

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE*

Monica Chen Somally* dan Rosmita Rasyid

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: monicachen.somally@gmail.com

Abstract:

This research aims to analyze the effect of liquidity, leverage, and profitability, as well as firm size on the possibility of financial distress with the Altman approach in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2021. The sample was selected using purposive sampling method. The valid data amounted to 24 companies. Multiple regression analysis was used as the data processing technique assisted through EViews version 12 and Microsoft Excel 2016 programs. The results showed that leverage has a positive effect on financial distress and profitability has a negative effect on financial distress. The implication of this research is that companies should pay attention to financial performance such as the amount of debt to the profits generated so that companies can realize early the possibility of financial distress.

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

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, serta ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan pendekatan Altman pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2021. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling metode*. Data yang valid berjumlah 24 perusahaan. Analisis regresi berganda digunakan sebagai teknik pengolahan data dibantu melalui program EViews versi 12 dan Microsoft Excel 2016. Hasil penelitian menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu memperhatikan kinerja keuangan seperti banyaknya utang hingga keuntungan yang dihasilkan supaya perusahaan dapat menyadari lebih awal mengenai kemungkinan terjadinya *financial distress*.

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

Pendahuluan

Di penghujung tahun 2019, Indonesia menyaksikan perubahan gaya hidup yang drastis akibat pandemi Covid-19 yang sudah menyebar ke seluruh dunia. Menurut survei McKinsey pada tahun 2020, hampir tiga perempat dari upah dan investasi konsumen Indonesia menurun, sehingga masyarakat menjadi lebih waspada dalam

melakukan transaksi. Untuk itu, industri *real estate* dan *property* juga sangatlah terpengaruh oleh perubahan perilaku konsumen, seperti menurunnya permintaan terhadap persediaan, bisnis travel, properti perhotelan, dan juga sewa jangka pendek. Karena fenomena ini, pada tahun 2020 di tengah pandemi, sektor konstruksi Indonesia mengalami penurunan aktivitas yang luar biasa baik di sektor swasta maupun publik (Sukaesih, 2020). Hal ini dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. *Financial distress* menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang berkemungkinan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Altman et al., 2019) dan dapat membuat perusahaan terpaksa harus mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Samanta dan Johnston, 2019). Salah satu dampak nyata yang dapat terjadi apabila perusahaan tidak dapat memulihkan kondisi keuangannya akibat terjebak dalam kondisi *financial distress* adalah perusahaan secara terpaksa harus keluar dari pencatatan di Bursa Efek atau yang biasa disebut dengan istilah *delisting*. Sejak tahun 2019 hingga 2021, sudah ada 13 perusahaan yang mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. *Financial distress* suatu perusahaan dapat diukur dengan beberapa metode, salah satunya adalah metode Altman Z-Score. Metode ini banyak digunakan karena mudah dipahami dan menggunakan data yang mudah diperoleh, baik dari neraca maupun laporan keuangan serta nilai rata-rata pangsa pasar. Dalam penelitian ini, dilakukan analisis laporan keuangan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan dengan menghitung rasio keuangannya. Alat ukur yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Banyak pemangku kepentingan seperti kreditur, investor, pemasok, karyawan, serta pelanggan enggan berurusan dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Maka itu, penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk mengetahui lebih awal mengenai informasi kesulitan keuangan perusahaannya agar manajer maupun pemilik dapat memperoleh wawasan untuk “menyembuhkan” perusahaan dari kesulitan yang dialaminya dan terhindar dari *delisting* maupun kebangkrutan.

Kajian Teori

Agency Theory. Jensen dan Meckling mengemukakan sebuah teori pada tahun 1976 yang menggambarkan hubungan antara pemegang saham dengan manajemen sebagai prinsipal dan agen. Konflik dapat timbul antara pemegang saham dengan manajer dikarenakan setiap individu memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga saling bertentangan (*conflict of interest*). Pemilik modal atau prinsipal berkepentingan terhadap pengembalian atas investasinya, sementara manajemen atau agen berkepentingan untuk memperoleh imbalan yang tinggi dari pekerjaannya. Imbalan agen juga merupakan biaya perusahaan yang dapat mengurangi pendapatan pemilik. Perusahaan juga dapat memperoleh hasil rasio utang yang besar apabila terdapat kesalahan perlakuan agen dalam mengelola perusahaan sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Signalling Theory. Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Spence pada tahun 1973 yang menerangkan bahwa pemilik informasi atau pihak pengirim memberikan sinyal atau isyarat berupa sebuah informasi yang mampu mencerminkan kondisi perusahaan sehingga memberikan manfaat bagi pihak penerimanya. Teori sinyal juga dapat dijelaskan melalui tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan instruksi kepada investor terkait bagaimana penilaiannya terhadap prospek perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, laporan keuangan juga

dapat menginformasikan penurunan kondisi keuangan atau kerugian yang terjadi pada perusahaan sehingga manajer dapat mengambil tindakan sebelum terjadinya likuidasi serta memberi sinyal pada pihak eksternal tentang kemungkinan kondisi perusahaan dalam beberapa waktu ke depan.

Financial Distress. Kesulitan keuangan atau *financial distress* menjelaskan kondisi suatu perusahaan yang berkemungkinan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Altman *et al.*, 2019), sehingga perusahaan memerlukan langkah perbaikan agar kondisi tersebut tidak berlangsung terus menerus. *Financial distress* dapat membuat perusahaan terpaksa harus mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Samanta dan Johnston, 2019). Financial distress dapat diukur dengan menghitung rasio keuangan perusahaan yang diperoleh melalui laporan keuangannya. Rasio keuangan dapat mencerminkan posisi keuangan perusahaan dan menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan pada periode tersebut. Model Z-score telah diterapkan dalam beberapa studi *financial distress* dan kebangkrutan dengan hasil yang memuaskan. Lima rasio keuangan yang digunakan dalam metode Altman Z-score antara lain adalah *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Net Working Capital to Total Assets*, *Sales to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Debt*, dan *Retained Earnings to Total Assets*.

Likuiditas. Rasio likuiditas memberikan gambaran mengenai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya atau utang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun (Kipkemoi, 2019). Suatu perusahaan disebut likuid jika mampu membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Septiani & Dana, 2019). Apabila nilai rasio likuiditas yang diperoleh perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan kemampuannya dalam melunasi kewajiban lancarnya baik. Likuiditas pada penelitian ini menggunakan *current ratio* yang dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar.

Leverage. Rasio *leverage* merupakan rasio yang membantu perusahaan memahami sejauh mana aset dan kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh utang atau dari pihak luar (Oktaria *et al.*, 2021). Tingginya nilai *leverage* menjelaskan proporsi dana dari eksternal perusahaan yang lebih banyak dibanding dana internalnya. Rasio leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang dapat mengukur berapa banyak unit aset yang dibiayai oleh utang.

Profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan rasio yang mencerminkan profit atau keuntungan perusahaan. Jika rasio profitabilitas perusahaan nilainya tinggi, maka kinerjanya dapat dikatakan baik sebab mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi melalui operasi perusahaan (Saputri, L. & Asrori, 2019). Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA adalah rasio yang menjelaskan kemampuan seluruh aset yang ada dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi apakah manajemen telah memperoleh pengembalian (*return*) yang wajar dengan aset yang berada di bawah kendalinya.

Ukuran Perusahaan. (Widiastari & Yasa, 2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah skala yang mengukur ukuran perusahaan dengan total aset, penjualan, nilai saham dan lain-lain. Sedangkan (Ponziani & Azizah, 2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Logaritma Natural (Ln) dari total aset. Logaritma natural berfungsi untuk mengurangi perbedaan angka yang terlalu besar sehingga data dapat terdistribusi normal.

Kaitan Antar Variabel

Likuiditas dengan *Financial Distress*. Likuiditas dapat menjadi salah satu sarana bagi manajemen untuk melakukan pertanggungjawabannya kepada prinsipal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat dianggap bahwa mereka mempunyai aset lancar yang tersedia dan cukup untuk melunasi utang jangka pendeknya sehingga perusahaan dapat menghindari kondisi *financial distress* (Carolina et al., 2018). Semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Leverage dengan *Financial Distress*. Menurut teori keagenan, penggunaan utang dalam perusahaan akan menimbulkan biaya keagenan. Semakin besar utang yang perusahaan miliki, semakin besar juga kemungkinan perusahaan itu tidak dapat melunasi utangnya saat telah jatuh tempo. Rasio *leverage* yang nilainya tinggi juga menjelaskan bahwa kewajiban yang harus ditanggung dari perolehan dana perusahaan tidak seimbang dengan aset miliknya, sehingga kemungkinan perusahaan dalam mengalami *financial distress* semakin besar.

Profitabilitas dengan *Financial Distress*. Perusahaan dengan profit tinggi dapat memberi sinyal kepada pemilik bahwa manajemen sukses mengelola perusahaannya sehingga dapat tercapai tujuan kedua pihak serta konflik menjadi berkurang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena telah menghasilkan keuntungan yang tinggi dari operasi perusahaan sehingga perusahaan dapat memperoleh pengembalian (*return*) yang wajar dengan aset yang berada di bawah kendalinya. Ketika keuntungan perusahaan besar, maka perusahaan dapat mengurangi penggunaan utang sehingga kemungkinan *financial distress* akan berkurang (Saputri, L. & Asrori, 2019).

Ukuran Perusahaan dengan *Financial Distress*. Perusahaan yang total asetnya besar menandakan bahwa perusahaan itu telah mencapai tingkat kematangan yang menunjukkan bahwa arus kasnya sudah positif dan perusahaan dianggap mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Total aset yang besar juga dapat memberi sinyal positif kepada kreditur karena perusahaan akan lebih mudah teriversifikasi serta dinilai sanggup dalam membayar kewajibannya di masa yang akan datang, sehingga perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress* (Dirman, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Azizah & Yunita (2022), Diyanto (2021), Ikpesu (2019), Yusbardini & Rashid (2019), serta penelitian Desiyanti et al (2019) yang diproksikan dengan *working capital ratio* menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Desiyanti et al (2019) yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian Oktaria et al (2021), Dirman (2020), dan Jaafar et al (2018) menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

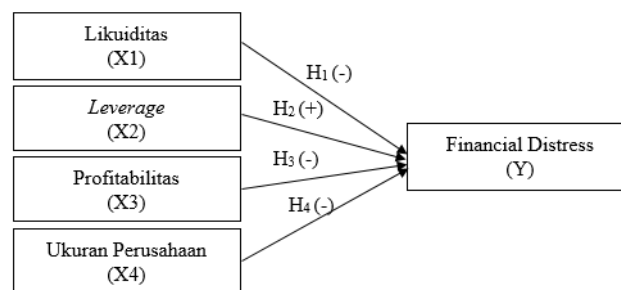
Penelitian yang dilakukan oleh Azizah & Yunita (2022), Diyanto (2021), Desiyanti et al (2019), Ikpesu (2019), serta Yusbardini & Rashid (2019) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian Jaafar et al (2018) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap

financial distress. Sementara itu, penelitian Oktaria et al (2021) dan Dirman (2020) menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Diyanto (2021), Oktaria et al (2021), Desiyanti et al (2019), Ikpesu (2019), serta Yusbardini & Rashid (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Dirman (2020) dan Jaafar et al (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Azizah & Yunita (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaria et al (2021), Dirman (2020), serta Yusbardini & Rashid (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Ikpesu (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaafar et al (2018) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berikut adalah gambar mengenai kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Pemilihan sampel menggunakan teknik *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini, seluruh data sampel didapat dari perusahaan *property* dan *real estate* dengan kriteria 1) terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2021, 2) secara lengkap melaporkan laporan keuangan periode tahun 2019-2021, 3) menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember, dan 4) menyajikan laporan keuangannya dengan menggunakan mata uang rupiah. Seluruh sampel yang valid berjumlah 24 perusahaan.

Berikut adalah tabel mengenai variabel operasional dan pengukuran yang digunakan:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Financial Distress</i>	Diyanto, V. (2020)	$Z = 3,3 \text{ (EBIT/TA)} + 1,2 \text{ (Net Working Capital/TA)} + 1,0 \text{ (Sales/TA)} + 0,6 \text{ (Market Value of Equity/Book Value of Debt)} + 1,4 \text{ (Accumulated Retained Earnings/TA)}$	Rasio

2.	Likuiditas	Kieso <i>et al.</i> (2018)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
3.	<i>Leverage</i>	Kieso <i>et al.</i> (2018)	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
4.	Profitabilitas	Kieso <i>et al.</i> (2018)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$	Rasio
5.	Ukuran Perusahaan	Oktaria <i>et al.</i> (2021)	$\text{Firm Size} = \text{Ln (Total Assets)}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis perlu dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas data menggunakan uji *Jarque-Bera*. Hasilnya menunjukkan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.167939, berarti data terdistribusi normal. Hasil yang diperoleh dari uji multikolinieritas menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) kurang dari 0.80. Maka itu, kesimpulannya adalah tidak ada masalah multikolinieritas di antara variabel-variabel independen pada model regresi. Dalam penelitian ini dilakukan uji autokorelasi menggunakan uji *Breusch-Godfrey* dengan cara melihat nilai probabilitas dari $\text{Obs}^*\text{R-squared}$. Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari $\text{Obs}^*\text{R-squared}$ adalah sebesar 0.2740 yang nilainya lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji ARCH. Hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari $\text{Obs}^*\text{R-squared}$ adalah sebesar 0.2740 yang nilainya lebih besar dari 0.05, berarti data tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

Jika seluruh uji asumsi klasik telah memenuhi persyaratan, maka dapat dilakukan penelitian selanjutnya, yaitu pengujian hipotesis. Dalam pengujian hipotesis perlu ditentukan terlebih dahulu model data panel yang terbaik untuk memperoleh hasil uji analisis regresi berganda, yaitu antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model* menggunakan uji *Likelihood*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Hasil menunjukkan model data panel yang terbaik untuk dipakai dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Hasilnya tertera pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/13/22 Time: 21:06
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 24
Total panel (balanced) observations: 72
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883521	3.836188	2.055040	0.0438
X1	-0.100507	0.137009	-0.733576	0.4658
X2	-4.493688	1.145573	-3.922655	0.0002
X3	13.76121	3.422634	4.020647	0.0001
X4	-0.133959	0.133113	-1.006356	0.3179

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.833745	0.5875
Idiosyncratic random		0.698687	0.4125

Weighted Statistics			
R-squared	0.418601	Mean dependent var	0.800688
Adjusted R-squared	0.383891	S.D. dependent var	0.877659
S.E. of regression	0.688898	Sum squared resid	31.79689
F-statistic	12.05982	Durbin-Watson stat	2.312402
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan regresi model penelitian yang terbentuk adalah:

$$Y = 7.883521 - 0.100507 X1 - 4.493688 X2 + 13.76121 X3 - 0.133959 X4 + e$$

Keterangan :

- Y : *Financial Distress* (Altman Z-Score)
X1 : Likuiditas
X2 : *Leverage*
X3 : Profitabilitas
X4 : Ukuran Perusahaan
e : Tingkat Kesalahan

Berdasarkan hasil olah data tersebut, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F-statistik yang diperoleh adalah sebesar 0.000000, yaitu masih di bawah 0.05, yang berarti bahwa variabel-variabel independen yang diteliti (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*. Selain itu, nilai koefisien determinasi atau *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah sebesar 0.383891, artinya kontribusi dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 38.3891%, sedangkan sisanya 61.6109% diberikan oleh variabel lain yang tidak ikut serta diteliti dalam penelitian ini.

Sementara itu, hasil uji t-statistik menunjukkan:

1. Nilai signifikansi likuiditas (X1) pada perusahaan *property* dan *real estate* adalah sebesar 0.4658. Karena nilai signifikasinya lebih besar dari pada 0.05, maka dapat diartikan bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Berarti pengajuan hipotesis yang pertama (H1) tidak diterima atau ditolak.

2. Nilai signifikansi *leverage* (X2) pada perusahaan *property* dan *real estate* adalah sebesar 0.0002. Karena nilai signifikasinya lebih kecil dari pada 0.05, maka dapat diartikan bahwa *leverage* secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien variabel menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap Altman Z-Score, artinya semakin tinggi nilai *leverage* milik perusahaan, semakin rendah nilai Altman Z-Score yang diperoleh sehingga kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* pun semakin besar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode tahun 2019-2021. Berarti pengajuan hipotesis yang kedua (H2) diterima.
3. Nilai signifikansi profitabilitas (X3) pada perusahaan *property* dan *real estate* adalah sebesar 0.0001. Karena nilai signifikasinya lebih kecil dari pada 0.05, maka dapat diartikan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien variabel menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Altman Z-Score, artinya semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai Altman Z-Score yang diperoleh sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* pun semakin kecil. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode tahun 2019-2021. Berarti pengajuan hipotesis yang ketiga (H3) diterima.
4. Nilai signifikansi ukuran perusahaan (X4) pada perusahaan *property* dan *real estate* adalah sebesar 0.3179. Karena nilai signifikasinya lebih besar dari pada 0.05, maka dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Berarti pengajuan hipotesis yang keempat (H4) tidak diterima atau ditolak.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat diketahui seperti apa pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Likuiditas ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Kebanyakan perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai aset lancar yang tinggi. Namun, berdasarkan hasil penelitian, ternyata tingginya likuiditas suatu perusahaan tidak memengaruhi kemungkinan perusahaan terkena *financial distress*. *Leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Besar utang yang tidak seimbang dengan aset suatu perusahaan dapat menyebabkan perusahaan kesulitan dalam melunasi utangnya pada saat jatuh tempo, sehingga semakin tinggi nilai *leverage* yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Profitabilitas terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, perusahaan dapat memperoleh pengembalian (*return*) yang wajar dengan aset yang berada di bawah kendalinya dan terhindar dari *financial distress*. Jadi, semakin tinggi nilai profitabilitas milik perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sementara itu, ukuran perusahaan ditemukan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan *property* dan *real estate* dalam penelitian ini banyak yang tergolong perusahaan besar, tetapi tidak sedikit juga perusahaan yang menyentuh zona abu-abu (memiliki peluang menghadapi masalah kebangkrutan) atau *financial distress*.

Artinya, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah data yang digunakan untuk pengamatan hanyalah data dari periode tahun 2019 sampai dengan 2021, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan dalam periode jangka panjang. Selain itu, semua variabel pada penelitian ini hanya memakai satu proksi saja, padahal proksi lain mungkin dapat memberikan hasil yang berbeda. Bagi peneliti selanjutnya, direkomendasikan agar dapat menambah jumlah sampel dan memakai subjek penelitian yang berbeda sehingga dapat menambah dan memperkaya wawasan terkait *financial distress*. Peneliti selanjutnya juga dapat mengganti proksi yang dipakai dalam penelitian ini untuk menghitung likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang dapat saja memiliki pengaruh berbeda terhadap *financial distress* atau bahkan hasil yang lebih tepat.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019) *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Azizah, R. & Yunita, I. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Kondisi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(1), 756-773.
- 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.
- Dahiya, K. & Potia, A. (2020). Generous : COVID-19 ' s Impact on Indonesian Consumer Sentiment. *McKinsey and Company*, April.
- Desiyanti, O., Soedarmono, W., Chandra, K., & Kusnadi (2019). The Effect of Financial Ratios to Financial Distress Using Altman Z-Score Method in Real Estate Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2014 – 2018. *Business and Entrepreneurial Review*, 19(2), 119-136.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1).
- Diyanto, V. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 2(2), 127-133.
- Ikpesu, F. (2019). Firm Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 11(3), pp. 49-56
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F. S., Karim, N. A., & Rahman, S. binti A. (2018). Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 798-809.
- Jensen & Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., Warfield, Terry D., Young, Nicola M. (2018). *Intermediate Accounting IFRS, 3rd Edition (3)*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Kipkemoi, M. A. (2019). Effect of Inventory Management Practices on Liquidity of Public Technical Training Institutions in Rift Valley Region, Kenya. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 3(8), 81–87.
- Oktaria, M., Yanida, M., Alexandro, R., Tonich, Putri, W. (2021). The Effect of Liquidity, Firm Size and Leverage on Financial Distress (Study on Mining Companies on The Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 197.
- Ponziani, R. M., & Azizah, R. (2017). Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a-3), 200–211.
- Rafatnia, A. A., Ramakrishnan, S., Abdullah, D. F. B., Nodeh, F. M., and Farajnezhad, M. (2020). Financial distress prediction across firms. *Journal of Environmental Treatment Techniques*, 8(2), 646–651.
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(2), 11–19.
- Samanta, N. and Johnston, A. (2019), “Shareholder primacy corporate governance and financial market growth”, Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, 19(5).
- Saputri, L. & Asrori (2019). The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38-44.
- 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 Universitas Udayana*, 8(5), 3110.
- Sukaesih, M. (2020), “Analysis: COVID-19 impact on construction sector”, *The Jakarta Post*, www.thejakartapost.com/news/2020/05/06/analysis-covid-19-impact-construction-sector.html, diakses pada 15 September 2022.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Yusbardini, Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress dengan Pendekatan Altman pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 122-129.
- www.idx.co.id