

## **Analysis of The Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth, Business Risk, and Firm Size on Financial Stress**

### **Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Business Risk, dan Firm Size Terhadap Financial Stress**

**Divanda Nurulhita Syifa'un Najwa<sup>1\*</sup>, Triyono<sup>2</sup>**

Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia<sup>12</sup>

[b200220372@student.ums.ac.id](mailto:b200220372@student.ums.ac.id)<sup>1\*</sup>, [tri280@ums.ac.id](mailto:tri280@ums.ac.id)<sup>2</sup>

*\*Corresponding Author*

#### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, sales growth, business risk, and firm size on financial distress in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. The study employed an associative quantitative approach with a causal-comparative design. The population included all companies in the sector, while the sample was selected purposively based on being listed on the IDX, consistently publishing annual financial reports, and having positive profits. Secondary data were collected through documentation of financial reports, and multiple linear regression analysis was conducted after classical assumption tests. The results indicate that liquidity and business risk significantly affect financial distress, while leverage, sales growth, and firm size are not significant. These findings highlight the importance of cash management and operational risk control over company size or debt structure. This study is limited to the property and real estate sector over a three-year period and may not be generalizable to other contexts.*

**Keywords:** Business Risk, Financial Distress, Firm Size, Leverage, Liquidity

#### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, sales growth, business risk, dan firm size terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan desain kausal komparatif. Populasi mencakup seluruh perusahaan sektor tersebut, sedangkan sampel ditentukan secara purposive berdasarkan kriteria terdaftar di BEI, konsisten melaporkan laporan keuangan tahunan, dan memperoleh laba positif. Data sekunder dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan, dan analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda setelah uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan business risk berpengaruh signifikan terhadap financial distress, sementara leverage, sales growth, dan firm size tidak signifikan. Temuan ini menekankan pentingnya manajemen kas dan pengelolaan risiko operasional dibandingkan ukuran atau struktur utang perusahaan. Penelitian ini terbatas pada sektor property dan real estate serta periode tiga tahun, sehingga belum dapat digeneralisasikan secara luas.

**Kata Kunci:** Business Risk, Financial Distress, Firm Size, Leverage, Likuiditas

### **1. Pendahuluan**

Pada era globalisasi saat ini, kondisi ekonomi perusahaan sangatlah ketat sehingga banyak manajer keuangan mulai berfikir strategis dan memberi perhatian pada masalah-masalah pendanaan dibandingkan dengan masalah yang lain. Kondisi ekonomi yang selalu mengalami perubahan menjadikan munculnya beberapa faktor yang disebabkan dari faktor eksternal maupun internal perusahaan tersebut termasuk sektor properti dan *real estate*. Secara umum, penyebab dalam faktor internal berasal dari bidang ekonomi (inflasi dan deflasi), bidang sosial (pergeseran pola hidup masyarakat), bidang teknologi (kemajuan teknologi), dan bidang pemerintahan (penghapusan subsidi di perusahaan dan industri). Sedangkan untuk faktor eksternal yaitu disebabkan karena adanya sektor pelanggan, sektor penyedia barang, dan sektor

pesaing, Sektor properti dan *real estate* ini memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi negara, karena berkaitan dengan kebutuhan dasar masyarakat dan kegiatan investasi jangka panjang. Selain itu, tingkat persaingan antar perusahaan yang selalu meningkat seiring berjalannya waktu juga menyebabkan peningkatan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut tidak mampu bersaing secara efektif, maka hal tersebut dapat menimbulkan kerugian dan berujung pada kebangkrutan atau mengalami kondisi kesulitan dalam keuangan atau *financial distress*. Kondisi *financial distress* ini adalah pemicu penurunan penjualan kesulitan keuangan perusahaan. Kesulitan keuangan menyebabkan ketidakstabilan dalam pengelolaan suatu perusahaan dan merupakan sinyal untuk menuju kebangkrutan.

*Financial Distress* merupakan kondisi dimana kondisi perusahaan itu berada dalam posisi kesulitan keuangan yang akan mengarah pada kondisi kebangkrutan jika tidak segera ditangani oleh perusahaan. Namun ada beberapa perusahaan yang tidak mengalami kondisi tersebut, karena perusahaan tersebut mampu bertahan di tengah permasalahan yang terjadi. Dalam sektor properti dan *real estate*, risiko yang diterima semakin besar karena mengingat sifat bisnis dalam sektor ini sangat membutuhkan banyak modal, siklus kegiatan proyek yang berjangka panjang, dan sangat bergantung pada stabilitas ekonomi makro. Ketika perusahaan mengalami tekanan finansial yang signifikan, kondisi ini dapat menyebabkan kekhawatiran dan menjadi faktor penting yang harus dipertimbangkan bagi pihak eksternal dalam mengambil sebuah keputusan. Widhiari dan Merkusiwati (2015) menekankan bahwa kondisi *financial distress* di sebuah perusahaan dapat mempengaruhi ketertarikan investor dan kreditor dalam memberikan bantuan dana. Maka dari itu, perusahaan harus menjaga kinerja dan hasil kinerja keuangannya agar tetap bisa menarik bagi pihak-pihak yang ingin menanamkan modal di perusahaan tersebut. Dengan demikian, pentingnya untuk memahami faktor-faktor yang dapat memicu kesulitan keuangan agar dapat mendukung keputusan yang baik, baik untuk manajemen internal perusahaan maupun pihak-pihak luar yang berkepentingan.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah kondisi dimana sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya finansialnya. Tanda awal kondisi ini sering dilihat melalui pelanggaran terhadap kewajiban utang, penghapusan piutang, atau penurunan jumlah dividen yang dibayarkan (Dewi dan Sujana, 2019). Laporan keuangan memberikan informasi yang diperlukan untuk mengetahui total pendapatan dan pengeluaran dalam periode tertentu, yang dapat mencerminkan performa bisnis serta membantu perusahaan dalam mengambil langkah-langkah pencegahan untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Finansial keuangan yang bermasalah dapat terjadi akibat adanya ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus dibayarkan untuk pembiayaan. Kondisi ini sering kali disebabkan oleh kerugian modal yang berdampak buruk pada kinerja finansial dan mengurangi nilai keseluruhan perusahaan.

Steve-Hatfield-Dodds (2007) mengungkapkan bahwa suatu perusahaan dapat dianggap menghadapi masalah keuangan ketika terjebak dalam situasi sulit, baik dari aspek finansial, operasional, maupun hukum, sehingga tidak sanggup memenuhi kewajibannya yang datang pada periode waktu yang telah ditentukan. Mereka menekankan betapa pentingnya pendekatan yang beragam dalam mengavaluasi keadaan keuangan suatu entitas, termasuk dengan memeriksa apakah perusahaan mencatat kerugian sebelum melaporkan beban bunga, penyusutan, amortisasi, dan pajak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kerugian dari kegiatan operasional ini sering kali berada dalam situasi kesulitan keuangan.

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa aman posisi kreditur jangka pendek dan memastikan operasional perusahaan tidak terhambat oleh kewajiban jangka pendek yang belum diselesaikan. Ketersediaan likuiditas yang cukup sangat penting bagi kelancara usaha, karena ini membantu perusahaan dalam mengatasi

situasi yang tak terduga dan menjaga kelangsungan aktivitas operasionalnya. Secara umum, likuiditas merujuk pada seberapa cepat sebuah aset, investasi, atau perusahaan dapat dikonversi menjadi kas tanpa menimbulkan kerugian nilai yang signifikan. Kekurangan likuiditas dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga nantinya mengakibatkan gangguan operasional, reputasi, dan pertumbuhan jangka perusahaan tersebut (Oktaviani dan Lisiantara, 2022). Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau utang lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar dari perusahaan tersebut. Damayanti dan Rianto (2023) menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

*Leverage* merupakan angka tertentu yang menunjukkan perbandingan antara utang perusahaan dengan aset yang dimilikinya, serta membantu kita untuk memahami apakah perusahaan tersebut berpotensi menghadapi kesulitan finansial (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Tingginya rasio leverage menandakan terbebannya perusahaan dengan hutang yang tidak seimbang dengan nilai total aset, sehingga perusahaan berada dalam kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki leverage tinggi cenderung menunjukkan adanya utang yang signifikan yang dapat mengarah pada kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER) yang menunjukkan seberapa besar modal perusahaan berasal dari hutang. *Leverage* digunakan untuk melihat apakah total aset yang dimiliki perusahaan bisa dipakai untuk melunai hutang perusahaan tanpa mengorbankan modal yang ada. Dengan demikian, jika hutang perusahaan melebihi aset yang dimiliki, maka dikhawatirkan perusahaan tersebut akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban utangnya yang bisa menyebabkan kondisi *financial distress*.

*Sales growth* merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa besar peningkatan penjualan sebuah perusahaan dengan menghitung selisih dari nilai penjualan dalam periode tertentu. Menurut Oktaviani dan Lisiantara (2022) *sales growth* merupakan perbandingan yang mendukung perhitungan untuk memprediksi nilai pertumbuhan penjualan yang diperoleh dari produk atau jasa di masa depan. Apabila penjualan mengalami peningkatan, hal ini menunjukkan bahwa manajemen dikelola dengan baik oleh perusahaan. Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan penjualan yang tinggi dianggap telah berhasil dan terhindar dari kesulitan finansial. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah indikator penting dalam menentukan perbedaan pendapatan penjualan antara periode yang berbeda, dan biasanya dihitung dengan cara membandingkan penjualan yang sedang berlangsung dengan penjualan di periode yang sebelumnya.

Brigham dan Houston (2018) mendefinisikan risiko *bisnis* (*business risk*) adalah ketidakpastian tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari operasinya. Ketidakpastian ini muncul akibat fluktuasi pendapatan dan biaya tetap dalam kegiatan operasi perusahaan. Risiko bisnis dapat dijelaskan sebagai akibat yang dihadapi oleh perusahaan akibat adanya ketidakpastian di masa mendatang dalam meraih keuntungan. Akibat dari risiko biasanya bersifat merugikan bagi perusahaan, namun jika perusahaan dapat mengubah akibat tersebut menjadi pendorong untuk meraih keuntungan, perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk menghitung risiko itu demi mencapai target keuntungan yang diharapkan. Apabila risiko bisnis meningkat, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi ketidakpastian baik dari faktor dalam perusahaan maupun di luar organisasi. Kondisi ini dapat menghalangi perusahaan untuk meraih keuntungan dan bisa mengarah pada kesulitan dalam keuangannya (*financial distress*). Sebaliknya, jika risiko bisnis menurun, perusahaan akan terhindar dari masalah finansialnya. Miswanto (2013) berpendapat bahwa penilaian risiko bisnis dengan cara statistik seperti koefisien variasi EBIT dan DOL, adalah cara yang efektif untuk menilai kemungkinan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan.

Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa adanya risiko bisnis yang besar bisa memperbesar peluang terjadinya kesulitan keuangan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tersebut. Arus kas menyimpan informasi penting untuk menilai kondisi finansial baik atau buruk suatu perusahaan. Ini semakin menekankan bahwa pentingnya arus kas untuk memastikan kelancaran operasional perusahaan. Ragil Putri Setianingrum Supriadi *et al.*, (2022) menjelaskan bahwa besar kecilnya perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan finansial. Ketika total aset perusahaan meningkat, kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya juga menjadi lebih baik. Tingginya jumlah aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menutupi biaya operasional, sehingga terhindar dalam masalah keuangan. Selain itu, tingkat kepemilikan aset yang tinggi juga dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan asetnya untuk mendapatkan keuntungan finansial. Adanya pengaruh dari besar kecilnya ukuran perusahaan berhubungan dengan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin banyak aset yang dimiliki, sehingga mampu menarik perhatian investor atau pihak yang memberikan pinjaman untuk mendapatkan modal tambahan serta memiliki sumber daya untuk mengelola risiko yang mungkin muncul. Oleh karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin mungkin entitas perusahaan tersebut dapat mencegah terjadinya kesulitan finansial.

Adanya ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19 selama berturut turut yaitu pada tahun 2019-2022, serta pemulihan ekonomi setelahnya, semakin menambah relevansi untuk mengkaji ulang pengaruh faktor faktor keuangan terhadap kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan. Periode tahun 2022-2024 menjadi masa transisi yang penting dalam melihat bagaimana perusahaan properti dan *real estate* mereapons tantangan keuangan dan bagaimana hal yang tercermin dalam kinerja keuangannya dalam mengelola keuangan di perusahaan tersebut. Beberapa faktor internal seperti likuiditas, *leverage*, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) diduga memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Likuiditas yang rendah dapat mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Leverage* yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan pada utang, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar. Pertumbuhan penjualan yang rendah atau menurun dapat mengurangi arus kas masuk, sementara risiko bisnis yang tinggi mencerminkan ketidakpastian dalam operasional perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan; perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki akses lebih baik ke sumber daya finansial, namun juga menghadapi kompleksitas operasional yang lebih tinggi.

Motivasi utama dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris terbaru mengenai pengaruh likuiditas, *leverage* (penggunaan asset dan sumber dana), *sales growth* (tingkat pertumbuhan bisnis), *business risk* (risiko bisnis) dan *firm size* (ukuran perusahaan) terhadap *financial distress* (kesulitan keuangan), khususnya pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama masa periode 2022-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan serta memberikan masukan praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan yang lebih strategis.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) muncul akibat adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*), di mana *principal* mempercayakan sumber daya kepada *agent* untuk dikelola demi memperoleh keuntungan optimal dan menghindari financial

distress. Manajemen memiliki kewajiban untuk mempertanggungjawabkan tindakannya melalui laporan keuangan, yang menjadi acuan evaluasi kesehatan perusahaan. Hubungan keagenan terbentuk ketika principal mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agent, di mana agent bertindak demi keuntungan individu dengan harapan imbalan finansial, sedangkan principal fokus pada hasil keuangan, terutama kenaikan dividen. Masalah muncul ketika agent bertindak untuk kepentingan sendiri, bukan kepentingan pemegang saham, sehingga teori keagenan menekankan pentingnya kerja sama dan keseimbangan antara kedua pihak (Suryani Putri dan NR, 2020; Shinta Eka Kartika et al., 2023).

#### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal adalah teori yang dipilih manajemen perusahaan untuk membagikan suatu petunjuk untuk investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Teori sinyal digunakan perusahaan (agent), pemilik (principal), dan pihak luar perusahaan untuk mengurangi ketidakpastian dalam memberikan sebuah informasi. Sinyal juga bisa dapat berupa tawaran khusus atau informasi lainnya yang menunjukkan perusahaan tersebut lebih unggul dibanding dengan perusahaan lain. Jika manajemen perusahaan memiliki pemahaman yang lebih dalam tentang keadaan keuangan dan prospek perusahaan dibandingkan investor, maka mereka dapat memberikan sinyal melalui pencatatan akrual yang bersifat diskresioner sehingga dapat mempengaruhi pandangan dan tindakan pemegang saham di pasar modal dalam pengambilan keputusan (Wijaya, 2021).

#### **Likuiditas**

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti membayar tagihan listrik, gaji karyawan, atau utang yang jatuh tempo, dan menjadi indikator penting praktik bisnis yang sehat serta daya tarik bagi investor (Sulastri et al., 2021). Salah satu ukuran likuiditas yang umum digunakan adalah Current Ratio (CR), yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban jangka pendek dari waktu ke waktu. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya, sedangkan rasio rendah menandakan keterbatasan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut.

#### **Leverage**

Rasio leverage menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan dibiayai melalui utang, dengan tujuan memastikan laba melebihi biaya aset dan sumber dana, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi investor. Namun, leverage juga menimbulkan risiko tinggi terhadap keuntungan (Wage dan Harahap, 2022). Leverage mengukur proporsi utang dalam pembiayaan perusahaan, dan perusahaan dianggap sehat jika modal sendiri lebih besar daripada utang. Dalam penelitian ini, leverage diukur menggunakan Debt to Assets Ratio (DAR), yaitu perbandingan total utang terhadap total aset; semakin tinggi utang, semakin besar risiko perusahaan, sedangkan tingkat leverage rendah mencerminkan manajemen yang lebih konservatif dan aman.

#### **Sales Growth**

Peningkatan penjualan (sales growth) mencerminkan efektivitas manajemen dan keberhasilan investasi sebelumnya, serta berpengaruh langsung terhadap penghasilan perusahaan dan perencanaan finansial yang lebih efektif (Muslimin dan Bahri, 2022). Sales growth dapat diukur melalui rasio sederhana untuk menilai keberhasilan strategi pemasaran dan arus kas perusahaan. Risiko bisnis (business risk) muncul dari ketidakpastian internal, seperti sumber daya manusia, proses produksi, pemasaran, teknologi, dan keuangan, maupun eksternal, seperti fluktuasi nilai tukar, kebijakan pemerintah, dan permintaan pasar, dan diukur melalui deviasi standar ROA. Ukuran perusahaan (firm size), yang dinilai dengan logaritma natural total aset, menunjukkan stabilitas keuangan dan dapat meningkatkan kepercayaan investor atau kreditor (Ayu et al., 2017). Financial distress terjadi ketika perusahaan tidak

mampu memenuhi kewajibannya, yang dapat menjadi indikator potensi kebangkrutan, dan dalam penelitian ini diukur menggunakan metode Altman Z-Score untuk menilai kinerja keuangan keseluruhan (Damayanti dan Rianto, 2023).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang baik menunjukkan bahwa mereka memiliki banyak aset yang dapat dicairkan dengan cepat untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek. Dengan demikian, perusahaan tersebut dapat menghindari situasi dari kesulitan keuangan (Carolina *et al.*, 2018). Rasio likuiditas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Current Ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang membagi total aset lancar dengan total kewajiban jangka pendek. Semakin besar rasio likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus dibayar dalam waktu dekat. Penelitian oleh (Pulungan, 2017) menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widhiari dan Merkusiwati, 2015) yang menemukan bahwa penelitian tersebut rasio likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini bisa disimpulkan bahwa pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress* tergantung kondisi dan tata kelola manajemen perusahaan tersebut.

H1: Rasio Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress***

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar operasional perusahaan itu dibiayai dengan utang. Rasio *leverage* dalam penelitian dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Penggunaan utang yang terlalu besar dapat membahayakan perusahaan karena masuk ke dalam kategori *extreme leverage* yang mana perusahaan tersebut mengalami tingkat utang yang tinggi. Jika sebuah perusahaan lebih cenderung memanfaatkan pinjaman, risiko untuk mengalami kesulitan dalam melunasi utang di masa depan akan meningkat karena beban utang melebihi pendapatan yang diperoleh. Apabila situasi ini tidak dikelola dengan baik oleh perusahaan tersebut, kemungkinan terjadinya kesulitan finansial juga akan semakin tinggi. Penelitian oleh Waqas dan Md-rus (2007) menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Silalahi *et al.*, (2018) yang melakukan penelitian pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 menyatakan rasio *leverage* yang diprosikan dengan *debt to assets ratio* berpengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*.

H2: Rasio *leverage* (DAR) berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress***

*Sales growth* bisa berfungsi sebagai sinyal dalam kesulitan keuangan (*financial distress*), karena semakin besar pertumbuhan penjualan, menunjukkan bahwa perusahaan mampu melaksanakan rencana dan kegiatannya dengan baik. Hubungan antara pertumbuhan penjualan dan teori keagenan menunjukkan bahwa aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan adalah tanggung jawab dari manajemen (agent). Apabila terjadi peningkatan dalam penjualan, itu menandakan bahwa manajemen (agent) telah berhasil dalam mengelola operasi dan menerapkan strategi penjualan secara efektif. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitu sebaliknya apabila pertumbuhan penjualan menurun dan perusahaan tidak bisa mengatasi maka hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang

dilakukan oleh (Widhiari dan Merkusiwati, 2015), (A. J. Rachmawati dan Suprihhadi, 2021) bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *sales growth*.

H3: Rasio *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh *Business Risk* Terhadap *Financial Distress***

Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang besar perlu menyadari bahwa memanfaatkan pinjaman akan meningkatkan risiko bagi mereka, terutama ketika suku bunga sebagai imbalan atas pinjaman meningkat. Jika sebuah perusahaan menghadapi masalah atau tidak bisa membiayai operasionalnya, maka aktivitas perusahaan tersebut akan terhambat dan ini akan menimbulkan sinyal buruk bagi para investor atau pemberi pinjaman. Risiko bisnis (*business risk*) bisa bertambah ketika suatu perusahaan memanfaatkan utang yang besar untuk mencukupi kebutuhan dananya. Penelitian yang dilakukan oleh (Curry, 2023), menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

H4: Business risk (risiko bisnis) berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Financial Distress***

Rasio ukuran perusahaan (*firm size*) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset dan total rata-rata penjualannya. Rasio ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki hubungan yang kuat dengan teori sinyal. Perusahaan akan memberi sinyal atau data informasi dalam bentuk total aset yang menunjukkan seberapa besar sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Amanda dan Tasman, 2019), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan negative terhadap *financial distress*. Sebaliknya, jika hasil penelitian yang dilakukan oleh (Astuti dan Pamudji, 2015), yang menunjukkan bahwa rasio ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur dengan menggunakan rumus logaritma natural total aset berdampak positif terhadap *financial distress*. Jika perusahaan tersebut mempunyai jumlah aset yang tinggi, maka hal tersebut dapat memberikan manfaat positif bagi perusahaan tersebut. Pihak yang berinteraksi, seperti investor dan kreditor, mungkin akan lebih minat untuk berinvestasi dan memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut.

H5: Rasio Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **3. Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan jenis data kausal komparatif untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, sales growth, business risk, dan firm size terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Populasi mencakup seluruh perusahaan sektor tersebut, sementara sampel ditentukan secara purposive berdasarkan kriteria terdaftar di BEI, konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan, dan memperoleh laba positif. Data kuantitatif sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan tahunan melalui situs resmi BEI dan perusahaan, dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi. Variabel dependen adalah financial distress yang diukur dengan Springate (S-Score), sedangkan variabel independen meliputi likuiditas (Current Ratio), leverage (Debt to Asset Ratio), sales growth, business risk (deviasi standar ROA), dan firm size (logaritma natural total aset). Analisis data dilakukan dengan regresi linear berganda dengan rumus :

$$Y = a + b_1LK_1 + b_2LV_2 + b_3SG_3 + b_4BRISK_4 + b_5FS_5 + e$$

Keterangan:

Y : *Financial Distress*

a : Konstanta

$b^1$  : Koefisien Regresi Likuiditas

$b^2$  : Koefisien Regresi *Leverage*

- $b^3$  : Koefisien Regresi *Sales Growth*  
 $b^4$  : Koefisien Regresi *Business Risk*  
 $b^5$  : Koefisien Regresi *Firm Size*  
 $LK_1$  : Variabel Likuiditas  
 $LV_2$  : Variabel *Leverage*  
 $SG_3$  : Variabel *Sales Growth*  
 $BRISK_4$  : Variabel *Business Risk*  
 $FS_5$  : Variabel *Firm Size*  
 $e$  : Presentase Kesalahan

Setelah uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas) dan statistik deskriptif. Uji F dan t digunakan untuk menilai pengaruh simultan dan parsial variabel independen, sementara  $R^2$  mengukur kemampuan variabel independen menjelaskan financial distress, sehingga hasil penelitian valid, signifikan, dan dapat dijadikan dasar kesimpulan serta implikasi.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### Deskripsi Objek dan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan annual report perusahaan melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta website perusahaan terkait. Objek penelitian adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan sampel ditentukan menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan seleksi tersebut, diperoleh 40 perusahaan per tahun, sehingga total unit analisis mencapai 120.

**Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel Dengan Purposive Sampling**

| No.   | Keterangan  | Jumlah |
|---|---|--------|
| 1.  | Perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode pengamatan 2022 sampai 2024.                            | 85     |
| 2.  | Perusahaan sektor properti dan real estate yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan selama periode pengamatan 2022 sampai 2024. | (11)   |
| 3.  | Perusahaan sektor property dan real estate yang mengalami kerugian selama periode pengamatan 2022 sampai 2024.                        | (34)   |
| Total sampel yang memenuhi kriteria selama satu tahun |   | 40     |
| Total sampel penelitian selama tiga tahun             |   | 120    |
| Outlier   |   | (23)   |
| Total unit analisis tiga tahun yang diolah            |   | 97     |

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu 2022-2024. Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, dengan penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Jumlah data yang didapatkan yaitu 40 perusahaan dengan 120 data. Setelah dilakukan proses outlier berdasarkan nilai residual *unstandardized* dengan memfilter data ekstrem, sebanyak 23 data dikeluarkan sehingga jumlah akhir sampel yang dianalisis sebanyak 97 unit observasi.

##### Statistik Deskriptif

Hasil uji statistic deskriptif dapat dilihat pada tabel 2:

**Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Dev. |
|----------|---|---------|---------|------|-----------|
|----------|---|---------|---------|------|-----------|



|                    |    |       |       |         |         |
|--------------------|----|-------|-------|---------|---------|
| Likuiditas         | 97 | 0,32  | 6,43  | 2,4159  | 1,40515 |
| Leverage           | 97 | 0,11  | 0,62  | 0,3544  | 0,14731 |
| Sales Growth       | 97 | -1,00 | 1,28  | 0,0977  | 0,33955 |
| Business Risk      | 97 | 0,00  | 0,06  | 0,0166  | 0,01251 |
| Firm Size          | 97 | 24,60 | 31,96 | 29,0785 | 1,58515 |
| Financial Distress | 97 | -0,09 | 3,23  | 0,7317  | 0,48301 |

Hasil uji statistik deskriptif pada 97 data perusahaan selama 2022–2024 menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan memiliki likuiditas rata-rata 2,416 (SD = 1,405), menunjukkan kemampuan cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek; leverage rata-rata 0,354 (SD = 0,147), menandakan penggunaan utang yang relatif seimbang; sales growth rata-rata 0,098 (SD = 0,340), menunjukkan peningkatan penjualan meski ada variasi kinerja antar perusahaan; business risk rata-rata 0,017 (SD = 0,013), mencerminkan risiko bisnis yang rendah dan relatif homogen; firm size rata-rata 29,08 (SD = 1,585), menunjukkan sebagian besar perusahaan berukuran besar dengan variasi wajar; serta financial distress rata-rata 0,732 (SD = 0,483), menandakan kondisi keuangan perusahaan umumnya baik dengan sebaran data yang terkendali.

#### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi terdistribusi normal. Berdasarkan pengujian Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai signifikansi 0,057 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini terdistribusi normal. Selanjutnya, uji multikolinearitas digunakan untuk memastikan tidak adanya korelasi antarvariabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel, yakni likuiditas, leverage, sales growth, business risk, dan firm size, memiliki nilai Tolerance  $\geq 0,10$  dan VIF  $\leq 10$ , sehingga tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Selain itu, uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 2,059, yang berada di antara batas dU dan 4-dU, menandakan model regresi bebas dari autokorelasi. Uji heteroskedastisitas menggunakan Rank-Spearman juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$ , sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik, yaitu residual normal, bebas multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

#### Analisis Regresi Berganda

**Tabel 3. Hasil Regresi Berganda**

| Model             | Unstd. Beta | Coeff Std. Error | Std. Coeff Beta | t      | Sig.  | Keterangan              |
|-------------------|-------------|------------------|-----------------|--------|-------|-------------------------|
| (Constant)        | -0,219      | 0,422            |                 | -0,520 | 0,605 |                         |
| Likuiditas        | 0,146       | 0,017            | 0,425           | 8,512  | 0,001 | H <sub>1</sub> Diterima |
| Leverage          | -0,262      | 0,172            | -0,080          | -1,520 | 0,132 | H <sub>2</sub> Ditolak  |
| Sales Growth      | -0,061      | 0,068            | -0,043          | -0,908 | 0,366 | H <sub>3</sub> Ditolak  |
| Business Risk     | 24,602      | 2,059            | 0,637           | 11,947 | 0,001 | H <sub>4</sub> Diterima |
| Firm Size         | 0,010       | 0,015            | 0,033           | 0,665  | 0507  | H <sub>5</sub> Ditolak  |
| F <sub>stat</sub> | 74,839      |                  |                 |        |       |                         |
| F <sub>sig</sub>  |             |                  |                 |        | 0,001 |                         |
| Rsquare           | 0,804       |                  |                 |        |       |                         |
| Adj. R Square     | 0,794       |                  |                 |        |       |                         |

Berdasarkan tabel dia atas dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$FD = -0,219 + 0,146LK_1 - 0,262LV_2 - 0,061SG_3 + 24,602BRISK_4 + 0,010FS_5 + e$$

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -0,219, yang berarti jika seluruh variabel independen (likuiditas, leverage, sales growth, business risk, dan firm size) bernilai nol, tingkat financial distress perusahaan diperkirakan negatif. Koefisien likuiditas 0,146 mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas justru diikuti kenaikan financial distress, kemungkinan karena rendahnya aktivitas operasional atau pengelolaan aset yang kurang optimal. Leverage sebesar -0,262 menunjukkan pengaruh negatif terhadap financial distress, namun tidak signifikan secara statistik, sehingga penggunaan utang mungkin sudah efisien atau wajar dalam sektor yang diteliti. Sales growth -0,061 menandakan pertumbuhan penjualan tidak secara otomatis memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Business risk 24,602 menjadi variabel paling dominan, menunjukkan risiko usaha yang tinggi meningkatkan kemungkinan financial distress, sesuai teori fluktuasi pendapatan operasi. Sementara itu, firm size 0,010 menunjukkan ukuran perusahaan tidak menentukan kondisi keuangan, karena perusahaan besar tetap bisa menghadapi masalah finansial, sedangkan perusahaan kecil dapat stabil jika efisien dan mengelola keuangan dengan baik.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak (fit) untuk dianalisis, dengan nilai F sebesar 74,839 dan signifikansi  $< 0,001$ , yang menandakan bahwa likuiditas, leverage, sales growth, business risk, dan firm size secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Nilai koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) sebesar 0,794 menunjukkan bahwa sebesar 79,4% variasi financial distress dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen tersebut, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Secara parsial, hasil uji t menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, serta business risk juga berpengaruh signifikan, sedangkan leverage, sales growth, dan firm size tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap financial distress.

#### **Pembahasan Hasil Penelitian**

##### **Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*.**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan *real estate*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ , sehingga  $H_1$  diterima. Artinya, ketika likuiditas semakin tinggi, tingkat risiko kesulitan keuangan justru meningkat. Ini mungkin terjadi ketika sebuah perusahaan memiliki banyak aset likuid tetapi gagal mengoptimalkannya untuk meraih keuntungan. Kondisi ini menggambarkan ketidakefisien dalam pengelolaan aset likuid yang dapat berpotensi menyebabkan tekanan finansial yang tinggi. Penelitian ini menilai likuiditas perusahaan dengan mengukur Rasio Lancar (CR), yang menggambarkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Temuan ini sangat menarik, karena secara teori, likuiditas yang kuat seharusnya mencegah perusahaan dari masalah keuangan. Namun, dalam penelitian ini, kenaikan likuiditas justru disertai dengan peningkatan tekanan finansial yang tinggi.

Fenomena ini dapat muncul ketika sebuah perusahaan memiliki banyak aset lancar, tetapi tidak mengelolanya dengan efisien. Contohnya, akumulasi piutang dagang yang belum dibayar atau persediaan yang berlebihan dan tidak bergerak dengan cepat bisa memunculkan tingkat likuiditas yang tinggi, tetapi tidak berkontribusi pada arus kas operasional. Situasi ini membuat perusahaan tetap berisiko mengalami masalah keuangan meskipun rasio likuiditas secara angka terlihat baik. Faktor lainnya yaitu karena wabah COVID-19, yang menyebabkan pelemahan nilai tukar rupiah, menjadi faktor tambahan yang menyebabkan penurunan rasio lancar di setiap kuartal. Oleh karena itu, tidak dapat dihindari kemungkinan terjadinya masalah keuangan. Untuk memperbaiki posisi likuiditasnya, perusahaan perlu menagih piutang, mengurangi utang jangka pendek sebanyak mungkin, dan menjual beberapa asetnya untuk meningkatkan aset lancar agar perusahaan menjadi lebih baik dalam memenuhi kewajiban lancarnya serta meningkatkan kas yang dimiliki (Islam, S.S. 2024).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Septiani dan Dana (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi justru lebih rentan terhadap masalah keuangan. Penyebabnya adalah likuiditas yang tinggi tidak selalu menunjukkan stabilitas kas perusahaan, melainkan bisa jadi tanda bahwa perusahaan menyimpan sejumlah besar aset lancar yang tidak memberikan keuntungan, seperti piutang yang sulit ditagih atau persediaan yang tidak berputar (Nophiyanti, 2025). Sementara penelitian Rachmawati dan Suprihadi (2021) dan Syahputra dan Miftah (2023) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress.**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan real estate. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar  $0,132 > 0,05$ , sehingga H2 ditolak. Artinya, rasio *leverage* ini bukanlah penyebab utama dari kesulitan keuangan yang dialami oleh sampel yang diteliti. Perusahaan tampaknya mampu mengatur beban utangnya secara efektif melalui penjadwalan pembayaran, pengaturan ulang kewajiban, atau memiliki pemasukan operasional yang konsisten. Oleh karena itu, tingginya tingkat utang tidak otomatis menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi finansial yang sulit.

Secara teori, penggunaan *leverage* sering dikaitkan dengan peningkatan risiko keuangan karena utang yang besar dapat membebani arus kas perusahaan ketika kewajiban bunga dan pokok harus dibayar. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Saputri, 2019) menunjukkan bahwa dalam praktiknya, besar utang itu sendiri bukanlah faktor utama yang menentukan kondisi *distress* pada sampel yang dianalisis. Penelitian ini mengungkapkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengelola utangnya dengan baik, termasuk melalui pengawasan internal yang efektif dan struktur tata kelola seperti komite audit, dapat mengurangi dampak *leverage* terhadap kondisi keuangan. Oleh karena itu, tingkat utang yang tinggi tidak selalu merefleksikan risiko yang lebih besar asalkan perusahaan memiliki rencana pembiayaan yang baik dan arus kas operasional yang stabil.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Lausiri dan Nahda (2022) dan Widhiari dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, meskipun secara teori *leverage* sering dianggap berkontribusi terhadap tekanan keuangan, tetapi pada kenyataannya dampak *leverage* menjadi kurang berarti jika perusahaan dapat mengelola pinjaman tersebut dengan strategi keuangan yang matang dan didukung oleh system tata kelola yang efektif. Sementara penelitian Polgan *et al.*, (2025) dan Syahputra dan Miftah (2023) menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh sales growth terhadap financial distress.**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini membuktikan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan *real estate*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar  $0,366 > 0,05$  atau semakin tinggi nilai *sales growth* suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*, sehingga H3 ditolak. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* tidak selalu terbukti menjadi indikator yang penting dalam memperkirakan kesulitan finansial. Temuan ini mengindikasikan bahwa kenaikan penjualan suatu perusahaan tidak selalu menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghadapi tekanan keuangan atau masalah aliran kas.

Penelitian (Pane *et al.*, 2023) juga mendukung pandangan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu berkontribusi signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan. Dalam penelitiannya, Pane menemukan bahwa ada hubungan statistik yang lemah antara pertumbuhan penjualan dan kondisi kesulitan keuangan, karena variabel ini sangat dipengaruhi oleh elemen eksternal seperti perubahan permintaan pasar, musim, dan strategi pemasaran yang agresif

meskipun kurang efisien. *Financial distress* lebih dipengaruhi oleh faktor dasar lain seperti profitabilitas, likuiditas, dan manajemen biaya yang efektif dibandingkan hanya dengan pertumbuhan penjualan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak boleh hanya berkonsentrasi pada peningkatan penjualan, melainkan juga harus memastikan bahwa pertumbuhan tersebut menciptakan arus kas yang baik dan margin untung yang cukup agar situasi keuangan tetap terjaga.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Saputra dan Salim, (2020) dan Vidya dan Giarto (2020) yang menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan karena level pertumbuhan penjualan yang tinggi atau rendah tidak disertai dengan peningkatan keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Di samping itu, pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu berarti biaya yang rendah, sehingga laba bersih mungkin hanya sedikit atau bahkan tidak mencapai target, dan bisa saja mengalami kerugian. Situasi ini dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko mengalami kesulitan keuangan di masa mendatang. Sementara penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) dan Soraya *et al.*, (2023) menyatakan bahwa rasio *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh *business risk* terhadap *financial distress*.**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini membuktikan bahwa *business risk* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan *real estate*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ . Artinya, ketika tingkat ketidakpastian pendapatan dan besarnya variasi risiko operasi yang dialami perusahaan meningkat, maka kemungkinan perusahaan berada dalam situasi sulit juga akan bertambah. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ketidakpastian aliran kas adalah ancaman terbesar bagi kelangsungan hidup perusahaan, bahkan lebih signifikan dibandingkan rasio keuangan lainnya.

Perusahaan yang memiliki fluktuasi pendapatan yang signifikan akan melihat penurunan dalam kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek serta jangka panjang, khususnya saat menghadapi perubahan mendadak di pasar. Penelitian ini menekankan risiko bisnis bukan sekadar sinyal peringatan awal, melainkan juga merupakan elemen yang sangat berpengaruh dalam meramalkan masalah, karena sangat terkait dengan kemungkinan terjadinya kegagalan dalam operasi. Penelitian (Brahmana, n.d.) mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan faktor utama penyebab terjadinya kesulitan finansial karena risiko ini terikat pada kegiatan operasional harian dan sulit untuk dikelola oleh manajemen dalam waktu dekat. Perusahaan yang menghadapi permintaan pasar yang tidak menentu, biaya produksi yang berfluktuasi, dan perubahan harga bahan baku yang tidak stabil cenderung lebih mungkin gagal dalam memenuhi tanggung jawabnya. Situasi seperti ini mengakibatkan arus kas menjadi sulit diprediksi, sehingga perusahaan dapat menghadapi tekanan keuangan meskipun laporan keuangan awalnya tampak baik.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Ariyani, F., dan Rahayu, S. (2022) yang menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Risiko bisnis menunjukkan sejauh mana pendapatan suatu perusahaan dapat dipertahankan dan seberapa baik manajemen bisa mengatasi ketidakpastian. Saat risiko bisnis berada pada tingkat tinggi, stabilitas keuangan perusahaan dapat dengan mudah terganggu, meskipun faktor keuangan lainnya tampak normal. Dengan demikian, hal ini memberikan wawasan bahwa perusahaan harus meningkatkan pengelolaan risiko, menjaga kestabilan operasional, dan mengembangkan strategi yang adaptif untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan finansial. Sementara penelitian (Isnanto *et al.*, 2020) menyatakan bahwa *business risk* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*.**

Hipotesis kelima dalam penelitian ini membuktikan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan *real estate*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar  $0,057 > 0,05$ . Artinya, ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan memiliki pengelolaan risiko yang baik atau keadaan keuangan yang terbebas dari tekanan. Banyak perusahaan besar tetap terpapar pada isu arus kas, pengelolaan biaya yang buruk, hingga ketergantungan pada utang yang tinggi, sehingga ukuran tidak serta merta menjadi pelindung dari masalah keuangan.

Banyak perusahaan besar masih berhadapan dengan kemungkinan gagal jika mereka tidak mampu mempertahankan efisiensi, mengelola utang, atau secara konsisten menghasilkan arus kas positif. Dengan kata lain, isu gangguan sering kali muncul dari aspek pengelolaan dan struktur biaya, bukan hanya dari ukuran perusahaan itu sendiri. Perusahaan, baik yang besar maupun kecil, dapat menghadapi masalah keuangan jika tidak bisa mempertahankan keuntungan, efisiensi dalam operasional, serta pengelolaan risiko yang efektif. Oleh karena itu, para pembuat kebijakan dan investor sebaiknya tidak menggunakan ukuran perusahaan sebagai tolok ukur utama untuk menilai risiko keterpurukan, tetapi harus mempertimbangkan indikator dasar lain yang lebih menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan selama masa-masa sulit. Penelitian (Putri, n.d.) perusahaan yang besar memerlukan pengeluaran dan pemantauan yang lebih tinggi. Apabila perusahaan tidak mampu mengelola keuangannya dengan baik, maka pengeluaran untuk operasional akan meningkat dan dapat menambah risiko terjadinya *financial distress*.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rochendi, (2022) dan Pratama (2022) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan total aset besar memberikan indikasi positif bagi para investor, sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan finansial. Sementara penelitian Christine et al., (2019) dan Fiyanti et al., (2025) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **5. Penutup**

Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, sales growth, business risk, dan *firm size* terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan *real estate* periode 2022–2024. Hasil menunjukkan likuiditas dan business risk berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara leverage, sales growth, dan *firm size* tidak signifikan, menekankan pentingnya manajemen kas, pengelolaan risiko operasional, dan efisiensi internal dibandingkan ukuran atau utang perusahaan. Penelitian ini terbatas pada sektor property dan *real estate* serta periode tiga tahun, sehingga belum dapat digeneralisasikan atau mencerminkan kondisi jangka panjang. Disarankan penelitian selanjutnya memperluas sampel ke sektor lain, menambahkan variabel potensial seperti profitabilitas atau good corporate governance, dan memperpanjang periode observasi untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan *financial distress*.

### **Daftar Pustaka**

- Agustini, N. W., Dan Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 251. <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V26.I01.P10>
- Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Dan Malang, U. I. (2023). No Title. 12(02), 869–881.
- Amanda, Y., Dan Tasman, A. (2019). Yola Amanda, Abel Tasman. 2(September).
- Astuti, P., Dan Pamudji, S. (2015). Analisis Pengaruh Opini Going Concern, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan

- Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 0(0), 142–152.
- Ayu, A. S., Handayani, S. R., Dan Topowijono, T. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 43(1), 138–147.
- Bisnis, E. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan , Penerapan Green Accounting , Dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *November*, 527–539.
- Brahmana, R. K. (N.D.). Identifying Financial Distress Condition In Indonesia Manufacture Industry. 1–19.
- Brigham, E. F., Dan Houston, J. F. (2018). *Fundamentals Of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. In *Engineering And Process Economics (Vol. 3, Issue 3)*.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., Dan 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., Dan Pratiwi, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Total Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2017. 2(2), 340–351.
- Curry, K. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Profit Margin, Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Saat Terjadinya Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Properti. *Media Ekonomi*, 31(1), 45–60. <https://doi.org/10.25105/Me.V31i1.14938>
- Damayanti, A., Dan Rianto. (2023). Pengaruh Current Ratio, Debt Ratio, And Return On Asset Terhadap Financial Distress. *Jrb-Jurnal Riset Bisnis*, 7(1), 120–128. <https://journal.univpancasila.ac.id/index.php/jrb/article/view/5694>  
<https://journal.univpancasila.ac.id/index.php/jrb/article/download/5694/2616>
- Dewi, I. A. P. T., Dan Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 85. <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V26.I01.P04>
- 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), 1.
- Fiyanti, V., Yanti, H. B., Dan Program, A. S. (2025). The Effect Of Corporate Governance, Leverage, And Firm Size On Financial Distress. 6(1), 370–383.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial Distress And Its Determinants: Evidence From Insurance Companies In Ethiopia. *Cogent Business And Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Isnanto, R., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Bisnis, D. A. N., Dan Surakarta, U. M. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Karakteristik Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Journal, I. I., Dan Economics, S.* (2025). No Title. 8(3), 10439–10456.
- Jurnal, J., Mea, I., Likuiditas, P., Dan Ukuran, S. D. A. N. (2024). Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Jimea | *Jurnal Ilmiah Mea ( Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi )*. 8(3), 3265–3285.
- Likuiditas, P., Kepemilikan, D. A. N., Made, N., Dan Septiani, I. (2019). Institusional Terhadap Financial Distress Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali. 8(5), 3110–3137.

- Mardaningsih, D., Nurlaela, S., Dan Wijayanti, A. (2021). Pengaruh Leverage , Likuiditas , Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Lq45 Leverage , Liquidity , Firm Size And Sales Growth Influence Financial Performance In The Company Lq45. *Jurnal Feb Unmul*, 17(1), 46–53.
- Maulidya, P., Rida Prihatni, Dan Indah Muliasari. (2023). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(2), 526–539. <https://doi.org/10.21009/Japa.0402.12>
- Miswanto. (2013). Pengukuran Risiko Bisnis Dan Risiko Pendanaan Dalam Perusahaan. *Jurnal Economica*, 9(1), 102–115.
- Moderasi, V. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas , Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress Dengan Kepemilikan. 01(05), 219–234.
- Muslimin, D. W., Dan Bahri, S. (2022). Pengaruh Gcg, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner*, 7(1), 293–301. <https://doi.org/10.33395/Owner.V7i1.1249>
- Oktaviani, N. D. D., Dan Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(3), 1649–1559. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i3.944>
- Pane, A. A., Dalimunthe, H., Dan Ananda, R. F. (2023). How Sales Growth And Leverage Affect Financial Distress. 11(1), 35–41.
- Polgan, J. M., Annes, R., Hutapea, G., Pratama, I., Lores, L., Area, U. M., Kas, T. A., Dan Capacity, O. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Total Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di. 14(April), 302–311.
- Pratama, E. W. (2022). Pengaruh Liquidity , Firm Size , Profitability , Dan Leverage Terhadap Financial Distress. 56–68.
- Pulungan, K. P. A. (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.
- Putri, D. (N.D.). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress.
- Rachmawati, A. J., Dan Suprihadi, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei 2013-2019. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(4), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3961>
- Rachmawati, F. D., Kuntadi, C., Dan Pramukty, R. (2023). Ukuran Perusahaan, Transaksi Hubungan Istimewa, Dan Struktur Modal Perusahaan Terhadap Agresivitas Penerimaan Pajak Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Sentri: Jurnal Riset Ilmiah*, 2(8), 3170–3182. <https://doi.org/10.55681/Sentri.V2i8.1351>
- Ragil Putri Setianingrum Supriadi, Indah Yuni Astuti, Dan Beny Mahyudi Saputra. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Pt Sepatu Bata Tbk Periode 2012-2019). *Gemilang: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2(4), 201–209. <https://doi.org/10.56910/Gemilang.V2i4.181>
- Rochendi, L. R. (2022). Pengaruh Sales Growth , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. 6, 3465–3473.
- Saputra, A. J., Dan Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Firm Size , Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. 2(1), 262–269.
- Saputra, E., Dan Zulmaulida, R. (2020). Pengaruh Gaya Kognitif Terhadap Kemampuan Komunikasi Matematis Melalui Analisis Koefisien Determinasi Dan Uji Regresi. 4(2), 69–76.

- Saputri, L. (2019). The Effect Of Leverage , Liquidity And Profitability On Financial Distress With The Effectiveness Of The Audit Committee As A Moderating Variable. 8(1), 38–44. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V8i1.25887>
- Shinta Eka Kartika, Wahyu Puspitasari, Dan Dina Muslimatun Khoriah. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Analisa Good Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance. Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi, 1(2), 86–104. <https://doi.org/10.55606/Jumia.V1i2.1142>
- Silalahi, H. R. D., Kristanti, F. T., Dan Muslih, M. (2018). Perusahaan Sub-Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2016 The Impact Of Financial Ratios And Firm Size On The Financial Distress Conditions At Transportation Companies, Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Perio. E-Proceeding Of Management, 5(1), 796.
- Soraya, F., Aida, N., Tara, A., Dan Ekonomi, F. (2023). Pengaruh Sales Growth , Operating Capacity Dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress ( Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Bei ) Periode 2019-2023 ). 66–74.
- Steve Hatfield-Dodds, R. N. And D. C. (2007). This Document Is Discoverable And Free To Researchers Across The Globe Due To The Work Of Agecon Search . Help Ensure Our Sustainability .. Agecon Search, 18. File:///F:/Spec 2/Traffic Delay Model.Pdf
- Sulastri, N. L., Salim, A., Dan Priyono, A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. Jurnsal Riset Manajemen, 2013–2015.
- Suryani Putri, D., Dan Nr, E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress. Jurnal Eksplorasi Akuntansi, 2(1), 2083–2098. <https://doi.org/10.24036/Jea.V2i1.199>
- Syahputra, M. D., Dan Miftah, M. (2023). Analisis Financial Distress Perusahaan Properti Dan Real Estate. Accounting Student Research Journal, 2(1), 46–58. <https://doi.org/10.62108/Asrj.V2i1.5883>
- Tofan, M., Munawar, A., Supriadi, Y., Dan Effendy, M. (2022). Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga Dan Tingkat Suku Bunga Kredit Terhadap Profitabilitas Bank Bumh. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 10(1), 97–104. <https://doi.org/10.37641/Jimkes.V10i1.1280>
- Vidya, R., Dan Giarto, D. (2020). The Effect Of Leverage , Sales Growth , Cash Flow On Financial Distress With Corporate Governance As A Moderating Variable. 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V9i1.31022>
- Wage, S., Dan Harahap, B. (2022). Pengaruh Ekuitas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Bareleng, 6(2), 51–60. <https://doi.org/10.33884/Jab.V6i2.5545>
- Widhiari, N. L. M. A., Dan Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. E-Jurnal Akuntansi, 11(2), 456–469.
- Wijaya, A. P. (2021). Analisis Rasio Keuangan Dalam Merencanakan Pertumbuhan Laba : Perspektif Teori Signal. Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen, 2(2), 1–8.