2015-2019. *Budapest International Research and Critics Institute- Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 3492–3501. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v4i3.2117>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). Corporate Financial Distress and Bankruptcy. In *Corporate Financial Distress and Bankruptcy* (4th ed.). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Andini, A. N., & Franita, R. (2024). The effect of profitability, liquidity, solvency, and company growth on the acceptance of going concern audit opinions on consumer cyclicals companies listed on the IDX in 2019-2022. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 22(2), 1156–1164. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2024.22.2.1497>
- Apasya, T., Machmuddah, Z., & Sumaryati, A. (2023). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions : Moderating Role of Profitability Ratios. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 67–79. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v8i2.7961>
- Arafah, F., & Kusumawati, E. (2024). Effect of Profitability , Sales Growth , Leverage , Cash Flow Ratio , and Managerial Ownership On Financial Distress. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting.*, 5(2), 474–486.
- Arief, H., Saratian, E. T. P., Chau, C., & Soelton, M. (2023). The Influence of Sales Growth, Profitability And Activity On Financial Distress. *Judicious (Journal of Management)*, 4(1), 157–164. <https://doi.org/https://doi.org/10.37010/jdc.v4i1>
- Arini, S. A., Samrotun, Y. C., & Masitoh, E. (2021). Determinant of Financial Ratio

- Analysis to Financial Distress. *Jambura Science of Management*, 3(1), 26–35.
- Ayatika, A., Suryaningprang, A., Herlinawati, E., Sudaryo, Y., & Supiyadi, D. (2024). The effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity on Financial Distress at PT Waskita Karya (Persero) Tbk. *Insight Management Journal*, 4(2), 47–58. <https://doi.org/https://doi.org/10.47065/imj.v4i2.314>
- Bilqis, L. K., Nugroho, W. S., & Nurcahyono. (2023). The Effect of Liquidity , Leverage , Profitability and Firm size on Financial Distress with GCG as a Moderation Variable. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 143–153. <https://doi.org/10.26714/MKI.12.2.2022.143-153>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management: Cengage Learning*. <https://books.google.com.pk/books?id=9uUXEAAAQBAJ%0D>
- Dalimunte, N. D., Putri, T. R., & Sunardi, N. (2023). Implementation and Accuracy Testing of a Financial Distress Prediction Model in Indonesian Property and Real Estate Companies. *Indonesian Development of Economics and Administration Journal*, 2(1), 12–22.
- Digdowiseiso, K., & Ningrum, I. S. (2022). The Effects of Total Asset Turnover , Return on Assets , And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12046–12058. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5042>
- Dirman, A. (2020). Financial distress: the impact of institutional ownership, independent commissioners, managerial ownership, and audit committee. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(4), 202–210.
- Dirman, A. (2021). Determining variables of financial distress. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(3), 254–262.
- Dwiantari, R. A., Gede, L., & Artini, S. (2021). The Effect of Liquidity , Leverage , and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 367–373.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2014). *Accounting Standards Codification Topic*.
- Fizabaniyah, R., Nurcahyono, Argojuwono, A. D. A., & Hernawati, R. I. (2023). Financial Ratio , Board Diversity and Financial Distress : Evidence from Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research, Proceeding*, 307–320. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8>
- Friska, G., & Pudjolaksono, D. E. (2023). The Effect of Profitability , Liquidity , Leverage , Sales Growth on Financial Distress in Consumer and Non-Consumer Cyclical Companies listed on the IDX during the 2019-2021. *UTSAHA (Journal of Entrepreneurship)*, 2(3), 95–106.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie. (2020). The Effect of Leverage , Sales Growth , Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Hajaroh, S. N., Rahmawati, I. Y., Purwidiyanti, W., & Haryanto, T. (2024). Corporate Governance Mechanism and Financial Ratios on the Indonesia Stock Exchange : How do they Affect Financial Distress ? *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(1), 81–96. <https://doi.org/10.9734/AJEBA/2024/v24i11213>
- Hananiyah, W. M., & Jaya, T. J. (2023). The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Indonesia Sharia Commercial Banks. *Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 09(02), 148–167.
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (Adipramono (ed.)). Grasindo.
- Hidayat, W. W., & Yuniati, T. (2024). Determination of Financial Distress in Transportation Equipment Industry : Evidence from Indonesia. *General Management*, 25(199), 262–271. <https://doi.org/10.47750/QAS/25.199.29>
- Ikatan Akuntan Publik Indonesia. (2016). *PSAK No.2 Tentang Laporan Arus Kas* (edisi revi). Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo.
- Indrati, M., & Putri, E. (2021). Effect of Current Ratio, Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Return on Equity on Financial Distress. *American International Journal of Business*

- Management (AIJBM)*, 4(10), 33–40.
- Jannah, S. M. (2020). *Tren Kepailitan di Sektor Properti Selama Pandemi*. Tirto.Id. <https://tirto.id/tren-kepailitan-di-sektor-properti-selama-pandemi-f57b>
- Jayani, D. H. (2020). *Laba Lima Perusahaan Properti Anjlok Saat Pandemi Covid-19*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/09/14/laba-lima-perusahaan-properti-anjlok-saat-pandemi-covid-19>
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2022). The Effect of Profitability , Board Size , Woman on Boards , and Political Connection on Financial Distress Conditions. *Cogent Business & Management*, 9, 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>
- Karnawati, Y., & Handayani, S. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Audit Delay. *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 13(1). <https://doi.org/10.56456/jebdeker.v3i1.144>
- Kasmir. (2019). *Analisa Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, W. J., & Scott, D. F. (2012). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan Jilid 2* (Charlie Sariputra (ed.); 10th ed.). PT. Indeks.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting (IFRS)*. Salemba Empat.
- Kristian, M., Tanusdjaja, H., Catherine, C., & Siswanto, H. P. (2024). Factors Influencing Going Concern Audit Opinion Among Basic Materials Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (Idx) During the Period of 2019-2021. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(1), 3126–3140. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.3126-3140>
- Lavidya, V., & Zulkifli. (2023). The Effect of Return on Assets and Current Ratio on Financial Distress Using The Springate Method in Technology Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. *Research Trend in Management and Technology*, 1(3), 190–195.
- Mahendra, R. I., & Pujiono. (2023). The Effect of Operating Cash Flow And Book Value On Financial Distress. *Journal of Economy, Accounting and Management Science*, 4(2), 105–115.
- Marbun, B. S., & Malau, H. (2022). The Effect of Profitability and Liquidity on Financial Distress in The Sub Sector Property Listed on The Exchange Stok Indonesia (IDX) in 2018. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 642–647. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1816>
- Mashudi, Himmati, R., Ardillah, I. F. R., & Sarasmitha, C. (2021). Financial Distress Prediction In Infrastructure , Utilities , And Transportation Sector Companies. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(3), 656–670. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i3.5858>
- Maximillian, N., & Septina, F. (2022). The Effect of Profitability , Liquidity , and Solvency on Financial Distress of Textile and Garment Companies in Indonesia. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Bisnis*, 6(2), 1–9.
- Melia. (2024). The Effect Of Company Growth, Profitability Leverage, Liquidity and Public Accounting Firm Size On Going Concern Audit Opinion With The Previous Year’s Audit Opinion As A Moderating Variable (Empirical Study Of Property and Real Estate Sector Companies Li. *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi UNTAN (KIAFE)*, 2(1), 1–20.
- Munandar, A., & Triyana, E. (2024). Corporate Governance Moderated Profitability, Liquidity and Cash Flow on Financial Distress. *Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 4(1), 131–146. <https://doi.org/https://doi.org/10.35877/454RI.daengku2332>
- Normiati, & Amalia, D. (2021). Analysis of The Effect of Financial Ratio on Financial Distress Conditions in Manufacturing Companies Listed. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(2), 105–120.
- Nurchayono, N., Adelia, P., Christanty, L., & Nugroho, W. S. (2023). The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Mining Companies. *Value Added: Majalah Ekonomi Dan Bisnis*, 19(2), 80–88.
- Nursal, E. Z., Kristanti, F. T., & Murti, G. T. (2023). Effect of Financial Ratios, Macroeconomics, and Corporate Governance on Financial Distress. *Asean International Journal of*

- Business*, 2(1), 85–96. <https://doi.org/https://doi.org/10.54099/aijb.v2i1.462>
- Nurunnabi, M. (2021). Implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS) in Developing Countries. In *International Financial Reporting Standards Implementation: A Global Experience*. Emerald Publishing Limited, 11–76. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/978-1-80117-440-420211002>
- Nyale, M. H. Y. (2020). Pengaruh Leverage, Cash Flow Dan Working Capital Terhadap Prediksi Kebangkrutan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Jasa Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2016. *Forum Ilmiah*, 17(1), 1–20.
- Oktavian, E., & Handoyo, S. E. (2023). The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity Ratio, and Inflation towards Financial Distress (Study from the Manufacturing Industry in Indonesia). *International Journal of Management Science and Application*, 2(1), 11–27.
- Pandapotan, F., & Puspitasari, F. (2022). The Effect of Cash Flow, Board Independence, and Company Size on Financial Distress. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 6(9), 311–318. <https://doi.org/10.36348/sjef.2022.v06i09.003>
- Pane, A. A., Dalimunthe, H., & Ananda, R. F. (2023). How sales growth and leverage affect financial distress. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(1), 35–41.
- Puspasari, O. R., Zahra, S., Purnama, D., & Embuningtiyas, S. S. (2023). Operating Capacity , Sales Growth , Managerial Agency Costs , and Ownership Structure on Financial Distress in Indonesian Companies. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 13(Desember), 77–88.
- Putri, P. A. D. (2021). The Effect of Operating Cash Flows , Sales Growth , and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1).
- Putri, S. L., & Hendrani, A. (2024). The effect of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), :5179-5195.
- Putri, S. N. A., & Puryandani, S. (2021). The Influence of Cash Flow , Leverage and Profitability on Investment Decisions in Financial Distress Companies (All Companies Listed on Indonesia Stock Exchange of 2017-2019). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169, 447–452.
- Rahman, A. A., Hidayat, D., Iman, F., Hakim, Z., & Shaddiq, S. (2023). The Effect of Sales Growth , Company Size , and Good Corporate Governance on Financial Distress In Trading Companies In The Retail Trade Sub-Sector Listed On The Indonesia Afek Exchange For The 2018-2020 Period. *International Journal of Latest Technology in Engineering, Management & Applied Science (IJLTEMAS)*, 11(12). <https://doi.org/10.51583/IJLTEMAS.2022.111204>
- Rukmana, H., Herosian, M. Y., Fanggano, E. J., & Wijaya, C. (2023). Enrichment : Journal of Management Effect of debt , profit , company size and cash flow on financial distress in financial institution companies. *Enrichment: Journal of Management*, 12(6), 4162–4169.
- Saputri, N. A., & Santoso, P. R. (2023). Research of Accounting and Governance The Influence of Profitability, RETA, Liquidity, Leverage, Firm Size and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Research of Accounting and Governance*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.58777/rag.v1i1.6>
- Saragih, C. P., Suri, A., Ayu, S., & Setiyawati, H. (2023). The Effect of Current Ratio, Return On Assets, And Debt Equity Ratio On Financial Distress. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 5(5), 267–275. <https://doi.org/https://doi.org/10.56293/IJMSSSR.2022.4723>
- Sarpingah, S. (2020). Effect of Cash Turnover, Receivables Turnover and Inventory Turnover On The Level Of Liquidity (Empirical Study of Property, Real Estate, and Building Construction Companies that Go Public in Kompas 100 Index 2013-2018). *EPRA International Journal of Research and Development (IJRD)*, 7838(April), 211–220.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Pearson.

- Sitanggang, T. N., Cindy, Hansen, Jesslyn, & Cynthia. (2020). Factors Affecting Financial Distress in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2020. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(2), 3213–3219. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.2057>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudaryo, Y., Ayu, N., Sofiati, Kumaratih, I., Limakrisna, N., Haat, M. H. C., Muhammad, Z., Kusumawardani, A., & Saputra, J. (2021). Factors That Affect Financial Distress In Indonesia. *International Journal of Research - GRANTHAALAYAH*, 9(9), 306–315. <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v9.i9.2021.4269>
- Sugiana, N. A., & Hidayat, W. W. (2023). The Effect of Operating Cash Flow , Operating Capacity and Sales Growth on Financial Distress. *Indonesian Journal of Business Analytics (IJBA)*, 3(3), 785–802. <https://doi.org/https://10.55927/ijba.v3i3.4418>
- Sukarno, A., Yacobus, A., & Satmoko, A. (2023). Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Distress At Tourism Companies Restaurants and Hotels Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2021. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 12(2), 191–202.
- Suleiman, R. S., & Maharani, R. (2022). The Effect of DER, Sales And Institutional Ownership On The Value Of Manufacturing Companies In The Automotive Sub-Sector. *Akselerasi: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 54–64.
- Suryani, A. P., & Aminah, W. (2023). Operating Cash Flow on Financial Distress (Study on Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange For The Period of 2018-2921 in The Transportation and Logistics Sector Oof Service Companies. *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 07(03), 755–761. <https://doi.org/https://doi.org/10.33751/jhss.v7i3.8107>
- Umam, D. C., & Yusuf. (2024). Determinants of Financial Distress Review of The Aspects of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity. *International Journal Multidisciplinary Science*, 3(1), 36–44.
- Utama, W. P., & Setiawati, E. (2022). Influence of Company Size, Leverage, Sales Growth and Operating Capacity on Financial Distress. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 5(April), 31–37. <https://doi.org/doi.org/10.33005/ebgc.v5i1.211>
- Utami, M. A., Sumiati, A., & Musyaffi, A. M. (2023). The Effect of Leverage and Operating Cash Flow on Financial Distress with Profitability as a Moderation Variable in Mining Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange (IDX) 2019-2022 Period. *International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 1(3), 130–142.
- Wahidahwati, W., & Asyik, N. F. (2022). Determinants of Auditors Ability in Fraud Detection. *Cogent Business & Management*, 9(1), 1–20. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2130165>
- Winata, W., Bungsu, H. P., Sibuea, H. L., Silitonga, R. A., Nainggolan, B. R. M., & Situmorang, D. M. (2023). Influence Debt Defaults, Current Ratio, Return On Assets And Sales Growth On Acceptance Of Audit Opinion Going Concern Subsector Textiles And Garments. *Jurnal IPTEK Terapan*, 17(3), 638–644.
- Wirachmi, A. (2021). *Bagaimana Nasib Emiten Properti di Selama Pandemi 2020-2021? Ini Ulasannya*. Idxchannel.Com.
- Wisnu, F., & Astuti, D. P. (2023). Financial Distress: Profitability Ratios and Liquidity Ratios, with Financial Statement Fraud as Moderating. *Economic Education Analysis Journal*, 12(2), 15–26. <https://doi.org/10.15294/eeaj.v12i2.67570>
- Wukir, P., Ardianingtyas, A., & Prananingrum, D. H. (2024). Analysis of Determination of Bankruptcy Costs and Curator Service Costs Reviewed from Aristotle ' s Distributive Justice Theory (Case Study of Intidana Savings and Loan Cooperative Bankruptcy in Indonesia). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 11(7), 283–296.
- Zdolšek, D., Jagrič, T., & Kolar, I. (2022). Auditor's going-concern opinion prediction: the

case of Slovenia. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja* , 35(1), 106–121.
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1888766>

Biodata Penulis



Erika Febia Alviani Putri, lahir di Jakarta pada tanggal 25 Februari 2003. Penulis menyelesaikan pendidikan Sarjana (S1) pada Program Studi Akuntansi di Universitas Esa Unggul Jakarta dan dinyatakan lulus pada bulan Oktober 2024. Sejak memasuki semester tujuh pada tahun 2023 hingga Januari 2025, penulis telah mengawali karir profesionalnya sebagai Junior Tax & Accounting Consultant di salah satu Kantor Konsultan Akuntansi dan Pajak di Jakarta Barat. Saat ini, penulis melanjutkan kiprahnya di dunia profesional sebagai Accounting Officer di PT Indopersda Primamedia (Tribun Network), bagian dari Kompas Gramedia Group.