

**Prediksi *Financial Distress* dengan Logistik Multinomial pada Perusahaan Properti & Real Estate 2019-2023**

**Jane Debra<sup>1</sup>, dan Rousilita Suhendah<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi Bisnis Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Tarumanagara, Jakarta

jane.125224003@stu.untar.ac.id<sup>1</sup>, rousilitas@fe.untar.ac.id<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to predict the condition of financial distress in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The analysis method used is multinomial logistic regression, with financial distress as the dependent variable and four independent variables, including profitability, liquidity, activity, and leverage. Data collection was carried out using purposive sampling on property and real estate companies that had complete financial statements throughout the study period. As a result, 55 companies were selected for the 2019–2023 period, yielding a total of 275 data samples. Data processing was conducted using IBM SPSS Statistics 25 software. The results of this study indicate that the profitability ratio does not have a significant effect on financial distress. However, liquidity and activity ratios have a negative and significant effect on the likelihood of financial distress, while the leverage ratio has a positive and significant effect on the probability of a company experiencing financial distress.*

**Keywords :** *financial distress, multinomial logistic regression, financial ratios, property and real estate.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Metode analisis sendiri yang digunakan adalah regresi logistik multinomial, dengan *financial distress* sebagai variabel dependen dan empat variabel independen yang meliputi profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*. Pengumpulan data sendiri dilakukan secara *purposive sampling* terhadap perusahaan sektor properti dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Sehingga didapatkan 55 perusahaan selama periode 2019-2023 dan diperoleh sebanyak 275 sampel data. Teknik pengolahan data menggunakan *software IBM SPSS Statistic 25*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun rasio likuiditas dan aktivitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sedangkan rasio *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* suatu perusahaan.

**Kata kunci :** *financial distress, regresi logistik multinomial, rasio keuangan, properti dan real estate.*

## PENDAHULUAN

Keadaan ekonomi secara luas mudah mengalami fluktuasi karena ketidakpastian secara global merupakan salah satu alasan banyaknya perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Ketegangan perdagangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok menyebabkan ekonomi global yang menurun dan tentunya hal ini juga berdampak ke Indonesia. Perpanjangan dari dampak gejolak Covid-19 juga menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan keuntungan hingga mengalami kesulitan finansial. Hingga tahun 2023, Indonesia masih mengalami banyak tantangan dimana pertumbuhan ekonomi melambat menjadi 5,05% yang sedikit lebih rendah dari tahun sebelumnya yaitu 5,31%. (sumber: <https://www.bps.go.id/id>). Penurunan pertumbuhan ekonomi ini juga berdampak pada sektor properti dan *real estate* khususnya saat pandemi Covid-19. Penurunan juga terjadi pada sektor perumahan sebesar 50% hingga 60% sedangkan sektor non perumahan seperti perhotelan mengalami penurunan yang lebih ekstrim hingga 95%. Salah satu alasan utamanya adalah kebijakan pemerintah untuk melakukan *work from home* dan juga kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) menyebabkan banyak kantor yang tidak memperpanjang sewanya. Tempat rekreasi seperti pusat perbelanjaan juga banyak yang terganggu aktivitasnya hingga terus menurun dan dikhawatirkan meingarah ke *financial distress*.

Munculnya berbagai ketidakpastian dalam perekonomian menyebabkan berbagai model prediksi kebangkrutan untuk mengantisipasi *financial distress* untuk memperbaiki kondisi sebelum pada kondisi kritis ataupun kebangkrutan (Ismail et al., 2023). Dengan terdeteksinya lebih awal kondisi perusahaan, sangat memungkinkan bagi perusahaan dan investor melakukan tindakan untuk mencegah adanya penurunan finansial perusahaan sehingga dapat ditangani dengan lebih cepat. Hasil analisis dapat digunakan sebagai dasar penentuan kebijakan bagi pemilik, kreditur, dan investor. Salah satu indikator perusahaan dapat dilihat dari analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio. Kondisi yang sehat dari rasio keuangan dapat menunjukkan rendahnya potensi terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, analisis rasio yang kurang baik dapat mengindikasikan adanya risiko *financial distress*. Beberapa rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio *leverage*. Rasio profitabilitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan ekuitas dari para pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Rasio likuiditas menguraikan sejauh mana perusahaan dapat menggunakan aset lancar untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio aktivitas memberikan gambaran tentang efisiensi operasional perusahaan dalam mengelola asetnya, baik dalam bentuk persediaan maupun piutang, untuk menghasilkan penjualan dan laba. Rasio *leverage* menggambarkan proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari kewajiban dan menunjukkan risiko yang terkait dengan struktur modal perusahaan tersebut (Wahyuliza, Tambunan, dan Gustina 2024).

Penelitian ini dilakukan untuk menilai adanya kemungkinan *financial distress* menggunakan indikator profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio *leverage* sebagai variabel independennya sedangkan *financial distress* berperan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan objek seluruh perusahaan pada sektor properti & *real estate*

dengan industri *real development & management* yang terdaftar pada website Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2023.

### ***Signaling Theory***

Pada penelitian ini menggunakan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi keuangan yang dipaparkan oleh perusahaan dapat menjadi suatu informasi atau sinyal kepada pihak investor maupun pihak eksternal lainnya sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi bagi perusahaan tersebut. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan termotivasi untuk menyampaikan informasi keuangan yang terjadi di dalam perusahaan agar tidak terjadi *information asymmetry* antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal (Ayagi & Salisu, 2023).

Teori ini digunakan dalam penelitian *financial distress* karena mencerminkan respon perusahaan terhadap kondisi keuangan. Saat keuangan stabil, perusahaan cenderung menggunakan akuntansi liberal sebagai bentuk optimisme terhadap ketidakpastian ekonomi. Sebaliknya, saat kondisi memburuk, akuntansi konservatif dipilih sebagai bentuk kehati-hatian (Triwiboiwoi, Wulandari, & Sinaga, 2025). Laporan keuangan disajikan agar pihak eksternal mampu memperoleh informasi yang tepat dan dapat mengambil keputusan secara lebih efektif.

### ***Agency Theory***

*Agency theory* menjelaskan interaksi antara pemegang saham sebagai principal dengan manajemen sebagai agent. Agent dan principal dapat memiliki keinginan yang berbeda. Dimana principal mengharapkan hasil yang memuaskan dari dana yang diinvestasikan terhadap perusahaan dan agent akan mengelola dana tersebut sehingga menghasilkan keuntungan bagi principal. Namun terkadang agent tidak sepenuhnya bertindak untuk memenuhi kepentingan principal melainkan untuk kepentingan pribadi dan menimbulkan *moral hazard*. Perilaku agent yang mementingkan kepentingan pribadi dapat mempengaruhi kinerja dari perusahaan. Agent sendiri akan mendapatkan informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan principal dan dapat menciptakan permasalahan antara perbedaan informasi yang diterima agent dan principal sehingga menciptakan asimetri informasi.

Dengan adanya teori keagenan ini, dapat terjadi konflik kepentingan terutama apabila perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Ketika kinerja perusahaan sedang mengalami kemunduran performa, agent dapat melakukan tindakan untuk mempertahankan citra perusahaan yang dapat merugikan principal. Kondisi *financial distress* ini juga dapat memperbesar asimetri informasi dimana principal sulit untuk menilai kondisi sebenarnya dalam perusahaan. Melalui analisis rasio keuangan ini, principal dapat memprediksi dan menjadikannya sebagai alat evaluasi kesehatan terhadap perusahaan.

### **Financial Distress**

*Financial Distress* terjadi saat perusahaan mengalami penurunan kondisi finansial sebelum mencapai tahap kebangkrutan. Dengan memprediksi *financial distress*, perusahaan dapat melakukan tindakan preventif atau korektif lebih cepat untuk mencegah kebangkrutan, yang biasanya diawali dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, likuiditas, dan solvabilitas (Fathurrahman, 2021). *Financial distress* menjadi indikator ketidakseimbangan keuangan yang dapat menyebabkan gangguan eksternal seperti penundaan pengiriman, masalah kepercayaan pelanggan, dan gangguan kerja sama antar perusahaan. Pencegahannya dapat dilakukan dengan menjaga arus kas, cadangan dana, keseimbangan neraca, menyiapkan dana asuransi, dan strategi menghadapi kondisi terburuk. Sehingga *financial distress* merupakan gejala awal penurunan kondisi keuangan yang dapat menuju kepada kebangkrutan perusahaan sehingga penting untuk perusahaan dapat menemukan solusi untuk mencegah terjadinya *financial distress*.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas digunakan sebagai ukuran kinerja dari perusahaan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari penjualan, aset, atau modal saham. Profitabilitas bertujuan menilai kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui penggunaan modalnya dan mengukur efektivitas manajemen berdasarkan besarnya keuntungan dari berbagai aktivitas perusahaan, di mana semakin tinggi rasio, maka akan semakin baik juga performa suatu perusahaan (Agustin & Beirtuah, 2024). Dalam praktiknya, rasio profitabilitas sering digunakan oleh manajemen, investor, dan pihak eksternal lainnya untuk mengevaluasi efisiensi operasional serta prospek keberlanjutan usaha. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*) yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal pemegang saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas dari suatu perusahaan maka akan semakin rendah juga risiko dari *financial distress* perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang mampu mencetak laba secara konsisten cenderung lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya dan menjaga kelangsungan operasionalnya. Gandi, Damayanti, dan Supriyanto (2020), Hidayat dkk. (2020), dan Yoisandra dan Sembiring (2022) juga menghasilkan penelitian yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sebaliknya, menurut Fadhilah (2021), rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

### **Likuiditas**

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya. Ketidakmampuan dalam menjaga likuiditas dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai indikator, yaitu rasio antara aset lancar terhadap liabilitas lancar, untuk menilai sejauh

mana aset lancar dapat menutupi kewajiban jangka pendek. *Current ratio* yang lebih dari satu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka akan semakin rendah risiko *financial distress*. Hal ini didukung oleh Yosandra dan Sembiring (2022) dan Gandi dkk. (2020) yang mengemukakan bahwa rasio likuiditas akan memberikan pengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan. Sedangkan oleh penelitian oleh Fadhilah (2021) menunjukkan adanya hubungan yang tidak berpengaruh secara signifikan antara rasio likuiditas dengan *financial distress*. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

### **Aktivitas**

Aktivitas mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas menunjukkan sejauh mana manajemen mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki dalam operasional sehari-hari, di mana nilai yang lebih tinggi menandakan efektivitas dan potensi profitabilitas yang lebih baik (Junaidi & Widajantie, 2023). Selain itu, aktivitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga produktivitas aset dan menghindari pemborosan investasi yang tidak efisien. Penelitian ini menggunakan rasio *total asset turnover* (TATO) yang menggambarkan rasio penjualan bersih terhadap total aset. Nilai TATO yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk mendukung kegiatan operasional. Semakin tinggi rasio aktivitas maka akan semakin rendah risiko dari *financial distress*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gandi dkk. (2020) dan Dewi dkk. (2022) yang menyebutkan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian oleh Afriyanto dan Nurhayati (2023) yang menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara rasio aktivitas dan *financial distress* dari suatu perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

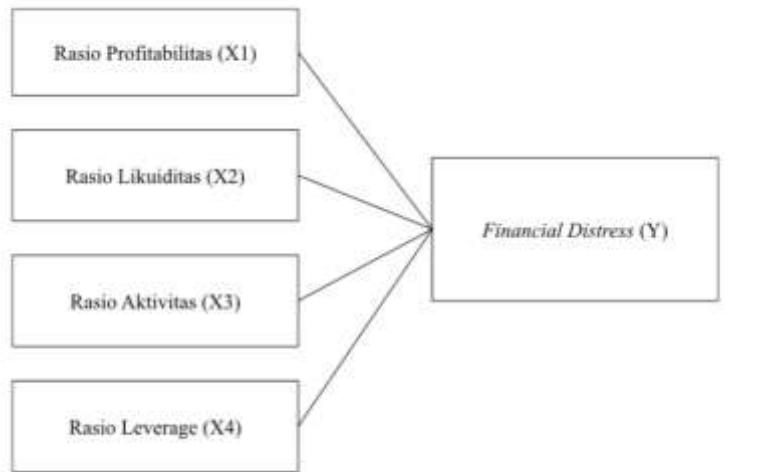
H3: Aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### **Leverage**

*Leverage* merupakan indikator peinitng dalam menilai struktur pendanaan perusahaan, khususnya sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang atau sumber eksternal. Pada penelitian ini, *leverage* digambarkan dengan *debt to total asset*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara kewajiban dan aset perusahaan, serta menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Hidayat dan Bintara, 2025). Semakin besar kewajiban dari perusahaan tersebut maka akan semakin tinggi risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sehingga penting bagi perusahaan untuk menjaga rasio *leverage* dalam batas yang wajar agar tetap memiliki fleksibilitas keuangan terhadap fluktuasi ekonomi. Rasio *debt to total asset* yang tinggi menunjukkan ketergantungan besar pada hutang dan peningkatan risiko keuangan. Semakin tinggi rasio *leverage* maka akan semakin tinggi risiko dari *financial distress*. Hal ini juga sesuai dengan penelitian oleh Hidayat dkk. (2020). Sebaliknya, penelitian oleh Afriyanti dan Nurhayati

(2023) menjelaskan bahwa rasio *leverage* justru memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4: Rasio *Leverage* Berpengaruh Positif terhadap *Financial Distress*



Gambar 1. Kerangka Pemikiran  
Sumber : Olahan data Penulis

**METODE PENELITIAN**

Penelitian kali ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan pengambilan data secara kuantitatif dan menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari website IDX (<https://www.idx.co.id/id>), dan dari pihak perantara. Populasi dari data yang digunakan merupakan perusahaan pada sektor properti & *real estate* dengan industri *real development & management* dari tahun 2019-2023. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: perusahaan yang bergerak di sektor properti dan *real estate*, telah berstatus *go public*, serta secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2019–2023 di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, laporan keuangan yang digunakan harus memiliki tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Perusahaan yang dijadikan sampel juga tidak mengalami delisting maupun perubahan sektor usaha selama periode observasi tersebut, serta menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan validitas dan reabilitas penelitian, sehingga model yang dibangun dapat secara akurat memprediksi potensi terjadinya kondisi *financial distress* sebelum perusahaan memasuki fase kebangkrutan.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel Perusahaan

Noi	Keterangan	Sampel
1.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	92
2.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang mempublikasikan laporan tahunan yang tidak memiliki tanggal laporan 31 Desember selama tahun 2019-2023 serta tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap	(31)

3.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> mengalami delisting selama tahun 2019-2023	(3)
4.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang merubah sektor selama tahun 2019-2023	0
5.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(3)
	Total Sampel	55
	Total Sampel Penelitian Periode 2019-2023	275
	Jumlah Outlier	(0)
	<b>Jumlah Data</b>	<b>275</b>

Sumber: Olahan Data Penulis

Dari hasil pemilihan sampel observasi perusahaan berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan total 55 perusahaan yang akan di observasi. Dikarenakan periode penelitian berjangka 5 tahun, maka total dari sampel penelitian akan dikalikan dengan 5 sehingga total dari sampel tersebut adalah 275.

### Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Penelitian yang dilakukan ini menggunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Pada pengolahan data ini menggunakan *software IBM SPSS Statistic 25* untuk memudahkan peneliti dalam memperoleh informasi terkait variabel yang telah digunakan. Operasionalisasi variabel dan instrumen yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat lebih jelas dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Return on Equity</i>	$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity}$	Rasio
<i>Current Ratio</i>	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
<i>Total Asset Turnover</i>	$TATO = \frac{Net\ Sales}{Average\ Total\ Assets}$	Rasio
<i>Debt to Total Asset</i>	$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	Rasio

<b>Financial Distress</b>	<p><i>Altman Z-Score</i> = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1 X5</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Apabila nilai Z &gt; 2,99 maka akan dikatakan sebagai perusahaan <i>non-financial distress (white)</i> dan diberi skor 1.</li> <li>- Apabila nilai 1,81 ≤ Z ≤ 2,99 maka akan dikatakan kategori rawan bangkrut (<i>grey</i>) dan diberi skor 2.</li> <li>- Namun Apabila nilai Z &lt; 1,81 maka perusahaan dikatakan <i>financial distress (black)</i> dan diberi skor 3</li> </ul>	Ordinal
---------------------------	--	---------

Sumber: Olahan Data Penulis

Penelitian ini ditunjukkan melalui metode analisis regresi logistik ordinal. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate*. Penelitian ini menganalisis regresi logistik dengan menggunakan jenis data ordinal pada variabel dependen dimana 1 = *white* (kondisi perusahaan yang sehat/ *non-financial distress*), 2 = *grey* (terdapat indikasi rawan *financial distress*), dan 3 = *black* (*financial distress*). Model *multinomial logistic* merupakan pendekatan regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan variabel dependen kategorikal ordinal dengan lebih dari dua kategori dan variabel independen. Model logistik dengan respon tiga kategori yang diberi kode 1, 2, dan 3 akan didapatkan dua fungsi logit. Dalam penelitian harus ditentukan 1 kategori yang akan dijadikan referensi. Maka akan didapatkan persamaan regresi logistik multinomial sebanyak  $I - 1 = (3 - 1 = 2)$ . Dengan persamaan sebagai berikut:

$$p1 = \frac{e^{i\alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3}}{1 - e^{i\alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3}}$$

$$p1 + p2 = \frac{e^{i\alpha_2 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3}}{1 - e^{i\alpha_2 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3}}$$

Keterangan:

- P1, P2, : Persamaan Regresi
- Y1, Y2 , : Variabel dependen *Financial Distress*
- $e^{i\alpha}$  : Eikspoinen
- $\beta$  : Koefisien regresi
- X : Variabel Independen

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistika Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif menggambarkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari data variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat diketahui pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Financial Distress</i>	ROE	CR	TATO	DTA
Mean	2.2436	0.04392	5.3076	0.1291	0.3978
Maximum	3.00000	8.5102	308.7904	0.7238	1.3635

Minimum	1.00000	-1.2736	0.0257	-0.0102	0.0023
Std. Deviasi	0.83857	0.5353	22.36467	0.0981	0.1832

Data diolah dengan *IBM SPSS Statistic 25*

Adapun interpretasi dari hasil output statistik deskriptif sebagai berikut:

- Nilai *financial distress* sendiri dihitung menggunakan rumus *altman z-score*. Dimana dari hasil per tahunnya akan dikategorikan menjadi 3 kategori dimana angka 1 menggambarkan perusahaan dengan area *white* atau kondisi *non-financial distress* apabila *z-score* >2,99. Angka 2 akan muncul apabila nilai *z-score* yang dihasilkan berada diantara 1,81 dan 2,99 yang mengindikasikan area *grey* atau rawan mengalami *financial distress*. Yang terakhir angka 3 akan muncul apabila nilai dari  $Z < 1,81$  dan mengindikasikan *financial distress* dan mengindikasikan *black* atau *financial distress*. Berdasarkan analisis data deskriptif didapatkan *mean* sebesar 2,2436. Nilai maksimum ditandai dengan angka 3 dan minimum dengan angka 1.

- Variabel *Return on Equity (ROE)* memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,04392 yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh dari perusahaan properti dan *real estate* selama periode 2019-2023 adalah sebesar 4,39% dari total *equity* yang dimiliki perusahaan. *Return on Equity (ROE)* tertinggi yang diperoleh dalam uji ini adalah sebesar 8,51, sedangkan nilai terendahnya mencapai -1,27.

- Variabel *Current Ratio* memperoleh nilai rata-rata 5,3076 yang mengartikan bahwa untuk setiap Rp 1 kewajiban jangka pendek, perusahaan memiliki Rp 5,31 aset lancar untuk menutupi kewajiban tersebut. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang sangat baik. *Current ratio* tertinggi yang tercatat dalam penelitian ini adalah sebesar 308,79, sementara nilai terendahnya adalah 0,0257.

- Variabel *Total Asset Turnover* memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,1291 yang memiliki arti sebesar 12,91% menunjukkan besarnya total pendapatan dari penjualan setelah dikurangi retur dan diskon yang dimiliki oleh perusahaan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Total Asset Turnover (TATO)* tertinggi dalam penelitian ini mencapai 0,72, sedangkan nilai terendahnya sebesar -0,01.

- Variabel *Debt to total asset* memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,3978 yang memiliki arti bahwa perusahaan memdanai 39,78% dari asetnya menggunakan hutang, sedangkan sisanya dibiayai oleh ekuitas. Rasio *debt to total assets (DAR)* tertinggi yang ditemukan dalam penelitian ini adalah sebesar 1,36, sedangkan nilai terendahnya tercatat sebesar 0,0023.

-

#### Uji Asumsi Klasik

Berbeda dengan model regresi biasa, model logistik tidak melakukan uji normalitas, uji heteroskedasitas, dan uji korelasi sehingga hanya dibutuhkan uji multikolinearitas. Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan bantuan aplikasi *IBM SPSS Statistic 25* seluruh data observasi telah lolos terhadap uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas yang menandakan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen. Maka dari itu data observasi sudah dapat diolah ke tahap selanjutnya.

Tabel 4. Hasil Uji *Multikolinearitas*

	ROE	CR	TATO	DTA
ROE	1.000000	-0.012000	0.011000	0.030000
CR	-0.012000	1.000000	-0.098000	-0.199000
TATO	0.011000	-0.098000	1.000000	0.108000
DTA	0.030000	-0.199000	0.108000	1.000000

Data diolah dengan *IBM SPSS Statistic 25*

Pada tabel diatas menunjukkan tidak adanya nilai korelasi antar variabel independen yang melebihi 0,80. Sehingga hal ini menandakan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

### Analisis Statistik Data

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel dependen dengan kategori 1 atau *white*, kategori 2 atau *grey*, dan kategori 3 atau *black* dengan analisis regresi *multinomial logistik*.

### Cross Processing Summary

Uji dari tabel ini menunjukkan distribusi frekuensidari variabel dependen *financial distress*. *Financial distress* memiliki 3 kategori yaitu *white*, *grey*, dan *black*.

Tabel 5. *Cross Processing Summary*

Financial Distress		N	Marginal Percentagei
	White	71	25.8%
Grey	66	24%	
Black	138	50.2%	
Valid		275	100%
Missing		0	
Total		275	
Subpopulation		275	

Data diolah dengan *IBM SPSS Statistic 25*

Dari tabel 5. didapatkan output bahwa tidak ada data yang hilang dan terdapat 71 data *white (non-financial distress)*, 66 data *grey (indikasi financial distress)*, dan 138 data *black (financial distress)* sehingga total terdapat 275 data *valid case*.

### Model Fitting Information

Uji ini menunjukkan apakah proses pemodelan dengan menggunakan variabel independen akan menghasilkan model yang lebih baik apabila dibandingkan dengan model dasar (*inteircept oinly*).

Tabel 6. Uji *Model Fitting Information*

Model	Model Fitting Criteria – 2 Loiglikelihood	Likelihood Ratio Test		
		Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	570.967			
Final	365.634	205.333	4	0

Data diolah dengan *IBM SPSS Statistic 25*

Hasil uji model fitting pada Tabel 6. menunjukkan penurunan nilai -2LL dari 570,967 (model awal) menjadi 365.634 (model akhir). Nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$  mengindikasikan bahwa model dengan variabel independen lebih sesuai dan fit dibandingkan model kosong.

### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Uji ini digunakan untuk melihat ketepatan fungsi regresi sampel dalam memaksir nilai aktual. Dasar penentuan hipotesis uji *Chi-Square Goodness of Fit Test* yaitu dengan melihat nilai Sig. (probabilitas) yang didapatkan dari pengolahan melalui *IBM SPSS Statistic 25* dengan kriteria pengujian  $\alpha = 0,05$ .

Tabel 7. Uji *Goodness of Fit Test*

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
Pearson	550.762	544	0.995
Deviance	365.634	544	1.000

Data diolah dengan *IBM SPSS Statistic 25*

Pada tabel 7. diperoleh nilai signifikansi model *pearson* 0,995 memiliki nilai  $> 0,05$ , yang menunjukkan bahwa model regresi logistik layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Hal ini mengindikasikan kemampuan model dalam memprediksi data observasi dengan baik dan dinyatakan fit.

### Uji Koefisien Determinasi (*Uji Pseudo R-Square*)

Uji ini bertujuan untuk menilai sejauh mana variabel independen, yakni profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity*, likuiditas melalui *current ratio*, aktivitas melalui *total asset turnover ratio*, serta *leverage* melalui *debt to total asset ratio*, mampu menjelaskan kondisi *financial distress*.

Tabel 8. Uji *Pseudo R-Square*

Cox and Snell	Nagelkerke	McFadden
0,526	0,601	0,360

Data diolah dengan *IBM SPSS Statistic 25*

Tabel 8. menunjukkan nilai *Nagelkerke R-Square* sebesar 0,601, yang berarti 60,1% variasi *financial distress* dijelaskan oleh variabel dalam model, sedangkan 39,9% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian. Hal ini mengindikasikan hubungan yang kuat, meskipun faktor internal dan eksternal lain tetap perlu dipertimbangkan.

**Uji Statistik T (Parameter Estimates)**

Uji statistic t memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap model.

Tabel 9. Uji T

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Y = 1,0000]	2.048	0.522	15.415	1	0	1.026	3.07
	[Y = 2,0000]	4.054	0.577	49.361	1	0	2.923	5.185
Location	X1	-0.297	0.247	1.437	1	0.231	-0.781	0.188
	X2	-0.268	0.067	16.246	1	0	-0.398	-0.138
	X3	-4.084	1.581	6.67	1	0.01	-7.183	-0.985
	X4	13.688	1.487	84.733	1	0	10.773	16.602

Data diolah dengan IBM SPSS Statistic 25

Dari tabel 9, didapatkan bahwa keempat variabel CR, TATO, dan DTA memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 sehingga mengartikan bahwa ketiga variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk variabel ROE memiliki nilai signifikansi 0,231 > 0,05 sehingga diambil Kesimpulan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Persamaan Regresi Multinomial dan Interpretasi**

Pada uji multinomial yang berpedoman pada output tabel 4.7, dimana terdapat tiga kategori pada variabel dependen (*financial distress*), yaitu *white*, *grey*, dan *black* (nilai 1 = *white*, nilai 2 = *grey*, nilai 3 = *black*). Maka terdapat dua persamaan regresi yaitu persamaan 1 dan 2 untuk masing-masing dari variabel dependen. Karena dari hasil uji statistik T, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien regresi dan konstanta yang digunakan dalam persamaan diperoleh dari nilai Estimates pada bagian *threshold* serta *location*. Variabel independen yang digunakan adalah X1 (ROE), X2 (CR), X3 (TATO), dan X4 (DTA) yang menghasilkan persamaan sebagai berikut:

1. Persamaan regresi untuk *threshold FD white* (FD = 1). Persamaan regresi untuk *threshold FD=1* dengan *location* untuk variabel independen CR, TATO, dan DTA adalah:

$$p1 = \frac{Exp(2,048 - 0,268 - 4,084 + 13,688)}{1 - Exp(2,048 - 0,268 - 4,084 + 13,688)} = \frac{88610.00026}{1 - 88610.00026} = -1.000011376 \dots\dots\dots(1)$$

2. Persamaan regresi untuk *threshold FD grey* (FD = 2). Persamaan regresi untuk *threshold FD=2* dengan *location* untuk variabel independen CR, TATO, dan DTA adalah:

$$p1 + p2 = \frac{Exp(4,057 - 0,268 - 4,095 + 13,705)}{1 - Exp(4,057 - 0,268 - 4,095 + 13,705)} = -1.00000153 \dots\dots\dots(2)$$

$$P2 = -1.000011376 - (1.00000153) = -0.000009845808806 \dots\dots\dots(3)$$

Interpretasi untuk persamaan regresi tersebut adalah:

1. Setiap kenaikan 1% variabel CR akan menaikkan probabilitas FD = 1 (kondisi usaha sehat) sebesar 1.00001137% dan menurunkan probabilitas terjadinya kondisi *grey* pada

perusahaan sebesar 0.000009845808806 kali. Nilai odds ratio  $\exp(-0,268) = 0,764$  yang berarti setiap kenaikan 1% CR akan menurunkan *odds ratio* peluang *financial distress black* sebesar 0,764 kali lebih besar dibanding kategori lainnya. Dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga H2 diterima.

2. Setiap kenaikan 1% variabel TATO akan menurunkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* atau menaikkan probabilitas  $FD = 1$  (kondisi usaha sehat) sebesar 1.00001137% dan menurunkan probabilitas terjadinya kondisi *grey* pada perusahaan sebesar 0.000009845808806 kali. Nilai odds ratio  $\exp(-4,084) = 0.01683997087$  yang berarti setiap kenaikan 1% TATO akan menurunkan *odds ratio* peluang *financial distress black* sebesar 0.01683997087 kali lebih besar dibanding kategori lainnya. Dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga H3 diterima.

3. Setiap kenaikan 1% variabel DTA akan menurunkan probabilitas  $FD = 1$  (kondisi usaha sehat) sebesar 1.00001137% dan meningkatkan probabilitas terjadinya kondisi *grey* pada perusahaan sebesar 0.000009845808806 kali. Nilai odds ratio  $\exp(13,688) = 8,802 \times 10^5$  yang berarti setiap kenaikan 1% DTA akan meningkatkan *odds ratio* peluang *financial distress black* sebesar  $8,802 \times 10^5$  kali lebih besar dibanding kategori lainnya. Dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa DTA berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sehingga H4 diterima.

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh ROE terhadap *financial distress*

Rasio ROE sebagai indikator profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (tabel 4.7, sig. 0,231 > 0,05) dengan nilai *location Estimate* sebesar -0,297. Hal menandakan bahwa ROE tidak memiliki efek yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tercermin dalam ROE belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghindari kebangkrutan. Sehingga H1 penelitian ditolak.

### 2. Pengaruh CR terhadap *financial distress*

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek, sekaligus memberikan gambaran tentang likuiditas dan potensi *financial distress* perusahaan (Satria, 2022)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif signifikan (sig. 0 < 0,05) dengan nilai *location Estimate* -0,268, yang berarti semakin tinggi nilai CR, semakin rendah peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, apabila nilai CR rendah maka akan semakin tinggi peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga H2 diterima.

Secara teoritis, hasil ini mendukung *signaling theory*, di mana penurunan CR memberikan sinyal negatif kepada investor terkait kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Dari perspektif *agency theory*, CR juga berfungsi sebagai alat

monitoring, karena likuiditas yang tinggi mencerminkan pengelolaan aset yang baik oleh manajer, sementara nilai rendah menurunkan kepercayaan prinsipal dan memperbesar risiko *financial distress*.

### 3. Pengaruh TATO terhadap *financial distress*

Rasio Total Asset Turnover (TATO) berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan. Nilai TATO yang tinggi mencerminkan efisiensi penggunaan aset, karena perusahaan dapat memperoleh laba lebih besar dari aset perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* ( $\text{sig.} 0,01 < 0,05$ ) dengan nilai *location Estimate* -4,084. Hal ini berarti semakin tinggi TATO, maka semakin rendah peluang perusahaan mengalami *financial distress*, karena efisiensi pengelolaan aset memungkinkan perusahaan menghasilkan arus pendapatan yang lebih stabil untuk mendukung kewajiban finansialnya. Sebaliknya, penurunan TATO menunjukkan inefisiensi dalam pemanfaatan aset, yang dapat mengurangi pendapatan, memperburuk kondisi likuiditas, dan pada akhirnya meningkatkan risiko *financial distress*. Sehingga H3 diterima. Secara teoritis, hasil ini mendukung *signaling theory*, di mana penurunan TATO memberikan sinyal negatif bagi investor terkait kemampuan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan penjualan. Investor akan menilai rendahnya TATO sebagai indikasi melemahnya kinerja operasional dan potensi meningkatnya risiko keuangan. Selain itu, temuan ini juga selaras dengan *agency theory*, karena efisiensi TATO yang tinggi menjadi bukti bahwa manajer mampu menjalankan fungsi pengelolaan aset sesuai kepentingan prinsipal, sehingga mengurangi konflik keagenan. Sebaliknya, rendahnya TATO dapat menimbulkan ketidakpercayaan, memperbesar asimetri informasi, dan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

### 4. Pengaruh DTA terhadap *financial distress*

Rasio Debt to total asset (DTA) mengukur sejauh mana aset perusahaan didanai oleh hutang. Semakin besar rasio ini, semakin tinggi ketergantungan perusahaan pada sumber eksternal dan semakin besar pula biaya utang yang harus ditanggung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DTA berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, dengan nilai signifikansi  $0 < 0,05$  (tabel 4.7) dan nilai *location Estimate* 13,688. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur aset, semakin tinggi pula probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, apabila rasio DTA menurun, berarti perusahaan memiliki porsi utang yang lebih rendah dibandingkan asetnya, yang mencerminkan kondisi keuangan lebih stabil serta risiko kebangkrutan yang lebih kecil.

Temuan ini mendukung *signaling theory*, karena peningkatan DTA dapat memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai tingginya risiko keuangan dan potensi masalah arus kas di masa mendatang. Oleh karena itu, DTA berperan sebagai alat prediksi awal dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak. Dari perspektif teori agensi, apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi maka hal tersebut dapat mendorong manajer mengambil keputusan yang lebih berisiko dan dapat memperbesar potensi dari

*financial distress*. Sebaliknya apabila *leverage* memiliki angka yang rendah maka hal ini dapat meningkatkan kepercayaan dari prinsipal dan mengurangi konflik keagenan serta *financial distress*.

#### KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil dari penelitian kali ini menyatakan bahwa terdapat tiga variabel independen yang mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini memiliki hasil *Return on Equity (ROE)* yang menggambarkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *Current Ratio (CR)* yang menggambarkan likuiditas dan *Total Asset Turnover (TATO)* yang menggambarkan aktivitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap prediksi terjadinya *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel keempat yaitu *Debt to total asset (DTA)* yang menggambarkan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afriyani, F., & Nurhayati. (2023). Jurnal Riset Akuntansi. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan F&B*, 3(1), 8.
- Agustin, H. ., & Bertuah, E. (2024). Factor Determinant Profitability and Financial Distress of Non-Financial Sector Companies in Indonesia. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2393-2405. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2193>
- Ayagi, S. R., & Salisu, M. (2023). Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: A Review of Empirical Literature. *FUDMA JOURNAL OF ACCOUNTING AND FINANCE RESEARCH [FUJAFR]*, 1(3), 19-29. <https://doi.org/10.33003/FUJAFR-2023.V1I3.51.19-29>
- Dewi, P. A., Yudiantoro, D., & Hidayati, A. N. (2024, July 24). *PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS SUB-SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI*, 1(11), 14. <https://doi.org/10.53625/jcijurnalcakrawalailmiah.v1i11.2893>
- Fadhilah, K. (2021). ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA (SUB SEKTOR LOGAM DAN SEJENISNYA). *JURNAL AKUNTANSI DAN AUDITING*, 18, 13. <https://doi.org/10.14710/jaa.18.1.92-104>
- Fathurrahman. (2021). Analisis Pengaruh Arus Kas, Laba Bersih Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020). Skripsi. (Selong : Universitas Gunung Rinjani)
- Gandi, S., Damayanti, & Spriyanto. (2020). PREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 3, 11.
- Hidayat, Andreas & Bintara, Rista. (2025). The Effect of Debt to Assets Ratio, Return on Assets, and Total Assets Turnover on Financial Distress. *Journal of Islamic*

- Contemporary Accounting and Business. 3. 62-70. 10.30993/jicab.v3i1.445.
- Hidayat, T., Permatasari, M. D., & Suhamdeni, T. (2021). ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *JURNAL AKUNTANSI BISNIS*, 5, 16.
- Ismail, I., Ispriyadi, H., Simanullang, S., & Rukmana, H. S. (2023). Prediction model of financial distress reporting of multifinance companies in 2017-2021 in Indonesia. *Technium Social Sciences Journal*, 47(1), 355-373. <https://doi.org/10.47577/tssj.v47i1.9557>
- Junaidi, M. H. ., & Widajantie, T. D. . (2023). ANALYSIS OF FINANCIAL RATIO ON FINANCIAL DISTRESS IN CONSUMER CYCLICAL SECTOR COMPANIES. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship (IJE3)*, 3(3), 772-782. <https://doi.org/10.53067/ije3.v3i3.205>
- Satria, R. (2022). Pengaruh Current Ratio (Cr) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return on Asset (Roa) Pada Pt Mayora Indah Tbk Periode 2009 – 2020. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION : Economic, Accounting, Management and Business*, 5(2), 440-447. <https://doi.org/10.37481/sjr.v5i2.479>
- Triwibowo, E., Wulandari, D., & Sinaga, C. (2025). FROM DISTRESS TO DISCLOSURE: UNDERSTANDING THE MODERATING ROLE OF LEVERAGE IN ACCOUNTING CONSERVATISM UNDER INFORMATION ASYMMETRY. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC)*. 3. 988-1000. 10.61990/ijamesc.v3i3.525.
- Wahyuliza, S., Tambunan, R., & Gustina, I. (2024). Fixed Asset Ratio, Profitabilitas dan Leverage Sebagai Determinan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*.
- Yosandra, D. A., & Sembiring, F. (2022). FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS (Studi pada beberapa Badan Usaha Milik Negara di Indonesia). *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 14(1), 20. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3629>