

Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Ade Kurniawan Sofyan, Mahroji

Universitas Esa Unggul

ade.kurniawan.sofyan@gmail.com, mahroji@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

Financial Distress describes a significant and continuous decline in a company's financial performance which, if left unchecked, will result in bankruptcy. The main objective of this research is to determine the effect of liquidity, leverage and profitability on financial distress. This research was conducted on property and real estate companies for the 2021–2023 period. A total of 73 companies were selected as samples in collecting data for this research. The relationship between the dependent variable and the independent variables was analyzed using logistic regression. The results of the analysis show that liquidity and profitability have a significant effect on financial distress in a negative direction, while leverage has a significant effect on financial distress in a positive direction. It is hoped that future research can expand the research object and compare various measurement techniques to provide a more comprehensive picture. It is hoped that the results of this research will be useful for stakeholders, especially creditors and investors, in making decisions regarding funding and investment.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Financial Distress

ABSTRAK

*Financial Distress menggambarkan penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan yang signifikan dan terus menerus jika dibiarkan akan mengakibatkan kebangkrutan. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti dan real estate periode tahun 2021–2023. Sejumlah 73 perusahaan dipilih sebagai sampel dalam pengumpulan data untuk penelitian ini. Hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas dianalisis menggunakan regresi logistik. Hasil analisis menunjukkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah negatif sedangkan leverage berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah positif. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa memperluas objek penelitian dan membandingkan teknik pengukuran yang berbeda agar memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Hasil penelitian ini diharapkan bisa bermanfaat bagi para *stakeholder*, khususnya kreditur dan investor dalam membuat keputusan untuk melakukan pendanaan dan investasi.*

Kata kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, *Financial Distress*

PENDAHULUAN

Masalah *financial distress* yang diakibatkan oleh pengelolaan keuangan yang tidak optimal umumnya menjadi fase awal menuju kegagalan bisnis, maka kondisi keuangan perusahaan menjadi pilar krusial dalam menunjang ekspansi bisnis (Zelika

& Nyale, 2024). Meskipun *financial distress* tidak selalu berarti bahwa perusahaan yang berada dalam kondisi tertekan pada akhirnya akan bangkrut, kebangkrutan pada akhirnya dapat terjadi akibat penurunan besar dan berkelanjutan dalam kinerja keuangan perusahaan, mengakibatkan kerugian finansial yang signifikan bagi para kreditur dan investor (Habib *et al.*, 2020). Perusahaan properti raksasa asal Tiongkok, Evergrande, yang bangkrut dan berutang Rp 4.400 triliun, disebut oleh Presiden Joko Widodo (detikproperti, 2023). Menurut data Sistem Informasi Penelusuran Perkara (SIPP) lima Pengadilan Niaga di Indonesia, sejumlah emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), terutama yang bergerak di sektor properti dan real estate, termasuk PT Hanson International Tbk, PT Forza Land Indonesia Tbk, dan PT Cowell Development Tbk, telah menghadapi gugatan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) dan pailit. Pengamat properti Panangian Simanungkalit, kepailitan ketiga perusahaan ini bukan disebabkan oleh kondisi pasar, melainkan akibat masalah keuangan internal perusahaan (detikfinance.com, 2022).

Menurut Van Horne & Wachowicz Jr. (2016:163), untuk mengevaluasi kinerja organisasi dan kesehatan keuangan perusahaan, analis keuangan harus melakukan "pemeriksaan" atas perusahaan tersebut. Rasio keuangan perusahaan biasanya digunakan dalam penelitian tentang *financial distress*. Menurut Arasu *et al.* (2019) dan Bukhori *et al.* (2022) *financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek meningkat seiring dengan kurangnya kemungkinan menghadapi kesulitan keuangan. Sementara itu hasil penelitian Indrati & Putri (2021) dan Tanusdjaja & Suwandi (2021) menunjukkan likuiditas berpengaruh dengan arah positif terhadap *financial distress*, sedangkan Septiani (2024) mengungkapkan likuiditas tidak berdampak signifikan atas *financial distress*.

Rasio keuangan berikutnya adalah rasio *leverage*. Studi yang menggunakan rasio *leverage* dilakukan oleh Jessie & Tannia (2024), Putri & Hendrani (2024) dan Destriwanti *et al.* (2022) mengungkapkan *leverage* berdampak positif terhadap *financial distress*. Hal ini mengimplikasikan bahwa kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* meningkat seiring dengan meningkatnya *leverage* karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran utang yang lebih besar. Namun demikian, hasil penelitian berbeda ditemukan Wahyudi *et al.*, (2023) dan Septianto *et al.* (2022) mengungkapkan hubungan terbalik antara *leverage* dan *financial distress*. Kenaikan *leverage* menurunkan risiko *financial distress*, sedangkan penurunan *leverage* meningkatkan risiko *financial distress*.

Rasio profitabilitas adalah rasio lain yang digunakan untuk meramalkan *financial distress*. Penelitian ElBannan (2021) menggunakan rasio profitabilitas dengan *return on asset* (ROA) sebagai proksi, hasilnya berdampak negatif yang cukup besar terhadap situasi *financial distress*. Hal ini selaras dengan penelitian Dewianawati & Setiawan (2022). Hal ini mengimplikasikan bahwa kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* di masa depan akan menurun seiring dengan

peningkatan profitabilitasnya. Di sisi lain, penelitian Senima & Bertuah, (2023) dan Pinastiti *et al.*, (2023) mengungkapkan ROA tidak berdampak atas *financial distress*.

Penelitian ini melanjutkan studi ElBannan (2021) yang meneliti 11 negara berkembang di MENA antara 2007 dan 2015. ElBannan (2021) menggunakan rasio likuiditas dan profitabilitas untuk memprediksi *financial distress*, dan menemukan hubungan negatif antara kedua rasio tersebut dengan *financial distress*. Penelitian ini memperluas cakupan dengan menambahkan *leverage* sebagai variabel independen dan berfokus pada sektor properti dan real estate di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2021 hingga 2023.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas atas *financial distress*. Dengan mengetahui kondisi keuangan perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi kreditur, investor, dan pihak internal perusahaan. Selain itu, dengan mengetahui keadaan keuangannya, perusahaan dapat mempersiapkan diri lebih awal jika ternyata mengalami *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*, sedangkan variabel indepeden dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. *Financial distress* sebagai variabel dependen (Y) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Model Altman Z-Score (Altman & Hotchkiss, 2006:248). Z-Score adalah suatu model prediksi kebangkrutan yang ditemukan oleh Altman (1968) dan beberapa kali telah dimodifikasi. Model Z-Score menggunakan metode *Multiple 15 Discriminant Analysis* dengan mengombinasikan rasio-rasio keuangan (Habib *et al.*, 2020). Model Z-score melakukan analisis yang lebih mendalam dengan mempertimbangkan berbagai rasio keuangan secara bersamaan untuk memberikan penilaian yang lebih akurat tentang kesehatan keuangan perusahaan dan potensi risiko kebangkrutan (Lord *et al.*, 2020). Menurut Shim dan Siegel dalam Fahmi (2014:160), Z-Score dapat memprediksi kegagalan perusahaan sekitar 90% untuk tahun berikutnya dan 80% untuk dua tahun yang akan datang.

Dalam penelitian ini, *financial distress* dinyatakan sebagai *variable dummy* dengan memberi kode 0 (nol) atau 1 (satu) (Ghozali, 2018:180). Perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 1 (satu) saat Z-skor $<4,15$, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* diberi skor 0 (nol) saat Z-skor $> 4,15$. Z-skor menggunakan rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan, yaitu modal kerja dibagi total aset, laba ditahan dibagi total aset, *Earning before interest and tax* dibagi total aset dan *Book Value of Equity* dibagi *Book Value of Debt* (Altman & Hotchkiss, 2006:267). Likuiditas sebagai variabel independent (X_1) diukur dengan proksi *Current Ratio* (CR), dengan membandingkan antara total aset lancar dengan total utang lancar (Brigham & Houston, 2017:104). Indikator pengukuran *leverage* sebagai variabel independent (X_2) diukur melalui proksi *Debt to*

Asset Ratio (DAR) dengan membandingkan antara total utang dengan total aset (Sudana, 2015:23). Kemudian profitabilitas sebagai variabel independen (X_3) diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA), dengan membandingkan laba bersih dengan total aset (Brigham & Houston, 2014:134).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder, yaitu data yang tidak didapat langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021-2023. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *non probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini dipilih dengan mempertimbangkan kriteria perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari periode 2021 hingga 2023 dan data laporan keuangan dengan memakai mata uang rupiah. Dari jumlah populasi sebanyak 92 perusahaan sektor properti dan real estate yang sahamnya tercatat di BEI, diperoleh sampel sebanyak 73 perusahaan yang memenuhi kriteria inklusi penelitian untuk setiap tahun penelitian. Dengan demikian, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 219 data yang dikumpulkan selama tiga tahun berturut-turut.

Penelitian ini menggunakan penelitian kausal atau desain hubungan kausal. Menurut Sugiyono (2014:37), desain hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat. Jadi adanya variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi). Sedangkan Suryani & Hendryadi (2015:119) lebih jauh menyatakan bahwa, desain penelitian kausal adalah penelitian yang dilakukan untuk mencari hubungan atau pengaruh satu atau lebih variabel independen dengan satu atau lebih variabel dependen. Berdasarkan desain penelitian tersebut, penulis menggunakan analisa statistik yaitu analisa regresi, data diolah dengan bantuan SPSS (Statistical Product and Service Solution).

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yang pertama adalah analisis statistik deskriptif, untuk memberikan gambaran secara umum data dalam penelitian. Selanjutnya analisis regresi logistik, untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variable atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variable dependen dengan variable independen (Ghozali, 2018:96). Pemilihan model ini didasarkan alasan karena data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat non metrik (kategori) pada variabel dependen, sedangkan variabel independennya terdiri dari data metrik (berupa angka). Menurut Ghozali, (2018:325) dalam hal ini dapat dianalisis dengan *logistic regression*. Adapun model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{(1 - P)} = \alpha - \beta_1 CR + \beta_2 DR - \beta_3 ROA$$

Keterangan:

Ln	= Log Natural
P/(1 - P)	= Probabilitas perusahaan mengalami <i>Financial distress</i> (Kategori 1 untuk perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> dan kategori 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i>).
A	= Konstanta
$\beta_{1,2,3}$	= Koefisiensi regresi masing – masing proksi
CR	= Rasio Likuiditas (<i>Current Ratio</i>)
DR	= Rasio Leverage (<i>Debt Ratio</i>)
ROA	= Rasio Profitabilitas (<i>Return on Assets</i>)

Analisis lainnya adalah uji validitas dengan melakukan korelasi bivariate antara variabel independen untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018:53). Peneliti juga melakukan uji dengan cara menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*), H_0 = model yang dihipotesiskan fit dengan data, sedangkan H_1 = model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data. Kemudian menilai kelayakan Model Regresi dengan Hosmer and Lemeshow's *Goodness of fit* Test. Selanjutnya Matriks Klasifikasi untuk menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi dan terakhir uji regresi logistik (Uji Wald) untuk mengetahui masing – masing pengaruh variabel independen apakah berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan koefisien determinasi dengan Cox dan Snell's R Square serta Nagelkerke's R Square (Ghozali, 2018:332-334).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	219	0.0257	492.4075	11.380051	48.8508505
DR	219	0.0020	1.3635	0.379242	0.2504926
ROA	219	-0.1869	0.4283	0.013663	0.0628599
Valid N (listwise)	219				

Berdasarkan temuan analisis statistik deskriptif yang ditampilkan di Tabel 1., variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), memiliki nilai minimum sebesar 0,0257 pada PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2023. Angka ini didapatkan dari total aset lancar Rp 2.562.022.2067 dibagi dan total utang jangka pendek sebesar Rp 997.604.784.477. Kondisi ini merefleksikan rendahnya likuiditas, artinya perusahaan tidak memiliki cukup aset yang mudah dicairkan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Sementara itu, nilai maksimum CR sebesar

492,4075 pada PT Royalindo Investa Wijaya Tbk tahun 2021. Nilai likuiditas yang sangat besar tersebut disebabkan karena jumlah aset lancar yang dimiliki sebesar Rp 646.904.942.434 terdiri dari kas dan setara kas (termasuk deposito berjangka) dan investasi jangka pendek berupa obligasi dalam mata uang USD jika dibandingkan dengan jumlah utang jangka pendeknya yang hanya sebesar Rp 1.313.759.269. Jika dilihat dari sisi likuiditas, tentu nilai rasio ini sangat bagus namun jika dilihat dari sisi bisnis yang lebih luas maka hal ini menunjukkan bahwa aset lancar tidak digunakan secara efisien untuk mengoptimalkan keuntungan atau kebijakan manajemen sangat konservatif yang lebih memilih untuk menjaga keamanan aset daripada mengambil risiko. Rata-rata CR adalah 11,3801, nilai tersebut cukup besar dikarenakan sebagian besar industri properti mengikat sejumlah besar modal dalam bentuk persediaan, dimana persediaan mempengaruhi proporsi jumlah aset lancar. Standar deviasi CR sebesar 48,8509 menunjukkan terdapat variasi yang sangat besar dalam data, yang berarti ada ketidakmerataan besar dalam rasio likuiditas perusahaan sektor properti dan real estate yang dianalisis.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* atau *Debt Ratio* (DR), memiliki nilai minimum sebesar 0,0020 pada PT Royalindo Investa Wijaya Tbk pada tahun 2021. Angka ini didapatkan dari total utang sebesar Rp 1.927.235.221 dibagi dan total aset sebesar Rp 980.668.268.510. Hal ini menunjukkan seluruh utang baik itu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang mampu ditanggung atau dilunasi dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sementara itu, nilai maksimum DR sebesar 1,3635 pada PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2023. Angka tersebut didapatkan dengan membandingkan total utang sebesar Rp 1.067.289.252.503 dengan total aset sebesar Rp 782.764.021.283. Berdasarkan peninjauan data laporan keuangan PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2023, nilai utang yang terlalu besar tersebut disebabkan oleh pinjaman bank dan beban akrual bunga atas pinjaman bank. Pinjaman bank ini digunakan untuk membiayai proyek selama masa konstruksi atau pembangunan properti.

Rata-rata DR adalah 0,3792, hal ini mengindikasikan struktur modal industri properti dan real estate sangat bergantung pada utang, dengan rasio utang terhadap aset hampir mencapai 40%. Siklus proyek properti yang panjang dan sifat aset properti yang tidak likuid menuntut manajemen arus kas yang lebih hati-hati. Kondisi ini, jika tidak dikelola dengan baik, dapat membawa sejumlah risiko dan konsekuensi negatif bagi perusahaan, diantaranya beban bunga yang tinggi, likuiditas menurun, sulit mendapatkan pendanaan tambahan hingga kepailitian. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang berkelanjutan, perusahaan properti seringkali mengadopsi strategi pendanaan berbasis utang. Hal ini, meskipun membawa risiko keuangan, dianggap sebagai praktik yang umum dalam industri properti dan real estate. Dengan standar deviasi 0,2505. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki rasio utang yang relatif rendah, namun ada juga perusahaan dengan rasio utang yang tinggi, hal ini mengindikasikan variasi dalam struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang diteliti.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,1869 pada PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2023. Angka ini didapatkan dari rugi bersih sebesar Rp 146.336.427.126 dibagi dan total aset sebesar Rp 782.764.021.283. Berdasarkan pengamatan laporan keuangan PT Bliss Properti Indonesia Tbk tahun 2023, kerugian disebabkan oleh penurunan omzet namun biaya penyusutan properti investasi cenderung tetap dan biaya keuangan termasuk biaya bunga pinjaman bank justru semakin meningkat. Keterlambatan dalam penyelesaian proyek pembangunan properti menggeser garis waktu perolehan pendapatan, sehingga perusahaan harus menunggu lebih lama untuk mulai meraup keuntungan dari investasi yang telah dilakukan. Sementara itu nilai maksimum ROA sebesar 0,4283 pada PT Pudjiadi Prestige Tbk tahun 2022. Angka ini didapatkan dari laba bersih sebesar Rp 279.002.702.816 dibagi dan total aset sebesar Rp 651.369.072.120. Berdasarkan peninjauan laporan keuangan PT Pudjiadi Prestige Tbk tahun 2022, laba yang cukup besar didapatkan dari penjualan dan pendapatan sewa properti tahun 2022 yang mencapai angka Rp 471.450.188.226 naik 753,15% dari tahun sebelumnya. Kenaikan pendapatan ini disebabkan terutama karena adanya penjualan salah satu persediaan yaitu Apartemen Senopati sebesar Rp 425.000.000.000.

Rata-rata ROA adalah 0,0137 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sektor properti dan *real estate* dalam rentang waktu penelitian tahun 2021 hingga 2023 menghasilkan laba yang sangat kecil atau bahkan mengalami kerugian relatif kecil. Tingkat ROA dalam industri properti dan *real estate* sangat bervariasi dan dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti jenis properti, lokasi properti, kondisi ekonomi, ukuran perusahaan, strategi bisnis dan kondisi pasar. Dengan standar deviasi ROA sebesar 0,0629 mengindikasikan bahwa data ROA dalam penelitian ini cukup homogen dengan sedikit variasi di sekitar rata-rata.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Altman Z-Score, perusahaan sektor properti dan *real estate* yang mengalami *financial distress* pada periode penelitian tahun 2021 hingga 2023 dengan nilai Z-Score dibawah 4,15 sebanyak 25 data atau 11% total sampel, sedangkan yang tidak mengalami *financial distress* sebanyak 194 data atau 89% dari total sampel. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar kondisi keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* untuk rentang periode 2021 hingga 2023 masih baik secara finansial.

Analisis Regresi Logistik

Tabel 2. Hasil Uji Keseluruhan Model

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	161.983	-1.543

	2	155.681	-1.970
	3	155.541	-2.047
	4	155.541	-2.049
	5	155.541	-2.049

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 155.541
- c. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Hasil analisis menunjukkan bahwa setelah variabel independen dimasukkan, model regresi logistik mengalami penurunan nilai -2 Log Likelihood dari 161.983 ke 155.541, menunjukkan bahwa penambahan variabel independen memperbaiki kecocokan model. Estimasi koefisien konvergen pada nilai -2.049, menunjukkan bahwa parameter model stabil dan variabel independen memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model.

Tabel 3. Hasil Omnibus Tests

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	108.701	3	<.001
	Block	108.701	3	<.001
	Model	108.701	3	<.001

Hasil Omnibus Tests of Model Coefficients menunjukkan bahwa model regresi logistik secara keseluruhan signifikan. Uji chi-square untuk langkah (step), blok (block), dan model (model) semua menunjukkan nilai chi-square sebesar 108.701 dengan derajat kebebasan (df) 3 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar <0,001. Nilai p yang sangat kecil <0,001 menunjukkan bahwa model yang dibangun secara signifikan lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen dibandingkan dengan model tanpa variabel independen. Dengan kata lain, variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki kontribusi yang signifikan terhadap prediksi hasil model.

Uji Kelayakan Model

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	0.464	8	1

Hasil dari Hosmer and Lemeshow Test menunjukkan nilai chi-square sebesar 0,464 dengan derajat kebebasan (df) 8 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 1,000. Nilai

p yang sangat tinggi ini menunjukkan bahwa model regresi logistik memiliki goodness of fit yang baik. Artinya, model ini secara efektif mencocokkan data yang ada, dan tidak ada indikasi bahwa model gagal untuk merepresentasikan hubungan antara variabel independen dan dependen.

Uji Validitas Menggunakan Korelasi Bivariate

Tabel 5. Hasil Validitas

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Correlations^b

		CR	DR	ROA
CR	Pearson Correlation	1	-.280**	0.029
	Sig. (2-tailed)		0	0.669
DR	Pearson Correlation	-.280**	1	-.327**
	Sig. (2-tailed)	0		0
ROA	Pearson Correlation	0.029	-.327**	1
	Sig. (2-tailed)	0.669	0	

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

a. Listwise N=219

Dari hasil output SPSS menunjukkan tidak ada indikasi kuat multikolinearitas. Korelasi antara variabel-variabel CR, DR, dan ROA bervariasi, tetapi tidak ada korelasi yang sangat tinggi, sehingga multikolinearitas tidak menjadi masalah signifikan dalam model ini.

Matriks Klasifikasi

Tabel 6. Hasil Matriks Klasifikasi

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Classification Table^a

Observed		Predicted			Percentage Correct
		FD		Mengalami <i>Financial distress</i>	
Step	FD	Tidak mengalami <i>Financial distress</i>			
		187	7	7	96.4
1	FD	Mengalami <i>Financial distress</i>	7	18	72.0
		Overall Percentage			93.6

a. The cut value is .500

Tabel klasifikasi menunjukkan kinerja model regresi logistik dalam memprediksi *financial distress*. Model memprediksi dengan akurasi 96,4% untuk kasus yang tidak mengalami *financial distress* dan 72% untuk kasus yang mengalami *financial distress*. Secara keseluruhan, model ini memiliki persentase akurasi 93,6%, menunjukkan kemampuan yang sangat baik dalam mengklasifikasikan kasus *financial distress* dengan benar berdasarkan nilai cut-off 0,500.

Hasil Uji Regresi Logistik (Uji Wald)

Tabel 7. Hasil Uji regresi Logistik (Uji Wald)

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	-3.691	1.106	11.131	1	<.001	0.025
	DR	11.439	2.965	14.881	1	<.001	92917.53
	ROA	-26.152	10.448	6.265	1	0.012	0
	Constant	-4.034	1.366	8.723	1	0.003	0.018

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DR, ROA.

Hasil analisis menunjukkan dampak masing-masing variabel terhadap probabilitas *financial distress*. Ketiga variabel independen menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) < 0,05. Koefisien untuk CR (*Current Ratio*) adalah -3.691 dengan nilai sig. <0,001 dan Exp(B) 0,025, maka **Hipotesis 1 (H₁) diterima**. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* dengan arah negatif atau tingginya likuiditas memperkecil peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Selanjutnya koefisien untuk DR (*Debt Ratio*) adalah 11.439 dengan nilai sig. <0,001 dan Exp(B) hampir 92917,528, maka **Hipotesis 2 (H₂) diterima**. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan *Debt Ratio* berpengaruh positif terhadap kejadian *financial distress*, artinya perusahaan dengan *Debt Ratio* yang tinggi memiliki peluang mengalami *financial distress* yang semakin tinggi juga. Sementara itu koefisien ROA (*Return on Assets*) sangat tinggi, yaitu -26.152 dengan nilai sig. 0,012 dan Exp(B) 0,000, maka **Hipotesis 3 (H₃) diterima**. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh negatif terhadap kejadian *financial distress*, artinya bahwa semakin baik tingkat ROA perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, persamaan model regresi logistik yang dihasilkan seperti dibawah ini:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = -4.034 - 3,691 X_1 + 11,439 X_2 - 26,152 X_3$$

Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	46.839 ^a	0.391	0.769

a. Estimation terminated at iteration number 13 because parameter e changed by less than .001.

Dilihat dari output SPSS nilai Cox Snell R Square sebesar 0,391 dan nilai Nagelkerke Square adalah 0,769 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 76,9%. Ini menunjukkan bahwa model memiliki goodness of fit yang sangat baik, dengan kemampuan yang signifikan dalam menjelaskan variabilitas data. Nilai ini menunjukkan bahwa model sangat efektif dalam memprediksi *financial distress* perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Berlandaskan hasil penelitian Hipotesis 1 (H_1) diterima, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki cadangan kas dan aset likuid yang memadai dapat lebih baik menghadapi fluktuasi keuangan dan ketidakpastian, serta mengurangi tekanan dari kewajiban keuangan mendesak. Dengan mempertahankan tingkat likuiditas yang tinggi dapat mengurangi *opportunity cost* dan meminimalisir risiko terjadinya *financial distress* (ElBannan, 2021). Rasio likuiditas yang tinggi berfungsi sebagai sinyal yang baik bahwa perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk melunasi utang jangka pendeknya secara tepat waktu. Kondisi ini menumbuhkan kepercayaan di kalangan pemegang saham dan investor bahwa perusahaan dikelola dengan baik secara finansial, sehingga meminimalkan risiko kerugian investasi (Putri & Hendrani, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arasu *et al.* (2019), Bukhori *et al.* (2022) dan Jessie & Tannia (2024) yang menunjukkan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* suatu perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress*

Berlandaskan hasil penelitian Hipotesis 2 (H_2) diterima, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Ketika utang sangat tinggi, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mengelola arus kas, terutama jika pendapatan tidak stabil atau jika kondisi ekonomi memburuk (Brigham & Houston, 2017:111). Selain itu perusahaan akan menghadapi beban kewajiban keuangan yang

signifikan, yang harus dipenuhi baik dalam bentuk pembayaran bunga maupun pelunasan pokok utang. Kenaikan biaya bunga pinjaman akan meningkatkan beban keuangan perusahaan. Kondisi ini akan mengurangi daya tarik investasi bagi kreditur, karena risiko gagal bayar dianggap semakin tinggi. Akibatnya, perusahaan akan kesulitan mendapatkan dana tambahan, yang pada akhirnya dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* yang signifikan (Bukhori et al., 2022). Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Hendrani (2024), Jessie & Tannia (2024) dan Destriwanti *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diprosksikan dengan *debt asset ratio* atau *debt ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Berlandaskan hasil penelitian Hipotesis 3 (H_3) diterima, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Laba yang stabil atau meningkat membantu perusahaan memperbaiki posisi ekuitas dan memperkuat kestabilan keuangannya. Akibatnya, perusahaan dengan ROA yang tinggi cenderung memiliki cadangan keuangan yang lebih baik, mengurangi risiko gagal bayar dan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin produktif menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Dengan kata lain, perusahaan dapat memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan dan laba. Dengan laba yang tinggi, perusahaan memiliki buffer finansial yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban keuangan dan menanggulangi berbagai risiko keuangan. Keuntungan yang kuat meningkatkan arus kas yang tersedia, memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah membayar utang, investasi, dan kebutuhan operasional lainnya tanpa menghadapi tekanan likuiditas (Septiani, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan ElBannan (2021) dan Dewianawati & Setiawan (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Studi yang dilakukan dalam penelitian ini melibatkan sejumlah 219 sampel dari 73 perusahaan sektor properi dan real estate yang secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu tahun 2021 sampai dengan 2023. Temuan penelitian ini menjelaskan hasil bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah negatif. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Laba positif yang tinggi meningkatkan jumlah aset dan jika digunakan secara efisien untuk membayar utang khususnya utang jangka pendek maka perusahaan lebih optimal dalam mengelola keuangan sehingga bisa terhindar dari kondisi *financial distress*. Sementara itu, *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah positif, artinya

semakin besar tingkat *leverage* maka semakin besar peluang terjadinya *financial distress*. Jika perusahaan memiliki hutang dan beban bunga yang tinggi dan tidak diikuti dengan hasil penjualan yang tinggi, maka dapat memungkinkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dan menyebabkan kegagalan dalam membayar kewajiban sampai dengan kondisi terburuk yaitu kebangkrutan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada komposisi variabel yang hanya difokuskan pada variabel keuangan saja, sehingga belum memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Rentang waktu penelitian juga menjadi kendala untuk menangkap perubahan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Saran untuk bagi peneliti selanjutnya untuk menambah variabel non keuangan dan mengubah objek penelitian menggunakan perusahaan sektor lain seperti keuangan dan manufaktur, memperluas rentang waktu periode penelitian serta menggunakan proksi lain untuk pengukuran likuiditas, *leverage* dan profitabilitas sebagai dasar pengukuran laporan keuangan dan membandingkan teknik pengukuran *financial distress* yang lain seperti Springate dan Zmijewski. Harapan bagi penelitian selanjutnya dapat menyatakan akurasi hasil yang lebih mendalam, komprehensif, dan relevan terhadap kondisi keuangan perusahaan di berbagai sektor industri. Penelitian ini mempunyai implikasi penting lebih lanjut bagi manajemen perusahaan yang perlu secara proaktif menjaga kinerja keuangan perusahaan agar tetap stabil. Dengan mempertahankan rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dalam batas yang sehat, perusahaan dapat meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan, terutama rasio-rasio keuangan, dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat menjadi dasar bagi kreditur dan investor dalam mengambil keputusan terkait pendanaan dan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy* (pp. 589–609). The Journal Of Finance.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition. In *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition*. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Arasu, B. S., Society, E., Periaiya, S., & Natarajan, T. (2019). *Modeling corporate financial distress using financial and non-financial variables The case of Indian listed companies*. February 2022. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>
- Basar, A. W., & Yulazri. (2023). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2021]. *Dynamic Management Journal*, 7(4), 2580–2127.

- Bertuah, E., & Ghani, E. K. (2019). *Bulls and Bears and Bankruptcy- An Early Warning of Distress*. 95–102.
- Brigham, E. F., & Joel, F. H. (2017). *Fundamentals of Financial Management: Concise* (Ninth). Cengage.
- Brigham, & Houston. (2014). *Essentials of Financial Management. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2*. Salemba Empat.
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Destriwanti, O., Sintha, L., Bertuah, E., & Munandar, A. (2022). *Analyzing the impact of Good Corporate Governance and Financial Performance on predicting Financial Distress using the modified Altman Z Score model*. 5(02), 27–36.
- detikfinance.com. (2022). *Sejumlah Perusahaan Pailit, Ada Apa dengan Bisnis Properti di RI?* Achmad Dwi Afriyadi. %0A%0ABaca artikel detikfinance, %22Sejumlah Perusahaan Pailit, Ada Apa dengan Bisnis Properti di RI?%22 selengkapnya <https://finance.detik.com/properti/d-6334870/sejumlah-perusahaan-pailit-ada-apa-dengan-bisnis-properti-di-ri.%0A%0ADownload> Apps Detikcom
- DetikProperti. (2023). No Title. Detik.Com. <https://www.detik.com/properti/berita/d-6866516/ini-raksasa-properti-china-utang-rp-4-400-t-yang-bikin-jokowi-wanti-wanti-pengembang>
- Dewianawati, D., & Setiawan, E. (2022). *Enrichment : Journal of Management The effect of inflation, financial performance, and profit management on financial distress on property , real estate , and building construction companies listed on the Indonesia stock exchange*. 12(5).
- ElBannan, M. A. (2021). On the prediction of financial distress in emerging markets: What matters more? Empirical evidence from Arab spring countries. *Emerging Markets Review*, 47(February 2020). <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100806>
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal. Edisi Pertama*. Mitra Wacana Media.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Delapan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting and Finance*, 60(S1), 1023–1075. <https://doi.org/10.1111/acfi.12400>
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Bidang Akuntansi Dan Keuangan*. Grasindo.

- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo.
- 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), 33–41.
- Jessie, J., & Tannia, T. (2024). *The Effect of Liquidity , Activity , Profitability , and Leverage on The Financial Distress of Properties And Real Estate Companies in 2019-2022*. 5(3), 420–429.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Pretty, J. W. (2017). *Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management* (Ninth). Pearson Education Limited.
- Lord, J., Landry, A., Savage, G. T., & Weech-Maldonado, R. (2020). *Predicting Nursing Home Financial Distress Using the Altman Z-Score*. <https://doi.org/10.1177/0046958020934946>
- Mowen, M. M., Hansen, D. R., & Heitger, D. L. (2017). *Dasar-dasar Akuntansi Manajerial (Cornerstones of Managerial Accounting)*. Edisi 5. Terjemahan oleh Catur Sasongko dan Tim Editor. Salemba Empat.
- Nyale, M. H. Y. (2020). Pengaruh Leverage , Cashflow Dan Working Moderating Pada Perusahaan Jasa Transportasi 2013 - 2016. *Forum Ilmiah*, 17(1), 1–20.
- Pinastiti, C., Nugraha, H. S., & Prabawani, B. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress di Masa Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 12(1), 122–130. <https://doi.org/10.14710/jiab.2023.37180>
- Putri, S. L., & Hendrani, A. (2024). THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND LIQUIDITY ON FINANCIAL DISTRESS PENGARUH. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jeff, J. (2013). *Corporate Finance Tenth Edition*. McGraw-Hill.
- Sayidah, N., Assagaf, A., & Faiz, Z. (2020). Does earning management affect financial distress? Evidence from state-owned enterprises in Indonesia. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1832826>
- Senima, T. K., & Bertuah, E. (2023). *Enrichment : Journal of Management market and macroeconomic*. 13(5).
- Septiani, D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress (Sub Sektor Hotel, Restaurant, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022). *Andrew's Disease of the Skin Clinical Dermatology.*, 10(1), 279–292.

- Septyanto, D., Welandasari, N. F., & Sayidah, N. (2022). An Empirical Test of The Financial Ratio Effect on Financial Distress in Indonesia (Study in Garment and Textile Industry). *Journal of Economics and Business*, 5(2). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.05.02.428>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Published by : Oxford University Press Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/1882010>. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Subramanyam, K. R. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)*, Edisi 11. Buku 2. Terjemahan oleh Teguh Iman Maulana. Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- Suryani. (2015). *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Prenadamedia Group.
- Tanusdjaja, H., & Suwandi, F. (2021). Pengaruh Liquidity, Leverage, Profitability (LOSS), Dan Institutional Ownership Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(4), 1537. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.15246>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr., J. M. (2016). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. Edisi 13. Buku 1. Terjemahan oleh Quratul'ain Mubarakah. Salemba Empat.
- Wahyudi, I., Mahroji, & Hanifah. (2023). *Effect of Liquidity, Leverage, Company Size, Audit Committee on Financial Distress*. 2(2), 126–135.
- Zelika, A., & Nyale, M. H. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Prediksi Financial Distress. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7 Nomor 3.