

Financial distress di sektor *property and estate*: Tinjauan empiris atas kinerja keuangan perusahaan terbuka di Indonesia

Nicky Clara Khelle K*, Risanda Alirastra Budiantoro

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: kriswijayanicky@students.unnes.ac.id)

Abstract

Financial distress is an important issue that affects business continuity and economic stability. This study examines the effect of liquidity, leverage, profitability, and company size on financial distress in property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. Using a quantitative approach with panel data, 22 companies were selected through purposive sampling technique. The analysis was carried out using panel data regression with the best model, namely the Common Effect Model (CEM), through the Eviews 12 application. Financial distress is measured using the Altman Z-Score proxy. The results showed that leverage has a positive and significant effect on financial distress, then profitability and company size have a significant negative effect on financial distress. Meanwhile, liquidity has no significant effect. However, the four variables simultaneously have a significant effect. These findings indicate that it is necessary to strengthen the company's internal policies in managing its financial structure wisely, in order to mitigate the risk of financial distress.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Size, Financial Distress

Abstrak

Financial distress merupakan isu penting yang memengaruhi keberlangsungan usaha dan stabilitas ekonomi. Penelitian ini mengkaji pengaruh likuiditas, leverage, *profitabilitas*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel, sebanyak 22 perusahaan dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model terbaik, yaitu *Common Effect Model* (CEM), melalui aplikasi *Eviews 12*. *Financial distress* diukur menggunakan proksi *Altman Z-Score*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, kemudian *profitabilitas* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu, likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Namun, keempat variable secara simultan berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa perlunya penguatan kebijakan internal perusahaan dalam mengelola strukturnya secara bijaksana, guna memitigasi risiko *financial distress*.

Kata kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Financial Distress

How to cite: Khelle K, N. C., & Budiantoro, R. A. (2025). Financial distress di sektor property and estate: Tinjauan empiris atas kinerja keuangan perusahaan terbuka di Indonesia. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(3), 309–328. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v5i3.1879>

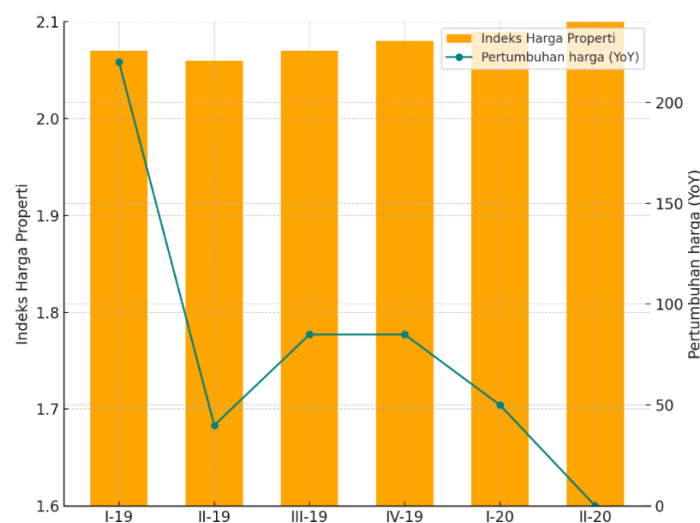


1. Pendahuluan

Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya, fenomena pasang surut merupakan hal yang sudah biasa dihadapi karena memang tujuan utamanya untuk memperoleh keuntungan melalui usaha pokok yang mereka jalankan. Investor maupun kreditur akan menjadikan pertimbangan dalam menambahkan modalnya ketika perusahaan mengalami kesulitan kondisi keuangan. Oleh sebab itu, perusahaan seharusnya mampu menunjukkan kinerja perusahaan yang baik untuk dapat mendapatkan dana demi kelangsungan usaha yang dijalankan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan (Kurniawati & Sucipto, 2023).

Perusahaan dapat disebut menghadapi kesulitan keuangan dapat diukur dengan laporan keuangan. Supaya informasi keuangan yang disajikan berguna untuk proses penentuan keputusan data keuangan harus diubah menjadi informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan ekonomi dengan cara menganalisis rasio-rasio keuangan perusahaan menggunakan model tertentu, seperti dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan banyak sekali perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mengalami peristiwa kebangkrutan ini. Pada dasarnya tujuan didirikan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan perusahaan dan kemakmuran bagi pemilik perusahaan (Mahardikari, 2021).

Perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan, akan mengalami kondisi kesulitan keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial distress*. *Financial distress* dapat diartikan sebagai suatu kondisi di mana keuangan pada perusahaan menunjukkan keadaan yang kurang sehat, perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* cenderung kesulitan untuk melunasi kewajiban yang berujung pada penundaan pelunasan kewajiban (Sunanto et al., 2023). *Financial distress* juga bisa diartikan sebagai suatu kesulitan keuangan yang memiliki kaitan sangat erat dengan risiko kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan (Putri & Heriningsih, 2023).



Sumber: Bank Indonesia (2020)

Gambar 1. Indeks Harga dan Pertumbuhan Harga Rumah

Pada Gambar 1. menjelaskan bahwa diagram kuning adalah indeks harga properti, sedangkan diagram biru adalah pertumbuhan harga. Pada I-19 menunjukkan pertumbuhan harga yang tinggi, kemudian pada II-19 terjadi penurunan yang signifikan dari sebelumnya, tetapi mengalami kenaikan yang tidak begitu signifikan di III-19 dan IV-19. Pada tahun selanjutnya I-20 mengalami penurunan kembali yang tidak begitu signifikan, tetapi pada II-20 terjadi penurunan yang signifikan dan itu menjadi tahun terburuk.

Pandemi Covid telah memperburuk tantangan masyarakat dalam berinvestasi di sektor properti residensial. Meskipun minat masyarakat tetap tinggi, studi oleh Patrick (2021) dan Deloitte (2024) menunjukkan bahwa pandemi menyebabkan ketidakstabilan pendapatan rumah tangga dan memperlambat pertumbuhan ekonomi, yang berdampak langsung pada keterjangkauan harga rumah. Kenaikan harga properti yang tidak sebanding dengan pertumbuhan pendapatan menyebabkan kepemilikan rumah menjadi semakin sulit diakses, terutama bagi masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah. Situasi ini menciptakan ketimpangan akses terhadap hunian yang layak dan menambah tekanan terhadap sektor properti secara global maupun domestik.

Sejauh ini, menurut laporan Bank Indonesia dan asosiasi pengembang properti, penjualan rumah, dan apartemen secara keseluruhan sektor umum diperkirakan mengalami penurunan sektor properti pada tahun 2019 berkisar antara 5 persen hingga 10 persen di berbagai sub-sektor, baik residensial, komersial, maupun investasi properti (Fajrian, 2020). Namun, angka pasti dapat bervariasi tergantung pada lokasi dan jenis properti. Sebagai catatan, penurunan ini terjadi setelah dampak pandemi Covid-19 mulai dirasakan pada tahun 2020, yang membawa dampak yang lebih signifikan. Dengan menurunnya angka penjualan, perusahaan tidak mendapatkan pendapatan, sehingga mengakibatkan perusahaan tidak mempunyai sumber daya yang cukup untuk dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur ataupun konsumen. Hal ini tentunya akan menjadi masalah bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan *subsektor property and real estate*, di mana jika perusahaan yang dipilih oleh investor memiliki kinerja yang tidak cukup baik dalam mengoperasikan perusahaannya maka akan berisiko bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah mengajukan Penundaan Kewajiban Pelunasan Utang (PKPU) hingga permohonan Pailit, hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas. Ada beberapa perusahaan yang telah resmi pailit adalah PT. Cowell Development Tbk (COWL), Lamicitra Nusantara Tbk, dan Danayasa Arthatama Tbk. Ketiga perusahaan ini dinyatakan pailit karena tidak mampu membayar hutangnya kepada krediturnya (Anggela, 2023). Tidak mampu beroperasi secara maksimalnya perusahaan saat situasi pandemi menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas hingga pada ancaman kebangkrutan. Tetapi kondisi COWL, Lamicitra Nusantara Tbk, dan Danayasa Arthatama Tbk berbanding jauh dengan PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yang sebaliknya dapat mencatatkan laba tertinggi pada situasi pandemi, di mana

kinerja LKPR terbukti bahwa kinerja perusahaan dapat tetap berjalan dengan baik meskipun dalam kondisi pandemi Covid-19, di mana strategi yang diambil oleh LKPR adalah strategi yang tepat (Firdaus, 2020).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sub sektor *property and real estate* menghadapi tantangan likuiditas, *leverage* tinggi, profitabilitas yang menurun, dan tekanan struktural, sehingga rawan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, penting untuk meneliti sektor ini guna mengidentifikasi faktor-faktor keuangan yang paling berpengaruh terhadap risiko kebangkrutan, memberikan masukan kepada manajemen perusahaan untuk meningkatkan ketahanan keuangan, memberikan informasi yang relevan bagi investor dan pengambil kebijakan dalam menilai risiko sektor *property and real estate* ke depannya.

Ngadi dan Ekadjaja (2019) meneliti pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan teknik regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sementara itu, Selvytania dan Rusliati (2019) fokus pada ukuran perusahaan dan *corporate governance* terhadap *financial distress*, namun belum mempertimbangkan krisis eksternal seperti Covid-19 yang bisa memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Penelitian oleh Pradana et al. (2020) juga menguji pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan menggunakan pendekatan kuantitatif, namun konteks waktu dan sektor berbeda dapat memengaruhi hasil temuan. Jannah dan Priyadi (2024) meneliti pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas, dan *leverage*, namun belum membandingkan metode pengukuran *financial distress* yang digunakan dalam studi sebelumnya.

Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), pihak yang memiliki informasi lebih banyak (manajemen perusahaan) memberikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (investor atau pemangku kepentingan lainnya) untuk mengurangi asimetris informasi yang ada. Sinyal ini dapat berupa berbagai tindakan atau informasi yang menunjukkan prospek atau kondisi perusahaan, seperti pengumuman dividen, penerbitan utang, atau publikasi laporan keuangan. Tujuan dari pemberian sinyal ini adalah untuk mempengaruhi persepsi dan keputusan pihak menerima sinyal, misalnya investor terhadap perusahaan.

Sementara itu, teori kontingensi mengatakan bahwa hubungan antar variabel keuangan tidak bersifat mutlak, tetapi bergantung pada kondisi lingkungan eksternal maupun internal perusahaan (Idawati, 2018). Artinya, pengaruh seluruh variabel terhadap *financial distress* dapat bervariasi tergantung pada faktor kontekstual seperti situasi pandemi Covid-19 ini. Oleh karena itu, inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dapat dimaklumi karena dipengaruhi oleh perbedaan konteks dan kondisi yang melingkupi masing-masing penelitian.

Ditemukannya inkonsistensi hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dengan menggunakan berbagai model pengukuran *financial distress* adalah

salah satu bukti bahwa satu model pengukuran tidak bisa dijadikan patokan utama dalam melakukan prediksi *financial distress*. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Komarudin et al., 2019) terdapat hasil yang berbeda bahwa model Altman Z-Score adalah model yang paling baik. Penelitian yang dilakukan oleh (Latifah et al., 2024) mendapat hasil bahwa model *Springate* dan model *Zmijewski* adalah model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi. Berbagai model pengukuran *financial distress* telah banyak dikembangkan (Lutfiyyah & Bhilawa, 2021). Kemudian, dilihat dari inkonsisten penelitian tersebut, peneliti memutuskan untuk menggunakan dua teori yaitu teori sinyal dan teori kontingensi yang dalam penelitian sebelumnya masih jarang dibahas. Dengan menggabungkan dua teori tersebut peneliti dapat melihat dari perspektif eksternal yaitu teori sinyal dan perspektif dari konseptual yaitu dari teori kontingensi.

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab beberapa pertanyaan penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* pada Perusahaan sub sektor property and real estate. Secara khusus, rumusan masalah yang diajukan meliputi: (1) apakah likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*; (2) apakah *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*; (3) apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*; (4) apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Fokus penelitian ini penting karena *financial distress* dapat berdampak pada stabilitas industri dan mencerminkan kelemahan dalam pengelolaan keuangan perusahaan. *Financial distress* umumnya disebabkan oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal dapat berupa rendahnya likuiditas, tingginya tingkat utang (*leverage*), penurunan profitabilitas, serta skala usaha yang kecil. Sementara itu, faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, perubahan regulasi, hingga tekanan pasar.

Oleh karena itu, penelitian ini menyoroti perlunya pendekatan yang lebih komprehensif dalam mengidentifikasi dan mengendalikan potensi *distress*. Pemahaman terhadap faktor-faktor tersebut menjadi kunci untuk memperkuat ketahanan finansial perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan strategis bagi manajemen perusahaan dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas keuangan dan kelangsungan usaha yang berkelanjutan.

2. Tinjauan Pustaka

Teori sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan sinyal dari pihak pemilik, hal tersebut dapat memberikan informasi yang berguna bagi pihak yang menerima informasi. Selanjutnya dari pihak penerima akan menyesuaikan pemahaman mereka terhadap teori tersebut sebelum menentukan apakah keputusan investasi yang diambil merupakan sinyal positif atau negatif (Alam, N., 2023). Artinya perusahaan menyediakan memberikan sinyal informasi yang baik kepada pemangku kepentingan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan dan harga saham, jika perusahaan memberikan sinyal informasi yang

buruk kepada pemangku kepentingannya cenderung membatasi informasi kepada publik (Vebrizha et al., 2024).

Teori kontingensi ini mengungkapkan bahwa pada suatu sistem pengendalian ataupun sistem akuntansi manajemen akan bergantung pada situasi dan kondisi yang dialami oleh perusahaan tersebut, apabila semakin sesuai sistem yang diterapkan maka akan semakin baik pula (Fisher 1998) dalam (Idawati, 2018)). Dalam teori ini disebutkan bahwa tidak akan ada desain sistem yang terbaik yang dapat diterapkan secara universal dan efektif pada segala jenis situasi dan kondisi.

Likuiditas

Tingkat likuiditas mencerminkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang melebihi kewajiban jangka pendeknya, yang pada kondisi tertentu dapat meningkatkan potensi terjadinya kesulitan keuangan, menurut penelitian, (Susanti et al., 2020), dan (Darmayana dan Dailibas 2023). Namun, penelitian (Carolina et al., 2018) tentang dampak likuiditas terhadap kesulitan keuangan dalam penelitian ini tidak selaras dengan temuan sebelumnya dalam mempertimbangkan berbagai aspek, seperti permasalahan, tujuan, dan penelitian terdahulu. Oleh karena itu, hipotesis penelitian dirumuskan berdasarkan kajian teori serta studi yang sedang berlangsung. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih & Safitri, 2022) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin baik kondisi keuangannya, sehingga perusahaan cenderung terhindar dari risiko *financial distress*.

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress

Leverage

Leverage menggambarkan persentase utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio *debt to asset* digunakan sebagai proksi untuk mengukur (DAR). Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan tingkat *leverage* yang dimilikinya, karena DAR yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan risiko yang lebih rendah (Suwandi & Tanusdjaja, 2021). Berdasarkan teori sinyal, tingkat *leverage* yang rendah dapat menurunkan risiko terjadinya krisis keuangan. Kondisi ini mencerminkan kinerja bisnis yang sehat, sehingga menarik minat investor sebagai peluang investasi yang menjanjikan. Bagi investor, ini merupakan kabar baik yang menunjukkan stabilitas perusahaan. Temuan dari penelitian yang telah dilakukan oleh (Kartika & Hasanudin, 2019), (Christine et al., 2019), (Antoniawati & Purwohandoko, 2022) menyatakan bahwa *leverage* DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* sejalan dengan teori sinyal.

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap financial distress

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas diukur menggunakan ROA, yang menggambarkan seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari

keseluruhan aset yang dimilikinya. Pemanfaatan aset yang efisien dapat menekan biaya operasional, sehingga perusahaan mampu melakukan penghematan dan memiliki dana yang cukup untuk mempertahankan serta mengembangkan usahanya (Widarjo & Setiawan, 2009). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki risiko masalah keuangan yang lebih rendah. Hal ini menandakan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik, sehingga layak dijadikan pilihan investasi serta memberikan sinyal positif kepada calon investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Antoniawati & Purwohandoko, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sejalan dengan teori sinyal.

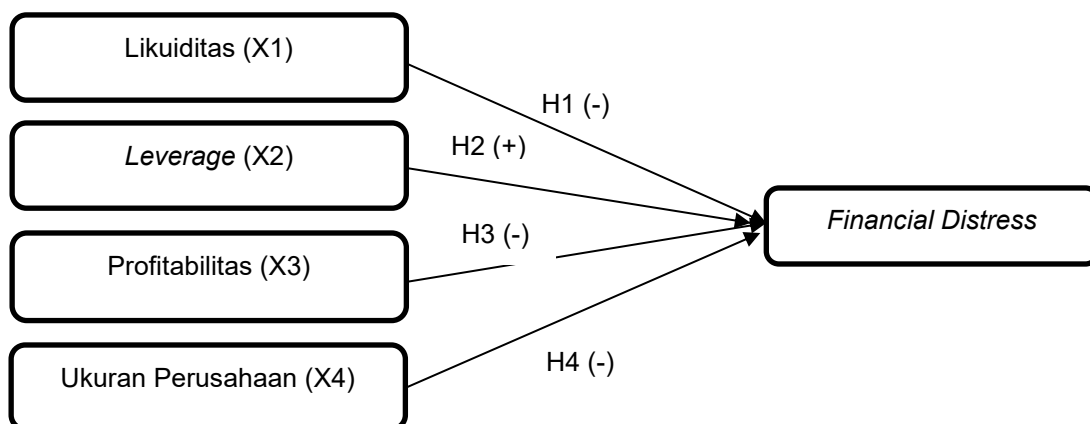
H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan tingkat penjualannya, di mana semakin tinggi volume penjualan, semakin besar pula pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, penjualan bersih dan kapitalisasi pasar perusahaan (Cledy & Amin, 2020). Perusahaan dengan skala besar lebih mudah menguasai pangsa pasar karena cenderung menarik perhatian masyarakat serta minat investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Pranita & Kristanti (2020) dan Pradana (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan teori kontingensi bahwa tidak terdapat satu pendekatan yang paling efektif untuk semua organisasi, karena efektivitas suatu keputusan sangat bergantung pada situasi tertentu. Dalam hal ini, ukuran perusahaan dipandang sebagai salah satu faktor kontingensi yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya. Oleh karena itu, sesuai dengan perspektif teori kontingensi, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap financial distress



Gambar 2. Kerangka Berpikir

Berdasarkan teori yang telah dikembangkan serta penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi variabel dependen yaitu *financial distress*. Adapun kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat di gambar 2.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan pengujian hipotesis analisis regresi data panel dengan model penelitian Common Effect Model (CEM). Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh melalui laman Bursa Efek Indonesia ataupun website perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah Perusahaan subsektor *property and real estate* yang di BEI pada tahun 2019-2023 sehingga didapat 120-unit data. Kemudian deteksi dan eliminasi data *outlier* 10-unit data atau 2 sampel dilakukan menggunakan metode boxplot serta pengamatan terhadap nilai standar deviasi ekstrem. Unit observasi yang berada diambang batas tersebut dianggap berpotensi mengganggu distribusi normal data dan validitas hasil regresi. Pada akhirnya diperoleh 22 perusahaan sampel dengan 110 unit data untuk di analisis.

Tabel 1. Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Tidak Masuk	Masuk Kriteria
1	Perusahaan subsektor <i>property and real estate</i> yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2019-2023.		61
2	Perusahaan subsektor <i>property and real estate</i> yang mempublikasi laporan tahunan perusahaannya di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) secara terus menerus pada periode 2019-2023.	28	33
3	Perusahaan subsektor <i>property and real estate</i> yang menyajikan data yang berkaitan dengan variabel yang diteliti secara lengkap.	9	24
Data outlier yang dieliminasi dari sampel			2
Jumlah sampel yang terpilih			22
Tahun penelitian			5
Jumlah akhir unit analisis penelitian selama 2019-2023			110

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen dengan pengukuran *Altman Z-Score* karena alasan empiris dan praktis. Penelitian yang dilakukan oleh Apsari dan Budiasih (2021) menunjukkan bahwa model ini sangat efektif dalam mengklasifikasikan kondisi *financial distress* perusahaan *property and real estate*. Variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan Perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. *Leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Profitabilitas

menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Ukuran perusahaan berhubungan dengan kapasitas sumber daya yang dimiliki.

Tabel 2. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi dan Pengukuran
1	<i>Financial Distress</i> (FD)	Altman Z-Score merupakan suatu alat ukur yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Indikator ini juga dapat berfungsi sebagai parameter memprediksi potensi kebangkrutan. (Silalahi & Simbolon, 2023). Adapun rumus pengukuran sebagai berikut $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$
2	Likuiditas (Lik)	Likuiditas mengacu pada kapasitas perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional serta memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Ngadi, D., & Ekadjaja, 2019). Adapun rumus pengukuran sebagai berikut: $\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
3	<i>Leverage</i> (Lev)	<i>Leverage</i> merupakan strategi pembiayaan perusahaan yang diperoleh dari pihak eksternal dalam bentuk utang (Fauzan., Wardan, D. A., & Nurharjanti, 2019). Adapun rumus pengukuran sebagai berikut: $\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$
4	Profitabilitas (Prof)	ROA adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan aset yang dimilikinya (Abdullah, F., & Pramono, 2024). Adapun rumus pengukuran sebagai berikut: $\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
5	Ukuran Perusahaan (Size)	Ukuran Perusahaan merupakan tolak ukur dalam menentukan besar kecilnya sebuah perusahaan (Abdullah, F., & Pramono, 2024). Adapun rumus pengukuran sebagai berikut: LN (Total Aset)

Sumber: Diolah dari berbagai sumber

Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis regresi data panel yaitu yang menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Data diolah menggunakan *Eviews 12*. Sebelum estimasi, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Selanjutnya, dilakukan uji F, uji T, dan analisis koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur pengaruh dan kekuatan hubungan antar variabel. Adapun persamaan regresi data panel pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 Lik_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Prof_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana *FD* merupakan *financial distress*, *lik* menunjukan likuiditas, *lev* mengekpresikan *leverage*, dan *prof* adalah profitabilitas. Adapun α Adalah konstanta, β merupakan koefisien dan ε merupakan *error term*.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Penelitian

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

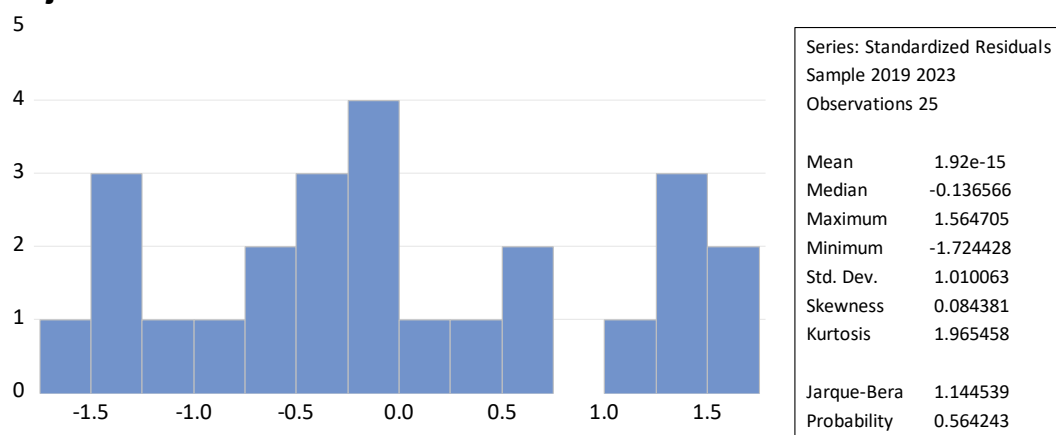
Analisis deskriptif digunakan untuk mengevaluasi kondisi data dalam penelitian ini. Data dianalisis dengan menggambarkan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi. Penelitian ini melibatkan beberapa variabel, yaitu *financial distress*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, serta ukuran Perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Deskriptif

	(Y)	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)
Mean	1,854696	2,106814	0,423286	0,010791	29,60147
Median	1,726050	1,602750	0,424850	0,014100	29,85385
Maximum	6,591500	6,543900	0,804500	0,284600	31,83320
Minimum	-0,454300	0,000100	0,005700	-0,185800	24,73460
Std. Dev	1,254008	1,683680	0,158283	0,057930	1,540207
Skewness	1,073123	0,785685	0,020843	0,278396	-1,220751
Kurtosis	4,898668	2,872080	3,002361	7,455155	4,788707
Jarque-Bera	37,63518	11,39220	0,007990	92,39277	41,98516
Probability	0,000000	0,003359	0,996013	0,000000	0,000000
Sum	204,0166	231,7495	46,56150	1,187000	3256,161
Sum Sq. Dev	171,4046	308,9908	2,730827	0,365788	258,5739
Observations	110	110	110	110	110

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, financial distress (Y) memiliki nilai rata-rata -0,1035 dengan nilai maksimum 1,2706 dan minimum -2,7146, menunjukkan adanya variasi signifikan antar perusahaan dalam kondisi keuangannya. Variabel likuiditas (X1), leverage (X2), profitabilitas (X3), dan ukuran perusahaan (X4) juga menunjukkan rentang nilai yang cukup lebar, mencerminkan perbedaan karakteristik keuangan antar entitas. Likuiditas memiliki nilai rata-rata 2,57, leverage sebesar 0,48, profitabilitas sebesar 0,01, dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai rata-rata logaritma natural sebesar 28,53. Variasi ini mengindikasikan adanya perbedaan kondisi dan strategi keuangan antar perusahaan, yang dapat memengaruhi tingkat kerentanannya terhadap financial distress.

Hasil Uji Asumsi Klasik



Gambar 2. Historigram Normalitas

Berdasarkan Gambar 2, hasil uji normalitas yang ditampilkan melalui histogram menunjukkan pola distribusi data yang cenderung simetris. Selain itu, nilai probabilitas dari uji Jarque-Bera sebesar 0,564243, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi klasik untuk analisis regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)
(X1)	1,000000	0,004875	0,486947	0,142837
(X2)	0,004875	1,000000	0,214491	0,459133
(X3)	0,486947	0,214491	1,000000	0,458296
(X4)	0,142837	0,459133	0,458296	1,000000

Berdasarkan Tabel 4 uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 4, seluruh nilai korelasi antarvariabel independent berada di bawah 0,8. Namun demikian, untuk memperkuat analisis pengujian juga dilakukan menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF). Hasil menunjukkan bahwa seluruh nilai VIF berada di bawah ambang batas 10 dan nilai tolerance di atas 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi ini.

Table 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,399382	2,272513	-0,615786	0,5450
(X1)	0,060770	0,062452	0,973069	0,3421
(X2)	0,578262	1,043243	0,554293	0,5855
(X3)	-3,866445	3,269151	-1,182706	0,2508
(X4)	0,052005	0,068690	0,757093	0,4578

Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi seluruh variabel bebas yang diuji dalam penelitian ini yaitu berada di atas 0,05. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan untuk menentukan ada tidaknya gejala heteroskedastisitas, maka dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian yang telah diuji tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

d	dL	dU	4-dL	4-dU	Keputusan
1,3342	1,6146	1,7651	2,2349	2,3854	Tidak terdapat autokorelasi

Berdasarkan Tabel 6, dapat diketahui bahwa uji autokorelasi yang dilakukan nilai Durbin-Waston sebesar 1,3342, yang terletak antara nilai batas bawah (dL) sebesar 1,6146 dan nilai batas atas (dU) sebesar 1,7651 sehingga 4-dL sebesar 2,2349 dan 4-dU 2,3854. Nilai DW hitung di bawah dL ($0 < 1,3342 < 1,6146$). Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan ada tidaknya gejala autokorelasi pada variabel yang telah diuji, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Hasil Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel telah dilakukan dalam penelitian ini, dan berdasarkan hasil uji pemilihan model yaitu dalam uji chow, uji hausman dan uji Lagrange Multiplier, diperoleh bahwa model terbaik yang digunakan adalah Common Effect Model (CEM).

Model ini dipilih karena memberikan hasil yang paling sesuai dengan karakteristik data serta memenuhi kriteria analisis yang telah ditetapkan.

Table 7. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	152,1900	58,83973	2,586517	0,0199
Likuiditas	0,088093	0,177081	0,497471	0,6256
Leverage	6,079040	3,382842	1,797022	0,0412
Profitabilitas	-4,218909	1,149326	-1,035598	0,0372
Ukuran Perusahaan	-5,082655	1,968582	-2.581886	0,0002

Berdasarkan Tabel 7, dengan persamaan regresi yang telah dirumuskan, maka persamaan model regresi menjadi:

$$FD_{it} = 152,1900 + 0,088093Lik_{it} + 6,079040Lev_{it} - 4,218909 Prof_{it} - 5,082655Size_{it}$$

Berdasarkan hasil regresi, variabel leverage memiliki koefisien sebesar 6,079, yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan leverage (misalnya, rasio total utang terhadap total aset naik 1 poin), maka tingkat kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan meningkat sebesar 6,079 poin, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Secara ekonomis, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ketergantungan perusahaan terhadap utang, maka semakin besar pula risiko perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Hal ini dapat disebabkan oleh meningkatnya beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Begitu pula, koefisien negatif pada profitabilitas (-4,218) menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu poin dalam rasio profitabilitas perusahaan akan menurunkan tingkat financial distress sebesar 4,218 poin. Secara ekonomis, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang lebih mampu menghasilkan laba cenderung memiliki posisi keuangan yang lebih sehat.

Koefisien ukuran perusahaan (-5,082) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki risiko financial distress yang lebih rendah, kemungkinan karena mereka memiliki akses pembiayaan yang lebih luas dan manajemen risiko yang lebih baik. Sebaliknya, likuiditas yang memiliki koefisien positif sebesar 0,088 namun tidak signifikan (probabilitas 0,6256) menunjukkan bahwa perubahan dalam rasio likuiditas tidak berdampak secara nyata terhadap risiko financial distress dalam sampel ini.

Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinan

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F statistik terhadap nilai F-tabel pada tingkat signifikansi tertentu (α), atau dengan membandingkan nilai probabilitas F statistik dengan α (misalnya 0,05). Pada penelitian ini, dapat dilihat dari Tabel 8 hasil uji simultan dimana nilai prob (F Statistic) sebesar 0.011585 atau lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress.

Table 8. Hasil Uji Simultan (F)

R-squared	0,652882	F-statistik	3,761728
Adjusted R-squared	0,479323	Prob	0,011585

Berdasarkan hasil uji regresi dengan menggunakan *common effect model* diperoleh angka r^2 sebesar 0,479323. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh variabel bebas seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* sebagai variabel terikat sebesar 47,9323 persen, sedangkan sisanya sebesar 52,0677 persen dipengaruhi atau dijelaskan dari variabel lain di luar model estimasi.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara individual. Hasil uji t ini digunakan untuk menilai signifikansi kontribusi tiap variabel bebas dalam model Common Effect Model (CEM) yang telah dipilih sebelumnya, sehingga hasil yang diperoleh yaitu:

1. Likuiditas terhadap *financial distress*. Pada variabel likuiditas (X1) menghasilkan nilai t hitung 0,497471 dengan probabilitas 0,6256 lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan jika H_1 ditolak yaitu likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
2. *Leverage* terhadap *financial distress*. Pada variabel *leverage* (X2) menghasilkan nilai t hitung 1,797022 dengan probabilitas 0,0412 lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan jika H_2 diterima yaitu likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.
3. Profitabilitas terhadap *financial distress*. Pada variabel profitabilitas (X3) menghasilkan nilai t hitung -1,035598 dengan probabilitas 0,0372 lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan jika H_3 diterima yaitu likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
4. Ukuran Perusahaan terhadap *financial distress*. Pada variabel ukuran perusahaan (X4) menghasilkan nilai t hitung -2,581886 dengan probabilitas 0,0002 kurang dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan jika H_4 diterima yaitu likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

4.2. Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis H_1 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*, ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak selalu menjadi indikator utama kondisi keuangan atau menjadi penyebab langsung kesulitan keuangan. Keadaan ini dapat terjadi saat likuiditas yang tinggi tidak cukup mampu untuk mencegah terjadinya *financial distress* dikarenakan meskipun perusahaan mempunyai jumlah aset yang besar, namun perusahaan tidak dapat mengimbangi dengan efisiensi pengelolaan keuangan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang dinyatakan oleh Michael Spence (1973) bahwa jika rasio likuiditas tinggi dapat mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan yang dapat menandakan bahwa bisnis berjalan dengan baik, perusahaan merupakan tempat yang baik untuk berinvestasi dan mengirimkan sinyal yang baik untuk calon investor. Ketika suatu aset berbentuk piutang untuk konversikan piutang menjadi kas membutuhkan waktu yang lama. Perusahaan tersebut dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, jika piutang usaha dan persediaan tersebut tidak bisa langsung digunakan (Amanda & Tasman, 2022).

Kemudian kondisi ini dijelaskan oleh teori kontingensi yang dikemukakan oleh (Fisher 1998) dalam (Idawati, 2018)) bahwa tidak ada strategi yang efektif dalam semua situasi. Efektivitas suatu variabel tergantung pada faktor situasional atau kontingensi seperti lingkungan bisnis, struktur organisasi, atau keputusan manajerial. Likuiditas yang tinggi seperti temuan dalam penelitian ini tidak otomatis terhindar dari *financial distress*. Hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Sopian (2015) dan Septian & Dana (2019) hasil temuan mereka menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga H₂ yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, diterima. Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa keputusan keuangan perusahaan itu dapat mengirimkan sinyal ke pasar tentang kondisi perusahaannya. Saat utang perusahaan tinggi sangat berisiko karena dapat bergantung pada pendanaan eksternal, kemudian keterbatasan arus kas operasional untuk membiayai aktivitas itu adalah sebuah ancaman besar bagi stabilitas keuangan. Namun, dalam penelitian ini *leverage* memberikan sinyal positif bagi pasar.

Penelitian ini juga sejalan dengan teori kontingensi, dengan catatan bahwa hubungan ini bersifat kondisional dan bergantung pada faktor situasional perusahaan. Teori kontingensi menjelaskan bahwa dampak *leverage* tidak bersifat universal, melainkan tergantung pada karakteristik perusahaan dan lingkungan bisnis yang menjadi kontingensi penentu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiawati & Indriani (2016) dan Kartika & Hasanudin (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Dalam penelitian, tingkat profitabilitas diukur menggunakan ROA, ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh aset untuk mencapai target. ROA rendah mengindikasikan inefisiensi pengelolaan aset yang berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan (Affiah & Muslih, 2018). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

negatif terhadap *financial distress*, sehingga H₃ yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan itu berguna sebagai sinyal positif bagi pasar tentang kesehatan keuangan perusahaan, sehingga dimata investor dan kreditur dapat berkurang tentang risiko *financial distress*. Arus kas yang memadai, pengelolaan operasional secara efektif dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian perusahaan cenderung memiliki tingkat *financial distress* yang rendah.

Dalam temuan ini teori kontingensi mengingatkan bahwa hubungan ini mungkin tidak berlaku merata di semua kondisi. Faktor seperti ukuran perusahaan, intensitas modal industri, atau kebijakan manajemen dapat dijadikan faktor. Temuan ini mengungkapkan adanya pengaruh negatif terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antoniawati & Purwohandoko (2022) dan Saleh & Sudiyatno (2018).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Hasil tersebut mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga H₄ yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, diterima. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Dengan demikian perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki pendanaan yang lebih luas, struktur organisasi yang stabil, serta sumber daya yang lebih luas dalam menghadapi kesulitan keuangan.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal karena perusahaan dapat memberikan sinyal yang akan membangkitkan minat investor untuk berinvestasi (Brigham & Houston, 2014). Menurut (Kusufiyah & Anggraini, 2019) sumber daya berskala besar yang dikuasai perusahaan akan lebih maksimal untuk pemanfaatan dalam mencapai harapan tertentu. Perusahaan dengan aset yang besar memiliki peluang dalam mengembangkan usahanya guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* (Amanda & Tasman, 2022).

Kemudian kondisi ini sejalan dengan teori kontingensi yang dikemukakan oleh (Fisher 1998) dalam (Idawati, 2018)) bahwa tidak ada strategi yang efektif dalam semua situasi. Tergantung pada faktor lingkungan kompetitif, kualitas tata kelola, dan siklus ekonomi. Dengan demikian, tidak semua strategi dapat diterapkan secara universal pada setiap kondisi atau perusahaan. Meskipun perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar mudah memperoleh pendanaan, keberhasilan strategi yang dijalankan tetap sangat bergantung pada sejauh mana strategi tersebut selaras dengan kondisi internal dan eksternal.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranita &

Kristanti (2020), dan Pradana (2020) mereka menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga relevan untuk dibandingkan dengan temuan dari negara berkembang lain maupun sektor industri yang berbeda. Misalnya, penelitian oleh Nguyen (2021) di Vietnam menunjukkan bahwa leverage menjadi faktor dominan penyebab *financial distress* pada sektor perbankan selama masa pandemi. Sementara itu, Cruz dan Santos (2022) di Filipina menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas lebih signifikan memengaruhi kondisi keuangan perusahaan dibanding faktor ukuran perusahaan. Perbedaan konteks ekonomi, struktur pasar, dan kebijakan fiskal di masing-masing negara atau sektor menyebabkan adanya variasi dalam faktor-faktor penyebab *financial distress*. Oleh karena itu, membandingkan hasil penelitian ini dengan negara lain seperti Vietnam dan Filipina, maupun sektor lain seperti perbankan atau manufaktur, memberikan wawasan tambahan mengenai konsistensi atau ketidakkonsistenan pengaruh variabel-variabel terhadap *financial distress*.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *property and real estate* di BEI periode 2019–2023. *Leverage* berpengaruh positif, sementara profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif. Likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang optimal, peningkatan efisiensi operasional, serta penguatan skala usaha untuk meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*. Temuan ini juga mendukung penerapan teori sinyal dan teori kontingensi, yang menunjukkan bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi perusahaan sangat dipengaruhi oleh konteks internal (seperti strategi dan struktur organisasi) maupun eksternal (seperti kondisi pasar dan regulasi industri). Penelitian ini didasarkan pada teori sinyal dan teori kontingensi untuk menjelaskan pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*. Teori sinyal menyatakan bahwa manajemen perusahaan menyampaikan informasi kepada investor melalui indikator keuangan, sehingga struktur modal yang tinggi (*leverage*) dapat menjadi sinyal risiko jika tidak diimbangi profitabilitas yang baik. Sementara itu, teori kontingensi menekankan bahwa pengaruh rasio keuangan sangat bergantung pada kondisi internal seperti ukuran dan efisiensi perusahaan, serta faktor eksternal seperti dinamika industri dan pasar. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress* tidak bersifat universal, melainkan kontekstual sesuai dengan karakteristik masing-masing perusahaan.

Implikasinya, perusahaan perlu memperkuat tata kelola dan strategi keuangan untuk mendeteksi serta mengantisipasi kondisi *financial distress* sejak dini. Untuk memperkuat generalisasi, disarankan agar penelitian selanjutnya dilakukan dengan membandingkan sektor lain, seperti perbankan maupun konteks negara berkembang lainnya, seperti Vietnam atau Filipina untuk mengetahui konsistensi hasil dalam kondisi ekonomi dan industri yang berbeda.

Referensi

- Abdullah, F., & Pramono, M. (2024). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Subsektor Transportasi Yang. *BAEJ*, 5(1), 108–130. <https://doi.org/10.15294/baej.v5i1.3509>
- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Ekspansi*, 10(2), 241–256. www.bi.go.id
- Alam, N., & N. (2023). Pengaruh Debt to Equity Rasio, Debt to Asset Rasio, Net Profit Margin Terhadap Divident Yield dan Harga Saham. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(1), 237–248. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.4032>
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 1(3), 70–80. <https://doi.org/10.30640/digital.v1i3.428>
- Anggela, N. L. (2023). *Profil Cowell Pemilik Plaza Atrium Senen yang Dijual Karena Pailit*. Bisnis Indonesia. https://ekonomi.bisnis.com/read/20230926/47/1698647/profil-cowell-cowl-pemilik-plaza-atrimum-senen-yang-dijual-karena-pailit?utm_source=chatgpt.com
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Apsari, N. K. I., & Budiasih, I. G. A. N. (2021). Analysis of Potential Bankruptcy using the ALTMAN Z-Score Method in Property & Real Estate Sector Companies Listed on the IDX in 2018. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(6), 112–116. www.ajhssr.com
- C., P. (2021). *Macroeconomic Trends Depress Global Real Estate Markets*. KPMG. https://kpmg.com/xx/en/our-insights/value-creation/macroeconomic-trends-depress-global-real-estate-markets.html?utm_source=chatgpt.com
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- Cledy, H., & Amin, M. N. (2020). Pengaruh Pajak, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Keputusan Perusahaan Untuk Melakukan Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 247–264. <https://doi.org/10.25105/jat.v7i2.7454>

Cruz D., dan S. (n.d.). *No Title*.

Darmayana, B. D., & D. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, dan Firm Size Terhadap Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 - 2021). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(7), 581–592.

Deloitte. (2024). *Housing Struggles to Stave off Headwinds*. Housing Market Trends: A Struggle between Affordability and Stagnation. https://www.deloitte.com/us/en/insights/topics/economy/spotlight/housing-market-trends-struggle-affordability-stagnation.html?utm_source=chatgpt.com

Fajrian, H. (2020). *Corona Hantam Bisnis Properti dari Pailit hingga Tunda Proyek*. Katadata.Co.Id. https://katadata.co.id/indepth/telaah/5f5de8222930d/corona-hantam-bisnis-properti-dari-pailit-hingga-tunda-proyek?utm_source=chatgpt.com

Fauzan., Wardan, D. A., & Nurharjanti, N. N. (2019). The Effect of Audit Committee, Leverage, Return on Assets, Company Size, and Sales Growth on Tax Avoidance. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 171–185. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i3.9338>

Firdaus, F. (2020). *Marketing Sales Lippo Karawaci Melesat 100%*. Investor.Id. <https://investor.id/market-and-corporate/marketing-sales-lippo-karawaci-melesat-100>

Idawati, W. (2018). Pendekatan Teori Kontingensi Dalam Perspektif Pengambilan Keputusan Manajemen. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 4(1), 54–67.

Jannah, S., & Priyadi, I. H. (2024). Jurnal Program Studi Akuntansi The Role of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Transportation and Logistics Sector Companies at Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi* 10(2), 10(2), 75–85. <https://doi.org/10.31289/jab.v10i2.12850>

Kartika, R., & H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1), 1–16. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>

Komarudin, Syafnita, A. I. (2019). Analisis Komparasi Prediksi Financial Distress Metode Grover, Altman, Springate, Zmijewski, dan Ohlson pada Perusahaan Pertambangan di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 36–43. <https://jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi/article/view/991>

Kurniawati, R. O., & Sucipto, A. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Transportasi Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(3), 861–868. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2730>

Kusufiyah, Y. V., & Anggraini, D. (2019). Peran Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Leverage Terhadap Usaha Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1601. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i02.p28>

Lutfiyyah, I., & Bhilawa, L. (2021). Analisis Akurasi Model Altman Modifikasi (Z"-Score), Zmijewski, Ohlson, Springate dan Grover Untuk Memprediksi Financial Distress Klub Sepak Bola. *Jurnal Akuntansi*, 13, 46–60.

<https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2700>

- Mahardikari, A. K. W. (2021). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, dan Firm Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 399–411. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/download/12731/pdf/45163>
- N. Latifah, T. Akbar, T. W. (2024). Analisis Financial Distress Dengan Metode Springate, Grover, dan Zmijewski Pada PT Wijaya Karya (Persero) TBK Tahun 2018-2022. *CEMERLANG : Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 4(2), 310–320. <https://doi.org/10.55606/cemerlang.v4i2.2863>
- Ngadi, D., & Ekadjaja, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 599–609.
- Nguyen, N. &. (2021). *No Title*.
- Pradana, R. S. (2020). Analisis Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 36–45. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.2825>
- Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Financial Distress Menggunakan Analisis Survival. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(2), 62–79. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i2.30917>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia)*.
- Saleh, A., & Sudiyatno, B. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 82–91.
- Selvytania, A., & Rusliati, E. (2019). Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 12(2), 70–76.
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3110–3137.
- Silalahi, F. M., & Simbolon, R. F. (2023). The Influence of Financial Distress and Profitability on Tax Avoidance in Pharmaceutical Category Listed on Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. *Costing: Journal of Econmic, Business and Accounting*, 7(1), 2478–2487.
- Sunanto, G. B. A., Sunanto, S., & Suhartono, A. (2023). Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score (Studi Kasus pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Scientific Journal Of Reflection : Economic, Accounting, Management and Business*, 6(3), 609–617. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i3.702>

- Suprihatin, N. S., Naifaroh, L., & Fazarwati, D. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 7(1), 95–107. <https://doi.org/10.52062/jaked.v18i1.3042>
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>
- Suwandi, F., & Tanusdjaja, H. (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>
- Vebrizha, N., Nilwan, A., & R. (2024). The Impact of Financial Ratios on Financial Distress in the Transportation Sector. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 3(1), 421–428. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v3i1.391>
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.
- Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–13.