

INVESTIGASI FAKTOR PENENTU *FINANCIAL DISTRESS*

Sahrul Ponto

Universitas Yapis Papua
(sahrulponto65@gmail.com)

Fajar Rina Sejati*

Universitas Yapis Papua
(avicennasejati@gmail.com)

Dian Pertiwi

Universitas Yapis Papua
(diandppertiwi@gmail.com)

Awaluddin

Universitas Yapis Papua
(repotawal@gmail.com)

Disubmit: 22 Maret 2022 Mulai Review: 21 Mei 2022 Selesai Review: 6 Juni 2022 Diterima: 6 Juni 2022
--

Abstract

This research was conducted to investigate the factors that determine Financial Distress in Property & Real Estate Sub-Sector Companies. The sample consists of 11 companies that met the criteria. The analysis technique used is multiple linear regression. The results of the study show that liquidity, sales growth, and institutional ownership have no effect on financial distress. Then, leverage and profitability have a negative and significant effect on financial distress.

Keywords: *Financial Distress; Liquidity; Leverage; Profitability; Sales Growth; Institutional Ownership*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi faktor penentu dari *financial distress* pada perusahaan Sub-Sektor *Property & Real Estate*. Sampel yang digunakan sebanyak 11 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *sales growth*, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kemudian, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *Financial Distress; Likuiditas; Leverage; Profitabilitas; Sales Growth; Kepemilikan Institusional*

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan sebuah perusahaan adalah menghasilkan laba yang maksimal, namun tidak selamanya perusahaan terus menerus mendapatkan laba yang baik. Adakalanya perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan yang berakibat pada usaha yang bangkrut. *Financial distress* bisa terjadi karena perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo (Pulungan, 2017).

Tahun 2020 yang lalu, setidaknya ada 9 perusahaan publik yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), diantaranya: Mitra Pemuda–MTRA, Nipress–NIPS, Atlas–ARII, Armidian–ARMY, Kota Satu–SATU, Tiphone–TELE, Kartech–KRAH, Sentul City–BKSL, Global Mediacom–BMTR. Umumnya, rasio utang (diukur dengan DER) dikatakan sehat apabila berada di bawah angka 100%. Akan tetapi, secara garis besar, 9 perusahaan itu memiliki rasio utang yang dapat dikatakan kurang baik dan memiliki masalah pada tingkat likuiditasnya. Rasio DER perusahaan tersebut berada di atas 100%. Rasio DER PT. Grand Kartech Tbk (KRAH) sebesar 1.633%, dimana utang KRAH 16 kali lipat lebih besar daripada ekuitasnya (Putra, 2020).

Menurut Kristanti (2019), *financial distress* dapat dikarenakan oleh dua hal, yaitu masalah internal dan masalah eksternal. Faktor internal adalah likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan *leverage*. Kemudian, faktor eksternal adalah kepemilikan institusional.

Likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya (Triwahyuningtias, 2012). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan memiliki aktiva lancar yang siap untuk membayar liabilitas jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress* (Verani Carolina et al., 2017). Putri & Kristanti (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sementara Hakim et al. (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dan Makkulau (2020) menemukan jika likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Hery, 2015). Menurut Asmarani & Lestari (2020) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara, Fitri & Syamwil (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, Sementara menurut Septiani & Dana (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*.

Profitabilitas adalah kemampuan menilai perusahaan dalam mencari laba (Kasmir, 2016). Sebagai suatu organisasi bisnis, perusahaan mempunyai tujuan ekonomi yaitu memperoleh laba atau profit. Semakin tinggi laba atau profit yang dihasilkan perusahaan, maka diharapkan perusahaan mampu untuk bertahan hidup, berkembang dan mampu menghadapi pesaing. Hal ini disebabkan karena laba merupakan salah satu sumber modal perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Menurut Asmarani & Lestari (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sementara menurut Saputra & Salim (2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara, Fitri & Syamwil (2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Sales growth merefleksikan pertumbuhan penjualan, dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan semakin tinggi pula kapasitas operasi perusahaan (Aprianto & Dwimulyani, 2017). Putri & Kristanti (2020) menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara, Ulinnuha et al. (2020) menemukan jika

sales growth berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian, Sopian & Rahayu (2017) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, yayasan, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan/PT, bank dan institusi lainnya. Dengan adanya saham yang dimiliki institusi, maka dapat menekan biaya perusahaan melalui pengurangan biaya agensi, karena kepemilikan institusi dapat menjadi agen monitor (Isnalita & Utama, 2013). Menurut Hakim *et al.* (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara, Septiani & Dana (2019) menemukan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Menurut Brigham & Houston (2011), teori sinyal adalah sinyal (tanda) yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

Teori sinyal menjelaskan alasan mengapa perusahaan berbagi informasi laporan keuangan dengan pihak eksternal dalam konteks asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi dan mengetahui prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut dapat berupa informasi keuangan, pernyataan informasi tentang kebijakan perusahaan dan informasi lainnya yang diberikan secara sukarela oleh manajemen perusahaan. Teori sinyal mengusulkan bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal-sinyal ini merupakan informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Sinyal tersebut dapat berupa promosi atau informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain (Meythi dan Hartono, 2016).

Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* merupakan suatu proses penurunan posisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan memasuki kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Syaryadi (2012), *Altman Z-score* atau *Altman Bankruptcy Prediction Model Z-score* adalah model yang memberikan formula untuk menilai kapan suatu perusahaan akan bangkrut. *Altman Z-score* dinyatakan dalam bentuk persamaan linier yang terdiri dari 4 sampai 5 koefisien "T" yang mewakili indeks keuangan tertentu (Syaryadi, 2012), yaitu:

$$Z = 1,2 T_1 + 1,4 T_2 + 3,3 T_3 + 0,6 T_4 + 0,99 T_5$$

Keterangan:

T₁ = modal kerja neto / total aset

T₂ = saldo laba / total aset

T₃ = EBIT / total aset

T₄ = nilai pasar terhadap ekuitas / nilai buku terhadap total liabilitas

T₅ = penjualan / total aset

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

Bila $Z > 2.99$ = zona "aman"

Bila $1.81 < Z < 2.99$ = zona "abu-abu"

Bila $Z < 1.81$ = zona "*distress*"

Namun, Z-score tidak digunakan untuk perusahaan jasa keuangan atau lembaga keuangan, baik swasta maupun pemerintah, karena cenderung terdapat perbedaan yang cukup besar antara neraca satu lembaga keuangan dengan lembaga keuangan lainnya.

Menurut Kieso, *et al.* (2011), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu. Likuiditas perusahaan dapat diwujudkan

dengan besarnya aset lancar, yaitu aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai atau uang tunai yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio cepat (*Quick Ratio*). Menurut Kasmir (2016) menjelaskan bahwa rasio cepat merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Persediaan merupakan salah satu aset lancar yang likuiditasnya paling kecil, sering dengan harga yang berfluktuasi, dan seringkali menyebabkan kerugian likuidasi. Oleh karena itu, nilai persediaan dikeluarkan dari aset lancar (Kasmir, 2016). Rasio cepat diukur menggunakan rumus perhitungan berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber: Kasmir (2016)

Menurut Kasmir (2016) *leverage* atau solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai dengan hutang, yaitu seberapa besar hutang yang diemban perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Dalam arti luas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka Panjang, jika perusahaan tersebut dibubarkan (likuidasi).

Leverage dalam peneltiian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan perbandingan antara seluruh kewajiban perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi *debt to fund equity* (Sartono, 2015). Berikut ini adalah rumus perhitungan DER:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Sartono (2015)

Menurut Munawir (2014), profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan di masa yang akan datang, dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya. Profitabilitas diukur dalam penelitian ini dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini penting bagi manajemen untuk menilai efektivitas dan efisiensi tata kelola perusahaan dalam pengelolaan dari seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi ROA, maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan tersebut atau dengan jumlah aset yang sama maka dapat dihasilkan keuntungan yang lebih tinggi, dan sebaliknya (Kasmir, 2016). ROA dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Kasmir (2016)

Tingkat pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai pengalaman perusahaan dalam memperkuat barangnya dari waktu ke waktu (Widarjo & Setiawan, 2017). Menurut Widhiari & Merkusiwati (2015), pertumbuhan penjualan juga dapat menggambarkan keberhasilan investasi perusahaan di masa lalu, dan dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan pendapatan perusahaan di tahun mendatang.

Sales growth dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dicapai suatu perusahaan, maka semakin berhasil perusahaan tersebut memasarkan dan menjual produknya, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan juga meningkat (Widarjo dan Setiawan, 2017). Tingkat pertumbuhan penjualan diukur dari penjualan bersih dibagi dengan total aset.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

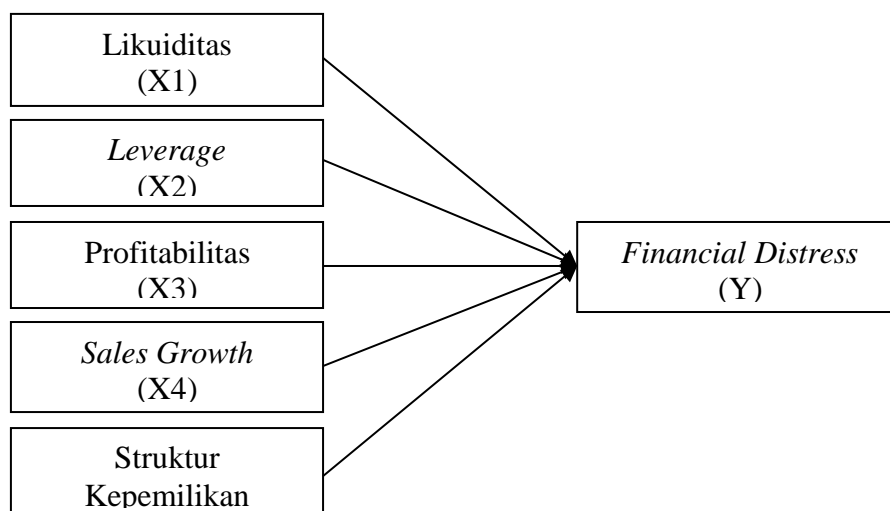
Sumber: Widarjo dan Setiawan (2017)

Sulistiani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusional dan pemegang saham pada akhir tahun. Institusi adalah reksa dana, bank, perusahaan asuransi, dan institusi lain yang menyerupai korporasi. Struktur kepemilikan diukur dalam penelitian ini dengan persentase kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rumus perhitungan berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Sumber: Sulistiani (2013)

Model empiris adalah hubungan yang secara teoritis membangun korelasi antara variabel penelitian, antara variabel bebas dengan variabel terikat yang diamati atau diukur dengan penelitian yang akan dilakukan (Sugiyono, 2017). Model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.



Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menentukan sejauh mana perusahaan dapat mendanai kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya sebelum

waktunya. *Current ratio* menjadi alat ukur dari rasio likuiditas. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, akan tinggi pula kemampuan membayar utang lancarnya sebelum jatuh tempo dan terhindar dari kondisi *financial distress* (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Hal ini didukung oleh beberapa peneliti, yaitu Asmarani dan Lestari (2020), Hakim, *et al.* (2020), Putri dan Kristanti (2020), ketiga peneliti tersebut menemukan bahwa likuiditas secara parsial memiliki dampak signifikan terhadap *financial distress* perusahaan.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang perusahaan (baik jangka pendek maupun jangka panjang). Ketika sebuah pendanaan perusahaan mengambil lebih banyak utang, ia beresiko mengalami masalah pembayaran di masa depan, karena utangnya lebih besar daripada aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar (Hakim *et al.*, 2020). Hal ini didukung oleh beberapa peneliti, yaitu Fitri & Syamwil (2020), Septiani dan Dana (2019) yang mengklaim hal tersebut, yaitu *leverage* mempengaruhi *financial distress*.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan terjadinya masalah keuangan pada perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah rasio ROA menunjukkan kinerja keuangan yang buruk ketika perusahaan tidak mampu mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, mengurangi profitabilitas, dan kemungkinan masalah keuangan semakin tinggi (Hakim *et al.*, 2020). Hal ini didukung oleh beberapa peneliti, yaitu Fitri & Syamwil (2020), Saputra, *et al.* (2020), Hakim, *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi *financial distress*.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sales growth menggambarkan pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan tinggi, dan semakin tinggi kapasitas operasi perusahaan (Aprianto dan Dwimulyani, 2019). Menurut Rakasiwi, *et al.* (2017), *sales growth* adalah kemampuan perusahaan untuk tetap kompetitif dalam suatu industri. Semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin besar peluang perusahaan untuk memperoleh laba, perusahaan akan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, dan semakin besar kemungkinan kesulitan keuangan. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Ulinnuha, *et al.* (2020) yang menemukan bahwa *sales growth* mempengaruhi *financial distress*.

H4: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi permasalahan dalam teori agensi antara pemilik dan pengelola, sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan, sehingga tidak menimbulkan biaya keagenan yang mendorong keadaan kesulitan keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih tinggi (lebih dari 5%) melaporkan kemampuannya dalam mengawasi manajemen (Bodroastuti, 2009), didukung oleh beberapa peneliti, yaitu Septiani & Dana (2019), Setiyawan dan Musdholifah (2020) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi *financial distress*.

H5: Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu jenis penelitian yang spesifikasinya sistematis, terencana dengan baik dan terstruktur

dengan jelas dari awal hingga selesainya desain penelitian (Sugiyono, 2017). Rancangan penelitian dalam penelitian ini adalah komparasi kausal, yaitu pemeriksaan terhadap data yang dikumpulkan setelah suatu fakta atau peristiwa terjadi (Sugiyono, 2017).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi mewakili seluruh item yang berhubungan dengan apa yang peneliti harapkan ketika membuat beberapa kesimpulan (Noch & Husen, 2015). Populasi dalam penelitian ini yaitu 54 perusahaan/emiten yang termasuk dalam sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Sampel dan data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di sub sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019. Selama periode tersebut terdapat 28 perusahaan yang memiliki laporan keuangan, namun setelah dilakukan pengambilan sampel secara sengaja, diperoleh sampel yang memenuhi kriteria penelitian ini sebanyak 11 perusahaan. Berikut ini adalah kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan/emiten yang tercatat masih terdaftar dan masih aktif pada sub-sektor <i>property & real estate</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019	54
2	Perusahaan/emiten <i>property & real estate</i> yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2015-2019 secara berturut-turut	28
3	Perusahaan/emiten <i>property & real estate</i> yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya	11
4	Perusahaan/emiten <i>property & real estate</i> yang memiliki data lengkap sesuai pada variabel yang diteliti dalam penelitian ini selama periode 2015-2019	11
5	Perusahaan/emiten yang memiliki laba positif pada Perusahaan <i>property & real estate</i> periode 2015-2019	11
6	Jumlah sampel pada Perusahaan/emiten <i>property & real estate</i> periode 2015-2019 = 11 perusahaan x 5 tahun	55

Sumber: Data diolah (2021)

Kemudian, sampel perusahaan sub sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019 yang berjumlah 11 perusahaan, adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
3	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk
4	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
5	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk
6	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
7	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
8	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
9	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk
10	DILD	PT Intiland Development Tbk
11	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah (2021)

Financial Distress

Financial Distress diukur dalam penelitian ini menggunakan alat pengukur *Altman Z-score*, yang dinyatakan dalam bentuk persamaan linier yang terdiri dari 4 sampai 5 koefisien "T" yang mewakili indeks keuangan tertentu (Syaryadi, 2012), yakni:

$$Z = 1,2 T_1 + 1,4 T_2 + 3,3 T_3 + 0,6 T_4 + 0,99 T_5$$

Dimana:

T_1 = modal kerja neto / total aset

T_2 = saldo laba / total aset

T_3 = EBIT / total aset

T_4 = nilai pasar terhadap ekuitas / nilai buku terhadap total liabilitas

T_5 = penjualan / total aset

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

Bila $Z > 2.99$ = zona "aman"

Bila $1.81 < Z < 2.99$ = zona "abu-abu"

Bila $Z < 1.81$ = zona "distress"

Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio cepat (*Quick Ratio*). Kasmir (2016) menjelaskan bahwa rasio cepat merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Persediaan merupakan salah satu aset lancar yang likuiditasnya paling kecil, sering dengan harga yang berfluktuasi, dan seringkali menyebabkan kerugian likuidasi. Oleh karena itu, nilai persediaan dikeluarkan dari aset lancar (Kasmir, 2016). Rasio cepat diukur dengan rumus berikut:

$$Quick Ratio = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Leverage

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan perbandingan antara seluruh kewajiban perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi *debt to fund equity* (Sartono, 2015). Berikut ini adalah rumus perhitungan DER:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Sartono (2015)

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini penting bagi manajemen untuk menilai efektivitas dan efisiensi tata kelola perusahaan dalam pengelolaan dari seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi ROA, maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan tersebut atau dengan jumlah aset yang sama maka dapat dihasilkan keuntungan yang lebih tinggi, dan sebaliknya (Kasmir, 2016). ROA dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Kasmir (2016)

Sales Growth

Sales growth dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang dicapai suatu perusahaan, maka semakin berhasil perusahaan tersebut memasarkan dan menjual produknya, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan juga meningkat (Widarjo dan Setiawan, 2017). Tingkat pertumbuhan penjualan diukur dari penjualan bersih dibagi dengan total aset.

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Widarjo dan Setiawan (2017)

Kepemilikan Institusional

Sulistiani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusional dan pemegang saham pada akhir tahun. Institusi adalah reksa dana, bank, perusahaan asuransi, dan institusi lain yang menyerupai korporasi. Struktur kepemilikan diukur dalam penelitian ini dengan persentase kepemilikan institusional.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Sumber: Sulistiani (2013)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat dengan mengamati uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* disajikan pada tabel berikut:

Hasil Uji Normalitas

N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.27642276
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.095

	Negative	-.047
Test Statistic		.095
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2021)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai statistic uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,095 dengan signifikan atau *asympt.sig (2-tailed)* adalah 0,200, karena nilai *asympt.sig (2-tailed)* lebih besar dari nilai kritis 0,05, sehingga data untuk penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat diukur dengan statistik kolinearitas menggunakan nilai *tolerance* atau lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. Saat menggunakan VIF, nilai yang terbentuk harus kurang dari 10 dan nilai *tolerance* harus lebih besar dari 0,1 atau 10%, jika tidak, maka terjadi multikolinearitas dan model regresi tidak dapat digunakan.

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	QR	.850	1.176
	DER	.782	1.279
	ROA	.624	1.603
	SG	.588	1.700
	Kep_Inst	.822	1.216

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2021)

Dari tabel di atas terlihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji model regresi linier apakah terdapat kolerasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terdapat kolerasi, disebut masalah autokorelasi.

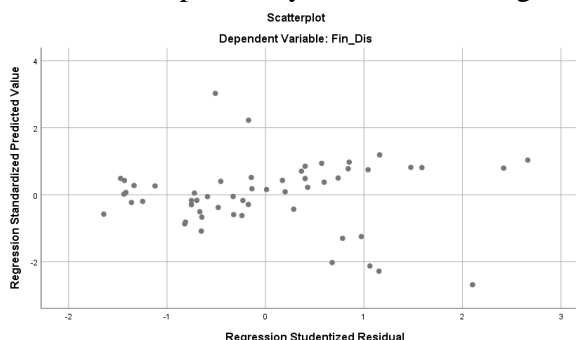
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
				Estimate	Durbin-Watson
1	.872 ^a	.760	.736	.29018	.921

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2021)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson (DW)* adalah 0,921 yang berarti nilainya antara -2 sampai dengan 2, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dan data lulus nilai syarat uji.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen, yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.



Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2021)

Berdasarkan gambar di atas, data pada *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik terdistribusi secara acak, tidak membentuk pola tertentu dan terdistribusi baik di atas maupun di bawah nol pada sumbu Y (*Financial Distress*), sehingga dapat diperoleh kesimpulan dalam penelitian ini memenuhi syarat menjadi model yang baik karena merupakan model yang homoskedastisitas.

Uji Hipotesis

Analisis Uji t Parsial

Model		T	Sig.
1	(Constant)	14.699	.000
	QR	.108	.914
	DER	-10.346	.000
	ROA	-3.144	.003
	SG	1.852	.070
	Kep_Inst	-1.120	.268

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25 (2021)

Hipotesis pertama penelitian ini adalah likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t_{hitung} sebesar 0,108 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,67655 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,914 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t_{hitung} sebesar -10,346 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,67655 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa t_{hitung} sebesar -3,144 dan t_{tabel} sebesar 1,67655 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,003 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor

property & real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji diketahui sebesar 1,852 dan t_{tabel} sebesar 1,67655 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,070 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *sales growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji diketahui sebesar -1,120 dan t_{tabel} sebesar 1,67655 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan signifikansi $0,268 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sehingga hipotesis kelima (H_5) ditolak.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Perusahaan dengan nilai likuiditas besar atau kecil tidak berdampak besar terhadap kondisi keuangan perusahaan dan perusahaan belum tentu mengalami masalah keuangan. Secara teori, likuiditas mempengaruhi *financial distress* ketika rasionya optimal (Aryadi, 2018). Namun dalam penelitian ini, dalam variabel likuiditas terdapat akun persediaan pada aset lancar.

Persediaan umumnya tidak dapat langsung diubah menjadi kas, tetapi terlebih dahulu diubah menjadi piutang. Dibutuhkan waktu yang relatif lama untuk mengubah persediaan menjadi uang tunai. Rasio likuiditas dalam penelitian ini belum dapat dikatakan optimal, karena masih terdapat akun yang masih belum benar-benar lancar. Sehingga penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* (Aryadi, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fitri & Syamwil (2020), Makkulau (2020), Sopian & Rahayu (2017) yang menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi *Debt Equity Ratio (DER)* menunjukkan besarnya komposisi hutang jangka panjang perusahaan sehingga meningkatkan risiko gagal bayar. Jika perusahaan dapat mengoptimalkan utangnya dengan baik, maka perusahaan akan semakin jauh dari kebangkrutan yang akan datang dan mampu membayar kewajiban jangka panjangnya untuk menghindari masalah keuangan.

(Brigham & Houston, 2018) menyatakan bahwa sinyal (tanda) yang diberikan oleh manajemen memberikan petunjuk kepada investor sebagai indikasi prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin rendah kemungkinan terjadinya krisis pembiayaan, hal ini dapat terjadi karena perusahaan-perusahaan tersebut dapat mengelola penggunaan hutangnya dengan baik sehingga operasional perusahaan dapat berfungsi dengan baik dan kesulitan keuangan dapat dihindari.

Perusahaan membiayai operasionalnya terutama dengan modal yang diperoleh dari pihak ketiga dalam bentuk utang. Perusahaan besar biasanya bergantung terutama pada pinjaman bank. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki rasio *leverage* yang tinggi, namun meskipun memiliki rasio *leverage* yang tinggi pada

perusahaan besar, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut lebih mampu menghindari kesulitan keuangan dengan mendiversifikasi asetnya (Hakim dkk., 2020).

Tingkat *leverage* yang tinggi tidak selalu menyiratkan kemungkinan insolvensi yang tinggi, tetapi juga rendah, karena perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi dapat memenuhi pembelian asetnya dan meningkatkan keuntungan perusahaan (Septiani & Dana, 2019). Penelitian ini sependapat dengan penelitian sebelumnya oleh Septiani & Dana (2019) yang menegaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Sesuai dengan teori sinyal menurut Meythi dan Hartono (2016), sebuah teori yang mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Dengan demikian, sinyal yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia dapat menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin rendah kemungkinan kesulitan keuangan, karena perusahaan-perusahaan ini dapat mengelola total asset dengan baik dalam menjalankan bisnisnya dan memperoleh keuntungan yang maksimal.

Kemampuan menghasilkan laba bersumber dari kinerja dan pengendalian perusahaan yang baik. Nilai profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal bahwa kinerja perusahaan terus meningkat. Sebaliknya jika nilai profitabilitas rendah akan memberikan sinyal negatif kepada pihak eksternal bahwa kinerja perusahaan sedang menurun atau sedang mengalami masalah keuangan (Aryadi, 2018).

Semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan masalah keuangan di perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan tidak mampu mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan laba, rasio ROA yang lebih rendah menunjukkan kinerja keuangan yang buruk, sehingga menurunkan profitabilitas dan meningkatkan kemungkinan *financial distress* (Hakim dkk., 2020). Sependapat dengan penelitian sebelumnya oleh Fitri & Syamwil (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Sales growth tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan dalam sampel memiliki penjualan yang relatif stabil dan lebih aman untuk meminjam sehingga dapat menanggung beban ketika penjualan tidak stabil, karena keuntungan perusahaan semakin meningkat.

Kecilnya nilai *sales growth* akan mempengaruhi penurunan laba, namun penurunan laba perusahaan yang terjadi tidak akan membawa perusahaan pada kesulitan keuangan (Makkulau, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Saputra, *et al.* (2020), Putri & Kristanti (2020), Makkulau (2020) yang menemukan bahwa *sales growth*/pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Hal ini disebabkan karena pengawasan yang ketat terhadap tindakan dan keputusan manajemen oleh institusional hanya terbatas pada masalah pembiayaan dan investasi, tetapi tidak operasional, karena institusional mempercayakan pengelolaan operasional perusahaan kepada manajemen perusahaan, sehingga pihak institusional tidak dapat sepenuhnya memantau dan mengontrol sehubungan dengan tindakan dan keputusan manajemen dalam menjalankan urusan perusahaan, bahwa perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan dalam kegiatan operasional tersebut yang disebabkan oleh manajemen yang tidak kompeten dalam pengelolaan operasional perusahaan, seperti kesalahan dalam proses produksi (Shandi, 2013).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Putri & Kristanti (2020), Hakim et al., (2020), Setiyawan dan Musdholifah (2020) menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa likuiditas, *sales growth*, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sub-sektor *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang lain, agar dapat menggeneralisasi hasil penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan lebih banyak variabel yang dapat mempengaruhi *financial distress* serta memperbarui atau menambahkan tahun pengamatan agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryadi, Maulana Arba. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitri, Rahmadona Amelia, & Syamwil. 2020. "Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)." *ejournal.unp.aic.id* 3 (1) : 134–43.
- Hakim, Mohamad Zulman, Dirvi Surya Abbas, & Anggi Wahyuni Nasution. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018)." *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4 (1) : 12–22.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 9. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kieso, Donald E., Jerry Weygandt, & Terry Warfield. 2018. *Intermediate Accounting. IFRS Edition*. Edisi 2. USA: Wiley.
- Makkulau, Andi Runis. 2020. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Tangible Journal* 5 (1) : 43–53.
- Meythi, & Selvy Hartono. 2016. "Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 7 .
- Munawir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Platt, H., & M. B. Platt. 2002. "Predicting Financial Distress." *Journal of Financial Service Professionals* 56 (1) : 12–15.
- Pulungan, Karin Putri Azura. 2017. "Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen Dan Kaca Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Financial* 3 (2) : 1–9.
- Putra. 2020. "Bikin Khawatir! Tahun Ini, Banyak Emiten Terancam Pailit." *CNBC INDONESIA*.
- Putri, Aulia Kania, & Farida Titik Kristanti. 2020. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis." *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas*

Ekonomi (JIMFE) 6 (1) : 31–42.

- Saputra, Andrew Jaya & Salim, Susanto. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress.” *Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* 2 (1) : 262–69.
- Sartono, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Setiyawan, Erik. 2020. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Idx Tahun 2016-2017.” *Jurnal Ilmu Manajemen (IJM)* 8 (1) : 1–16.
- Shandi, I. 2013. “Pengaruh Kebijakan Struktur Modal, Institutional Ownership dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI).” *Jurnal Akuntansi* 1 (1) : 1–15.
- Sopian, Dani, & Wiwin Putri Rahayu. 2017. “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia).” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1 (2) : 1–12.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Edisi 10. Bandung: CV Alfabeta.
- Sulistiani, Marchia. 2013. “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan.” *Skripsi*.
- Syaryadi, Fikri. 2012. “Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress Perusahaan Industry Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 1 (1) : 1–10.
- Widarjo, & Setiawan. 2017. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif.” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11 (2) : 107–19.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu, & Ni K. Lely Aryani Merkusiwati. 2015. “Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11 (2) : 456–69.