
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS*

Nadira Alisha Putri

thisisalishanad@gmail.com

Sucahyo Heriningsih

sucahyoheriningsih@upnyk.ac.id

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta

ABSTRACT

Financial distress is a condition of decline in the company's performance and finances that can have an impact on the company's bankruptcy. Financial distress needs to be overcome early so that the company avoids bankruptcy. Therefore, it is necessary to analyze financial distress to anticipate bankruptcy. The study was conducted with the aim of examining the effect of operating cash flow, leverage, operating capacity, and company size on financial distress. The type of research conducted is quantitative research with purposive sampling methods. The data used is secondary data with financial statements from real estate and property sub-sector companies for the 2019-2021 period listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Companies that became a sample of 61 companies in 3 periods with a total sample of 183 samples. The method used in the study was multiple linear regression analysis using the SPSS program version 25. The results showed that operating cash flow and leverage affect financial distress. Variables that do not affect financial distress in this study are operating capacity and company size.

Keywords : *financial distress; operating cash flow; leverage; operating capacity; firm size*

ABSTRAK

Financial distress adalah kondisi penurunan pada kinerja dan finansial perusahaan yang dapat berdampak pada kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* perlu diatasi sejak dini agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Oleh karena itu, perlu adanya analisis terhadap *financial distress* guna untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan. Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh arus kas operasi, *leverage*, *operating capacity*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Jenis penelitian yang dilakukan yakni penelitian kuantitatif dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan sumber laporan keuangan perusahaan sub sektor *real estate* dan properti periode 2019-2021 berturut-turut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang menjadi sampel sebanyak 61 perusahaan dalam 3 periode dengan jumlah sampel 183 sampel. Metode yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dalam penelitian ini adalah *operating capacity* dan ukuran perusahaan.

Kata kunci : *financial distress; arus kas operasi; leverage; operating capacity; ukuran perusahaan*

1. PENDAHULUAN

Sektor *real estate* dan properti merupakan salah satu sektor yang diminati oleh banyak investor. Hal ini disebabkan karena sektor *real estate* dan properti dianggap menjadi sektor yang secara ekonomi stabil dan fluktuasi cenderung rendah. Selain itu, harga properti di masa yang akan datang condong akan mengalami kenaikan meskipun pergerakan profitnya tidak signifikan. Namun, berdasarkan data laporan keuangan pada website BEI (www.idx.co.id) dalam 3 periode terakhir terdapat 44 perusahaan sektor *real estate* dan properti yang mengalami laba negatif. Laba negatif merupakan kondisi yang tidak ideal karena perusahaan tidak mendapat profit dalam periode tersebut. Kondisi perusahaan yang tidak memperoleh profit adalah salah satu bentuk indikasi terjadinya *financial distress*.

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami penurunan pada performa keuangan dan kegagalan secara finansial. Bagi perusahaan, *financial distress* perlu diketahui dan dideteksi sejak dini agar perusahaan dapat terhindar dari kebangkrutan. Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Beberapa diantaranya yakni arus kas operasi, *leverage*, *operating capacity*, dan ukuran perusahaan.

Penelitian Ramadhani & Khairunnisa (2019) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai arus kas operasi akan meningkatkan probabilitas perusahaan terhindar dari *financial distress*. Namun, penelitian Fitri & Dillak (2020) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas operasi dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* apabila perusahaan memiliki utang jangka panjang yang berlebih, sehingga arus kas operasi tidak dapat membiayai utang tersebut.

Sarina et al. (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Leverage* yang rendah menandakan bahwa modal dapat membiayai kewajiban perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Penelitian oleh Setiyoharini & Taufiqurahman (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami kegagalan dalam melunasi kewajiban yang dimiliki, sehingga akan menimbulkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian yang bertolak belakang dikemukakan oleh Margie & Setiawati (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dalam melunasi kewajiban yang dimiliki perusahaan tidak hanya menggunakan komponen liabilitas. Jika komponen aset yang dimiliki perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan komponen aset untuk melunasi liabilitas.

Dalam penelitian Setiyoharini & Taufiqurahman (2022) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola aset dapat menghasilkan penjualan yang tinggi, sehingga menurunkan tingkat risiko terjadinya *financial distress*. Pada penelitian Khasanah et al. (2021) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Nilai *operating capacity* yang rendah menunjukkan bahwa nilai penjualan perusahaan lebih rendah daripada nilai aset yang dimiliki, sehingga timbul pandangan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola aset dengan baik. Dampak yang terjadi yakni laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan. Jika kondisi tersebut berlangsung dalam jangka waktu yang lama, maka akan menyebabkan terjadinya *financial distress*. Namun, Ramadhani & Khairunnisa (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tidak semua perusahaan *non financial distress* memiliki pergerakan *total asset turnover* yang cepat dan tinggi. Pergerakan *total aset turnover* yang lambat menyebabkan *operating capacity* perusahaan *non financial distress* dibawah rata-rata perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan demikian, *operating capacity* tidak dapat dijadikan acuan dalam meninjau *financial distress*.

Penelitian Gaos & Mudjiyanti (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar dapat menunjang kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan, sehingga menurunkan risiko perusahaan dari *financial distress*. Penelitian Salim & Dillak (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka probabilitas perusahaan terhindar dari *financial distress* akan meningkat. Penelitian dari Zhafirah & Majidah (2019) menunjukkan hasil penelitian yang bertolak belakang yakni bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tingginya aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa ukuran perusahaan pun besar. Aset yang tinggi dapat menimbulkan beban penyusutan yang tinggi, sehingga beban tersebut dapat mengurangi proporsi laba perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Teori sinyal

Teori sinyal adalah pemberian sinyal-sinyal yang dilakukan pihak internal perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan berupa informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan. Pihak eksternal perusahaan meliputi calon investor, investor, dan kreditor. Dalam teori sinyal, bentuk dari sinyal yang diberikan berupa sinyal positif dan sinyal negatif (Gaos & Mudjiyanti, 2021). Sinyal positif berupa informasi yang berpotensi menguntungkan, sedangkan sinyal negatif berwujud informasi yang memiliki potensi merugikan. Sinyal negatif akan ditangkap oleh pihak eksternal perusahaan apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak ideal, seperti kondisi *financial distress*.

Faktor yang mendukung timbulnya teori sinyal adalah kewajiban perusahaan terbuka dalam membuat dan mempublikasikan laporan keuangannya. Teori sinyal merupakan bentuk perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk terbuka dalam membuat dan mempublikasikan laporan keuangannya. Keberadaan laporan keuangan dalam penerapan teori sinyal merupakan wujud perusahaan dalam melakukan transparansi. Teori sinyal juga menjadi salah satu bentuk pertanggungjawaban pihak perusahaan terhadap pihak investor melalui informasi mengenai kinerja perusahaan periode sebelumnya.

2.2 *Financial distress*

Financial distress adalah kondisi suatu perusahaan yang mengalami penurunan pada performa keuangan dan kegagalan secara finansial. Kegagalan secara finansial akan berdampak pada terancamnya keberadaan perusahaan. Penyebab perusahaan mengalami kegagalan secara finansial yakni pendapatan dan laba perusahaan yang tidak dapat mencukupi biaya-biaya perusahaan (Alshahrani et al., 2022). Terjadinya *financial distress* ditandai dengan adanya penurunan pada kinerja perusahaan pada periode yang berturut-turut. Penurunan kinerja perusahaan dapat berupa kesulitan perusahaan dalam membayar kewajiban sesuai dengan batas waktu yang ditentukan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Dampak yang timbul dari terjadinya *financial distress* berupa terhambatnya seluruh kegiatan operasional perusahaan akibat adanya kesulitan pada aliran dana. Jika *financial distress* terjadi dalam jangka waktu yang panjang dan tidak dapat segera diatasi, maka akan menimbulkan kebangkrutan bagi perusahaan. Hal ini menyebabkan pihak manajemen perusahaan perlu mengetahui dan mendeteksi *financial distress* sejak dini. Deteksi dilakukan agar perusahaan dapat mengetahui dan mengambil tindakan-tindakan untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* (Sarina et al., 2020). Dalam mendeteksi kondisi *financial distress* terdapat beberapa metode yang dapat digunakan, salah satunya dengan menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi.

2.3 Arus kas operasi

Dalam suatu perusahaan, arus kas operasi merupakan aliran dana yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan. Aliran dana tersebut dapat berupa penerimaan dana maupun pengeluaran dana. Penerimaan dana dapat berupa pendapatan, sedangkan pengeluaran dana berupa beban-beban operasi perusahaan (Yusnita, 2022). Menurut Ramadhani & Khairunnisa (2019), kegiatan operasional yang dapat didanai oleh arus kas operasi salah satunya yakni pelunasan utang lancar. Arus kas operasi menjadi representasi dari efektifitas dan efisiensi operasional perusahaan, sehingga menjadi bagian yang diperhatikan oleh investor. Investor akan tertarik untuk bekerjasama dengan perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasi besar. Arus kas operasi yang besar menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat membiayai biaya operasional dan melunasi utang lancar.

2.4 *Leverage*

Leverage berkaitan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dengan komponen ekuitas. *Leverage* menjadi indikator yang menunjukkan proporsi antara penggunaan utang dengan modal yang dimiliki dalam membiayai operasional perusahaan (Asfali, 2019). Utang dapat menjadi salah satu opsi yang dipilih perusahaan untuk mendapatkan sumber dana. Adanya keputusan perusahaan untuk menambah utang diharapkan dapat menunjang produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan *return* perusahaan. Namun, apabila utang menjadi opsi sumber dana perusahaan dalam jangka waktu panjang akan menimbulkan risiko kesulitan perusahaan dalam melunasi utang.

Semakin perusahaan bergantung pada banyak kreditur, maka semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan. Hal ini menjadi sinyal yang buruk karena menandakan bahwa peran ekuitas tidak maksimal sebagai sumber keuangan perusahaan.

2.5 Operating capacity

Operating capacity merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset kekayaan dan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Pengelolaan aset yang optimal akan mendukung dalam peningkatan penjualan perusahaan. Syuhada *et al.* (2020) menyatakan bahwa efektivitas perusahaan dalam mengelola keseluruhan aset dapat ditinjau dengan *operating capacity*. *Operating capacity* dapat merepresentasikan terkait seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan dan sejauh mana kontribusi komponen aset pada penjualan perusahaan. Dalam menilai *operating capacity*, proporsi total penjualan perusahaan akan dibandingkan dengan total aset perusahaan (Ramadhani & Khairunnisa, 2019).

2.6 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan besarnya kepemilikan nilai aset. Menurut Dirman (2020), besarnya nilai aset yang dikelola oleh perusahaan merupakan bentuk representasi dari ukuran perusahaan. Aset menjadi komponen penentu dari ukuran perusahaan. Fluktuasi aset perusahaan setiap periode yang konsisten dianggap menjadi proksi ukuran perusahaan (Gaos & Mudjiyanti, 2021). Ukuran perusahaan akan semakin besar apabila apabila aset yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan. Kepemilikan aset perusahaan yang tinggi dapat meminimalisir probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* (Sarina *et al.*, 2020). Jika aset perusahaan mengalami penurunan, maka menyebabkan ukuran perusahaan menjadi lebih kecil dari sebelumnya. Ukuran perusahaan yang kecil akan berdampak pada minimnya kesempatan perusahaan untuk memperoleh sumber dana dari pihak eksternal, baik dari investor maupun kreditur. Penurunan aset akan menimbulkan adanya indikasi *financial distress*. Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan rendah apabila perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar. Munculnya indikasi *financial distress* yang tidak diikuti dengan perolehan manfaat ekonomi akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

2.7 Pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*

Arus kas operasi berkaitan dengan kemampuan komponen arus kas operasi dalam membiayai komponen yang berkaitan dengan operasional perusahaan. Arus kas operasi yang rendah menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak dapat membiayai aktivitas operasi, salah satunya seperti utang lancar. Oleh karena itu, arus kas operasi yang rendah dapat menjadi bentuk deteksi bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Tingginya arus kas operasi yang dimiliki perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *financial distress* karena arus kas operasi dapat membiayai aktivitas operasi perusahaan. Dengan demikian, terdapat korelasi antara arus kas operasi dengan *financial distress*.

Berdasarkan penelitian Ramadhani & Khairunnisa (2019) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai arus kas operasi akan meningkatkan probabilitas perusahaan terhindar dari *financial distress*. Namun, pada penelitian Fitri & Dillak (2020) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas operasi dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* apabila perusahaan memiliki utang jangka panjang yang berlebih, sehingga arus kas operasi tidak dapat membiayai utang tersebut.

H₁: Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*

2.8 Pengaruh leverage terhadap *financial distress*

Leverage berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dengan modal yang dimiliki. Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tanggungan yang tinggi terhadap kewajiban dan proporsi tanggungan kewajiban lebih tinggi daripada modal yang dimiliki perusahaan. Kewajiban perusahaan yang tidak dapat terpenuhi akan menimbulkan potensi terjadinya *financial distress* karena proporsi utang perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Rendahnya nilai *leverage* menunjukkan bahwa antara kewajiban dan modal

memiliki proporsi yang seimbang. Kewajiban-kewajiban perusahaan yang telah terpenuhi oleh modal yang dimiliki dapat mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, komponen *leverage* berhubungan dengan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

Fitri & Dillak (2020) dan Sarina et al. (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Leverage* yang rendah menandakan bahwa modal dapat membiayai kewajiban perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Penelitian oleh Setiyoharini & Taufiqurahman (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami kegagalan dalam melunasi kewajiban yang dimiliki, sehingga akan menimbulkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian yang bertolak belakang dikemukakan oleh Margie & Setiawati (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dalam melunasi kewajiban yang dimiliki perusahaan tidak hanya menggunakan komponen liabilitas saja. Jika komponen aset yang dimiliki perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan komponen aset untuk melunasi liabilitas.

H₂: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

2.9 Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Salah satu komponen yang menunjukkan terkait efektivitas pengelolaan aset perusahaan yakni *operating capacity*. Kondisi perusahaan dapat dinyatakan sehat ketika perusahaan dapat mengelola asetnya secara efektif dan efisien. Salah satu bentuk keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola aset yakni tingkat penjualan yang tinggi. Nilai *operating capacity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola aset yang dimiliki sehingga volume penjualan dapat memenuhi target. Penjualan perusahaan yang tinggi akan meminimalisir perusahaan mengalami *financial distress*. Semakin tinggi *operating capacity*, maka perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Rendahnya nilai *operating capacity* menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan aset, sehingga berdampak pada penjualan perusahaan yang tidak dapat memenuhi target. Penjualan yang tidak memenuhi target apabila berlangsung dalam jangka waktu panjang akan menimbulkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, *operating capacity* memiliki keterkaitan dengan *financial distress*.

Dalam penelitian Setiyoharini & Taufiqurahman (2022) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan yang tinggi dapat menurunkan tingkat risiko terjadinya *financial distress*. Namun, Ramadhani & Khairunnisa (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tidak semua perusahaan *non financial distress* memiliki pergerakan total asset turnover yang cepat dan tinggi.

H₃: *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*

2.10 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Ukuran perusahaan menjadi salah satu tolak ukur dalam menilai kondisi perusahaan. Aset perusahaan merupakan indikator yang dijadikan sebagai dasar penentuan ukuran perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan. Aset yang besar dapat menjadi komponen yang dapat membantu perusahaan ketika mengalami *financial distress*, seperti pelunasan terhadap kewajiban perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar dapat menimbulkan sinyal positif. Sinyal positif bagi pihak eksternal perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur untuk menyalurkan dana, sehingga perusahaan tidak akan kekurangan dana dan terhindar dari *financial distress*. Dengan demikian, ukuran perusahaan berkaitan dalam mengindikasikan kondisi *financial distress* dalam suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sarina et al. (2020) dan Gaos & Mudjiyanti (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa aset yang dimiliki perusahaan tinggi, sehingga menunjang kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dan terhindar dari *financial distress*.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*

3. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Sampel merupakan bentuk nilai-nilai yang mewakili karakteristik dari suatu populasi. Pengambilan sampel bertujuan untuk membantu peneliti untuk mempelajari populasi yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun ketentuan dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu perusahaan sektor *real estate* dan properti yang telah mempublikasikan laporan tahunan pada periode 2019-2021 secara berturut-turut dan perusahaan sektor *real estate* dan properti yang memiliki data keuangan yang lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Indikator Variabel
1	Independen: Arus kas operasi	Arus kas operasi merupakan aliran dana yang berkaitan dengan aktivitas operasi perusahaan. (Bhandari & Snyder, 2018)	$\frac{AKO}{Total\ utang\ lancar}$
2	Independen: <i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> berkaitan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. (Shidiq & Khairunnisa, 2019)	$\frac{DER}{Total\ ekuitas}$
3	Independen: <i>Operating capacity</i>	<i>Operating capacity</i> merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset kekayaan dan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. (Kumalasari et al., 2014)	$\frac{TATO}{Total\ aset}$
4	Independen: Ukuran perusahaan	Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan besarnya kepemilikan nilai aset. (Ayu et al., 2017)	$Ln\ Aset$
5	Dependen: <i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i> adalah kondisi kesulitan keuangan yang dialami suatu perusahaan yang berdampak pada terancamnya keberadaan perusahaan tersebut. (Humairoh & Nurulita, 2022)	$Z - score\ modifikasi$ $6,56 \frac{WC}{TA} + 3,26 \frac{RE}{TA} + 6,72 \frac{EBIT}{TA} + 1,05 \frac{BVE}{BVD}$

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tahap pertama sebelum dilakukannya analisis data yaitu melakukan uji asumsi klasik yang bertujuan untuk membuktikan bahwa data yang digunakan bersifat konsisten, tidak bias, dan memiliki estimasi tepat. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan analisis data menggunakan analisis linier berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk memprediksi perubahan nilai pada variabel independen yang berdampak pada perubahan nilai pada variabel dependen. Berikut adalah persamaan umum dengan regresi linier berganda:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = *Financial distress*
- a = Konstanta
- b_1, \dots, b_4 = Koefisien regresi
- X_1 = Arus kas operasi
- X_2 = *Leverage*
- X_3 = *Operating capacity*
- X_4 = Ukuran perusahaan
- e = *Error*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sub sektor *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Perusahaan sub sektor *real estate* dan properti yang terdaftar secara konsisten di BEI dalam periode 2019-2022 adalah sebanyak 60 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 183. Namun, terdapat 21 perusahaan yang tidak konsisten dalam melaporkan laporan keuangan pada tahun 2019-2021 dan terdapat 1 perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap. Selain itu, terdapat data outlier sebesar 36, sehingga jumlah sampel penelitian menjadi 147.

4.1 Analisis Hasil Data

Analisis data yang dilakukan oleh peneliti yakni meliputi deskripsi data, uji pada kualitas data, uji pada hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian. Data penelitian diolah menggunakan program SPSS versi 25.

4.1.1 Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil statistik deskriptif pada variabel penelitian:

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	147	-.89	2.04	.1157	.44361
Leverage	147	.05	3.09	.7330	.66302
Operating Capacity	147	.00	.40	.1160	.07800
Ukuran Perusahaan	147	23.99	31.75	28.7881	1.64565
Financial Distress	147	-4.38	25.50	5.0826	3.94518
Valid N (listwise)	147				

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 2, diketahui jumlah data sampel sebanyak 147 memiliki nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 0,1157, *leverage* sebesar 0,7330, *operating capacity* sebesar 0,1160, ukuran perusahaan sebesar 28,7881, dan *financial distress* sebesar 5,0826 dalam periode waktu 2019-2021.

4.1.2 Uji Normalitas

Berikut adalah hasil uji normalitas:

Tabel 3

Uji Normalitas Sebelum Menghapus Data Outlier

	Unstandardized Residual
N	183
Normal Parameters ^{a,b}	Mean .0000000
	Std. Deviation 18.79934085
Most Extreme Differences	Absolute .253
	Positive .253

	Negative	-.201
Test Statistic		.253
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 3, nilai dari *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal akibat nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Ghozali (2021) mengemukakan bahwa terdapat beberapa prosedur yang dapat dilakukan untuk membuat data dapat terdistribusi secara normal, yakni dengan cara transformasi data dan data *outlier*.

Tabel 4
Uji Normalitas Setelah Menghapus Data Outlier

		Unstandardized Residual
N		147
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.36479852
Most Extreme Differences	Absolute	.178
	Positive	.178
	Negative	-.102
Test Statistic		.178
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 4, nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* yang dihasilkan uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* setelah menghapus outlier yaitu 0,000. Nilai tersebut masih menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Namun, menurut Gujarati (2003) berdasarkan asumsi *Central Limit Theorem* menyatakan bahwa suatu data dianggap terdistribusi normal apabila jumlah data observasi lebih dari 30 ($n > 30$). Jumlah data setelah menghapus outlier sebanyak 147 data, sehingga data tetap dianggap memiliki distribusi yang normal.

4.1.3 Uji Multikolonieritas

Berikut adalah hasil uji multikolonieritas:

Tabel 5
Uji multikolonieritas

	Tolerance	VIF
Arus Kas Operasi	.888	1.126
Leverage	.915	1.093
Operating Capacity	.916	1.091
Ukuran Perusahaan	.919	1.089

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 5, hasil perhitungan nilai tolerance keseluruhan pada variabel independen kurang dari 0,10. Nilai VIF keseluruhan pada variabel independen tidak ada yang memiliki nilai perhitungan lebih dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.4 Uji Autokorelasi

Berikut adalah hasil uji autokorelasi:

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.502	.252	.230	3.38439	1.968

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 4.7, nilai Durbin Watson (d) adalah 1,9680. Jika nilai d dibandingkan dengan nilai du, maka nilai d lebih besar dari nilai du ($1,9680 > 1,7925$). Meskipun nilai d lebih besar dari nilai du, akan tetapi nilai d tidak melampaui nilai 4-du ($1,9860 < 2,2075$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, baik positif atau negatif.

Tabel 7
Uji Heterokedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.165 ^a	.027	.000	36.35636

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 4.8, nilai dari R square sebesar 0,027 sehingga nilai *chi square* hitung sebesar 3,969 ($0,027 \times 147$). Jika nilai *chi square* hitung dibandingkan dengan nilai *chi square* tabel, maka nilai *chi square* hitung lebih kecil dari nilai *chi square* tabel ($3,969 < 7,815$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

4.1.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel 8
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Keterangan
Constant	6.532	.202	
Arus Kas Operasi	1.503	.028	Diterima
Leverage	-2.817	.000	Diterima
Operating Capacity	-3.027	.425	Ditolak
Ukuran Perusahaan	.028	.878	Ditolak

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan tabel 6, persamaan regresi linier yang diperoleh sebagai berikut:

$$Y = 6,532 + 1,503 \text{ AKO} - 2,817 \text{ LVRG} - 3,027 \text{ OP} + 0,28 \text{ UP}$$

Pada persamaan linier diatas, nilai konstanta bernilai positif sebesar 6,532. Jika nilai arus kas operasi, *leverage*, *operating capacity*, dan ukuran perusahaan sebesar 0, maka nilai *financial distress* sebesar 6,532.

Arus kas operasi memiliki arah positif dengan nilai sebesar 1,503 menunjukkan bahwa *financial distress* akan meningkat sebesar 1,503 apabila arus kas operasi perusahaan bernilai 1. *Leverage* memiliki arah negatif dengan nilai sebesar 2,817 menunjukkan bahwa *financial distress* akan menurun sebesar 2,817 apabila *leverage* bernilai 1. *Operating capacity* memiliki arah negatif dengan nilai sebesar 3,027 menunjukkan bahwa *financial distress* akan menurun sebesar 3,027 apabila *operating capacity* bernilai 1. Ukuran perusahaan memiliki arah positif dengan nilai sebesar 0,028 menunjukkan bahwa *financial distress* akan meningkat sebesar 0,028 apabila ukuran perusahaan bernilai 1.

4.2 Pembahasan

Pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*

Pada hipotesis pertama, variabel arus kas operasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,028. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai 0,05, sehingga menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini dapat diterima. Perhitungan yang digunakan dalam menghitung arus kas operasi yaitu dengan melakukan perbandingan antara arus kas operasi dengan utang lancar. Rasio arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat membiayai utang lancar perusahaan dan kebutuhan operasi perusahaan, sehingga perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Hipotesis kedua pada variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai 0,05, sehingga menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini dapat diterima. Perhitungan yang digunakan dalam *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Nilai DER yang rendah menunjukkan bahwa proporsi ekuitas lebih tinggi dari proporsi liabilitas, sehingga ekuitas dapat membiayai likuiditas secara keseluruhan. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya *leverage* dapat meningkatkan probabilitas terhindar dari *financial distress*.

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Hipotesis ketiga pada variabel *operating capacity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,425. Nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05, sehingga menunjukkan bahwa variabel *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H₃) pada penelitian ini ditolak. Proksi yang digunakan dalam menghitung *operating capacity* yaitu dengan melakukan perbandingan antara penjualan bersih dengan total aset. Penjualan bersih yang tinggi apabila bersamaan dengan jumlah persediaan yang tinggi akan menurunkan probabilitas terhindar dari *financial distress*. Namun, perusahaan *non financial distress* dapat mengalami perputaran *total asset turnover* yang lambat, sehingga berdampak pada nilai *operating capacity* perusahaan *non financial distress* dibawah rata-rata perusahaan yang mengalami *financial distress*.

4.2.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Hipotesis keempat pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,878. Nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05, sehingga menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H₄) pada penelitian ini ditolak. Dengan demikian, *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki probabilitas terhindar dari *financial distress* yang tinggi karena perusahaan dianggap telah stabil dan memiliki kekuatan fundamental yang baik. Namun, perhitungan yang digunakan dalam menghitung ukuran perusahaan hanya dari aspek aset saja dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Total aset yang besar tidak dapat menjamin bahwa perusahaan akan memperoleh laba yang besar. Hal ini disebabkan karena total aset yang besar dapat memiliki beban penyusutan yang tinggi, sehingga laba perusahaan akan berkurang. Oleh karena itu, tidak terdapat korelasi antara logaritma natural total aset dengan ukuran perusahaan.

5. Penutup

Pada penelitian yang dilakukan terkait menguji pengaruh arus kas operasi, *leverage*, *operating capacity*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* menghasilkan simpulan bahwa arus kas operasi dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas operasi yang tinggi dapat meningkatkan probabilitas terhindar dari *financial distress* karena arus kas operasi dapat berperan membiayai utang lancar dengan baik. *Leverage* yang rendah dapat meningkatkan probabilitas terhindar dari *financial distress*. Ekuitas yang tinggi dapat berperan dalam membiayai liabilitas. Namun, variabel *operating capacity* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dalam penelitian ini, keterbatasan yang dialami peneliti yaitu penelitian dengan variabel arus kas operasi, *leverage*, *operating capacity*, dan ukuran perusahaan hanya menggambarkan 25,2% pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga masih terdapat proporsi 74,8% variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, *leverage* diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang mana proksi tersebut hanya membandingkan utang dari aspek ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Alshahrani, F., Eulaiwi, B., Duong, L., & Taylor, G. (2022). Climate change performance and financial distress. *Business Strategy and the Environment*, October, 1–23.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, pertumbuhan penjualan terhadap financial distress perusahaan kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Ayu, A. S., Handayani, S. R., & Topowijono. (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.

- Bhandari, S., & Snyder, A. J. J. (2018). A generic model of predicting probability of success-distress of an organization: a logistic regression analysis. *Journal of Applied Business Research*, 34(1), 169–182. <https://doi.org/10.19030/jabr.v34i1.10107>
- 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.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus kas operasi, leverage, sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- Gaos, R. R., & Mudjiyanti, R. (2021). Pengaruh Corporate Governance Dan firm Size Terhadap Financial Distress. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 13–24.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2003). *Basic econometric 4th ed*. McGraw-Hill.
- Humairoh, F., & Nurulita, S. (2022). The effect of corporate governance on financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 237–242.
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh operating capacity, sales growth, arus kas dan leverage terhadap financial distress. *Jurnal Sustainable*, 1(2), 357–371.
- Kumalasari, R. D., Hadiwidjojo, D., & Indrawati, N. K. (2014). The effect of fundamental variables and macro variables on the probability of companies to suffer financial distress a study on textile companies registered in BEI. *European Journal of Business and Management*, 6(34), 275–285.
- Margie, L. A., & Setiawati, E. (2022). Analisis kinerja keuangan dan internal ownership terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Kreatif*, 8(1), 112–128.
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh operating capacity, sales growth dan arus kas operasi terhadap financial distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, struktur modal dan gender diversity terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 182–198.
- Sarina, S., Lubis, A., & Linda. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, debt to equity ratio, return on equity dan current ratio untuk mengidentifikasi financial distress pada perusahaan properti yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2017. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 527–539.
- Setiyoharini, R., & Taufiqurrahman, E. (2022). Pengaruh rasio keuangan, kepemilikan saham, dan indikator makroekonomi terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(1), 743–756.
- Shidiq, J., & Khairunnisa, &. (2019). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, dan Rasio Pertumbuhan Terhadap Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen di BEI Periode 2013-2017. In *Jurnal Ilmiah Manajemen UPB* (Vol. 7, Issue 2, pp. 17–48).
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate di bursa efek indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319–336. <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/22684>
- Yusnita, H. (2022). Pengaruh arus kas operasi, leverage, profitabilitas Dan Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure terhadap financial distress perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2), 640. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>
- Zhafirah, A., & Majidah. (2019). Analisis determinan financial distress (studi empiris pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 195–202.