

ANALISIS FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO FINANCIAL DISTRESS PADA SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA PANDEMI COVID-19

Yeni Sulistiowati, Hartin Alfina

Institut Teknologi Sepuluh November

Email: yenisulistiowati891@gmail.com, alfinahartin@gmail.com

Abstrak

Terjadinya financial distress atau penurunan kinerja keuangan Perusahaan secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu dapat terjadi karena beberapa faktor. Terjadinya pandemi COVID-19 secara langsung maupun tidak langsung juga memiliki dampak yang signifikan terhadap operasional bisnis sebuah Perusahaan. Dalam masa pandemi, hal-hal yang terjadi di internal perusahaan diduga juga dapat mempengaruhi terjadinya financial distress. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor di internal perusahaan terhadap risiko financial distress tersebut. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan perhitungan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 14 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel independen likuiditas, leverage dan arus kas memiliki pengaruh positif terhadap resiko financial distress, sebaliknya untuk variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap resiko terjadinya financial distress. Namun secara simultan keempat variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress selama pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Financial Distress, Faktor Internal Perusahaan, Sektor Property dan Real Estate terdaftar di BEI, Pandemi Covid-19.

Abstract

The occurrence of financial distress or a continuous decline in the Company's financial performance within a certain period of time can occur due to several factors. The occurrence of the COVID-19 pandemic directly or indirectly also has a significant impact on the business operations of a Company. During a pandemic, things that happen within the company are thought to also affect the occurrence of financial distress. This study aims to analyze factors in the company's internal to the risk of financial distress. The research method used is descriptive with a quantitative approach to property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2022. Based on these criteria, the calculation of the number of samples used in this study was 14 companies. The

How to cite:	Yeni Sulistiowati, Hartin Alfina (2023) Analisis Faktor Internal Perusahaan terhadap Risiko Financial Distress pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama Pandemi Covid-19, (8) 10, https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v8i10.13816
E-ISSN:	2548-1398
Published by:	Ridwan Institute

results showed that partially independent variables of liquidity, leverage and cash flow had a positive influence on the risk of financial distress, while profitability variables did not have an influence on the risk of financial distress. However, simultaneously the four independent variables in this study have a significant influence on the risk of financial distress during the Covid-19 pandemic.

Keywords: *Financial Distress, Internal Company Factors, Property and Real Estate Sector listed on IDX, Covid-19 Pandemic.*

Pendahuluan

Pandemi Covid-19 yang terjadi tidak hanya berdampak pada sektor kesehatan saja, tetapi juga mempengaruhi kondisi perekonomian di berbagai negara. Menurut Devi, et.al (2020), sebagian besar perusahaan di Indonesia mengalami efek penurunan pendapatan pada masa pandemi Covid-19, dan beberapa sektor yang cukup terdampak adalah sektor yang melibatkan mobilitas masyarakat seperti pariwisata, perhotelan, transportasi dan sektor properti.

Properti dan real estate merupakan salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor Property dan Real Estate merupakan sektor industri yang bergerak di bidang pembangunan dan pengembangan lahan/tanah menjadi suatu produk properti beserta segala sarana dan prasarannya. Keberlangsungan industri sektor property dan real estate salah satunya bergantung pada besaran tingkat permintaan pasar. Pada masa pandemi terdapat cukup banyak perubahan dan ketidakpastian ekonomi dan pada akhirnya menyebabkan tingkat permintaan pada sektor ini cenderung menurun.

Dampak ini cukup berat pada sektor ini dirasakan terutama pada awal masa pandemi, karena perubahan sikap masyarakat untuk menahan konsumsi kebutuhan untuk aset-aset yang sifatnya jangka panjang serta terjadinya penurunan kemampuan daya beli masyarakat akibat perubahan pendapatan, PHK, perubahan skema kebutuhan, dan lain-lain (Syuhada, 2020). Penurunan permintaan dan perlambatan tingkat pendapatan ini dapat menyebabkan timbulnya penurunan kinerja keuangan sebuah Perusahaan, yang mana bila kondisi tersebut terjadi secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu dapat memicu terjadinya financial distress.

Financial distress atau secara sederhana disebut sebagai kesulitan keuangan menjadi topik penting dalam area pengelolaan keuangan Perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kemungkinan untuk menghadapi kondisi tersebut, baik itu perusahaan berskala kecil, menengah, ataupun besar. Terganggunya kondisi keuangan Perusahaan harus segera mendapatkan perhatian dalam pengelolaan Perusahaan (Devi, 2020).

Menurut Sutra (2019) financial distress dapat menjadi salah satu faktor penyebab kebangkrutan sebuah Perusahaan. Secara garis besar penyebab terjadinya kondisi ini disebabkan oleh faktor internal dan eksternal Perusahaan. Faktor eksternal adalah faktor di luar Perusahaan yang seringkali tidak bisa terprediksi atau tidak bisa dikendalikan oleh Perusahaan antara lain ketersediaan bahan baku, perubahan kebijakan pemerintah, nilai kurs rupiah, dan lain-lain. Sedangkan faktor internal salah satunya bisa dilihat dari profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, dan arus kas.

Analisis Faktor Internal Perusahaan terhadap Risiko Financial Distress pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Pandemi Covid-19

Kondisi faktor-faktor internal dalam Perusahaan publik selain digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk membuat keputusan investasi bagi investor dan kreditur, juga digunakan sebagai indikator untuk melihat kondisi Perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya financial distress. Analisis financial distress perlu dilakukan sejak dini untuk mendeteksi apakah kondisi ada kemungkinan financial distress sehingga dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi.

Oleh karena itu, penelitian ini sangat penting untuk memberikan informasi relevan kepada para pelaku ekonomi untuk memberikan gambaran dan kajian komprehensif terkait keterkaitan faktor internal perusahaan terhadap risiko kemungkinan kejadian financial distress terutama pada masa pandemi Covid-19. Teori sinyal atau signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul Job Market Signaling. Spence (1978) dalam Amanda, (2019) mengatakan dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal tersebut dalam bentuk informasi tentang hal yang telah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi sejatinya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Rasio profitabilitas menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas perusahaan. Rasio profitabilitas ditunjukkan melalui jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan investasi. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja perusahaan (Hery, 2017). Apabila manajemen perusahaan dapat mengelola aset perusahaan secara efektif dan menghasilkan laba secara maksimal, maka perusahaan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan operasionalnya. Hal ini akan membuat kecil kemungkinan dalam perusahaan mengalami financial distress.

Sejalan dengan teori Trade Off yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller Brealey (2020), profitabilitas yang rendah dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi manfaat pajak bunga. Oleh karenanya, perusahaan harus mencari keseimbangan antara struktur modal (utang dan ekuitas) untuk meminimalkan biaya keuangan dan risiko kebangkrutan. Rendahnya profitabilitas dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang, yang pada gilirannya meningkatkan risiko kebangkrutan.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA). ROA adalah salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Rasio ini mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan mengatasi kebutuhan dana jangka pendek dengan lancar, tanpa kesulitan atau penundaan yang signifikan. Dengan kata lain, likuiditas mengukur sejauh mana aset dapat dengan cepat dicairkan menjadi uang tunai untuk memenuhi kewajiban finansial saat diperlukan.

Likuiditas adalah faktor penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk bertahan dan tumbuh. Likuiditas dapat digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan (Fajaryani & Suryani, 2018). Bilamana tingkat likuiditas dari suatu Perusahaan pada nilai yang tinggi maka potensi perusahaan mengalami financial distress akan semakin kecil. Semakin besar perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar, maka semakin tinggi pula Perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan atau financial distress ini.

Dalam penelitian ini, pengukuran likuiditas berdasarkan Current Ratio (CR) dengan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya atau sederhananya melihat seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perhitungan Current Ratio (CR) dapat menggambarkan secara baik kemampuan perusahaan untuk mengatasi tantangan likuiditas dalam property dan real estate ini.

Leverage adalah konsep yang merujuk pada penggunaan dana pinjaman atau hutang oleh suatu perusahaan untuk memperbesar potensi imbal hasil atau keuntungan bagi Perusahaan tersebut. Rasio leverage menggambarkan hubungan antara modal sendiri (ekuitas) dan modal pinjaman (hutang) yang digunakan di dalam sebuah Perusahaan. Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi dapat menyebabkan risiko keuangan yang besar, namun juga memiliki peluang dalam menghasilkan laba yang tinggi. Leverage berpengaruh signifikan terhadap harga saham suatu Perusahaan.

Tingkat hutang Perusahaan yang digunakan dengan tujuan untuk membiayai biaya operasionalnya, dapat menyebabkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin besar daripada biaya aset dan sumber dana yang mana kondisi tersebut dapat meningkatkan profitabilitas pemegang saham (Masrizal, Widiastuti, Mawardi, & Wisudanto, 2020). Namun, bilamana sebuah Perusahaan memiliki banyak hutang, tentunya resiko yang timbul juga akan tinggi karena perusahaan akan menanggung beban bunga yang besar. Kondisi tersebut tentunya dapat menyebabkan terjadinya kesulitan pembayaran yang diakibatkan oleh utang yang lebih besar dibandingkan aset yang dimiliki perusahaan.

Ketidakmampuan sebuah Perusahaan dalam menyelesaikan utang dapat menyebabkan financial distress. Leverage yang besar merupakan cerminan penggunaan utang yang besar pula untuk struktur pendanaannya (Wisudanto & Sugiarto, 2014). Pada

penelitian ini, evaluasi tingkat leverage Perusahaan dilaksanakan dengan menghitung Debt-to-Equity Ratio (DER).

DER adalah rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dapat membiayai aktivitasnya dengan utang dibandingkan dengan ekuitas. Evaluasi dari indikator DER dapat menggambarkan tingkat leverage suatu perusahaan karena dapat menilai risiko hutang dan mengukur kewajiban keuangan dari perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi terkait dengan utangnya. Saat Perusahaan sektor properti dan real estate tidak menghasilkan pendapatan yang cukup untuk membayar utang, DER yang tinggi dapat meningkatkan risiko financial distress (Brigham & Houston, 2011).

Arus kas adalah aliran uang masuk dan uang keluar yang terjadi selama suatu periode tertentu dalam operasi bisnis sebuah Perusahaan. Hal ini mencakup semua transaksi keuangan yang terkait dengan pendapatan, pengeluaran, investasi, dan pendanaan di dalam operasional Perusahaan. Analisis arus kas sangat penting dalam mengelola keuangan perusahaan, karena membantu dalam memantau likuiditas, kesehatan keuangan, dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Dalam operasional bisnis Perusahaan, bilamana arus kas Perusahaan tinggi, hal tersebut merupakan indikator semakin baiknya kinerja perusahaan tersebut. Apabila arus kas perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditur memiliki keyakinan atas pengembalian kredit yang diberikan, begitu juga sebaliknya apabila arus kas perusahaan tersebut bernilai kecil maka kreditur bisa kurang yakin atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Dalam hal nilai kas Perusahaan, bilamana dalam sebuah Perusahaan lebih banyak uang keluar daripada uang masuk atau berada pada arus kas negatif, ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki sumber daya keuangan yang cukup untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus maka dapat menyebabkan financial distress.

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan financial distress merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Beberapa penelitian telah menggunakan rasio keuangan sebagai prediktor financial distress. Altman menggunakan Z-Score dan pertama kali dikembangkan pada tahun 1968 (Altman, Hotchkiss, & Wang, 2019). Dalam perkembangannya, Altman telah mengembangkan Model Altman yang kedua yaitu Model Altman Z-Scores Revisi, namun model tersebut ternyata hanya dapat digunakan untuk perusahaan manufaktur saja. Altman kembali memodifikasi model yang ada dan menghasilkan model dengan sebutan Altman Z-Scores Modifikasi sebagai berikut:

$$Z'' = 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4,$$

dengan

X1: Working Capital / Total Assets

X2: Retained Earnings / Total Assets

X3: Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets

X4: Equity (Book Value) / Total Liabilities

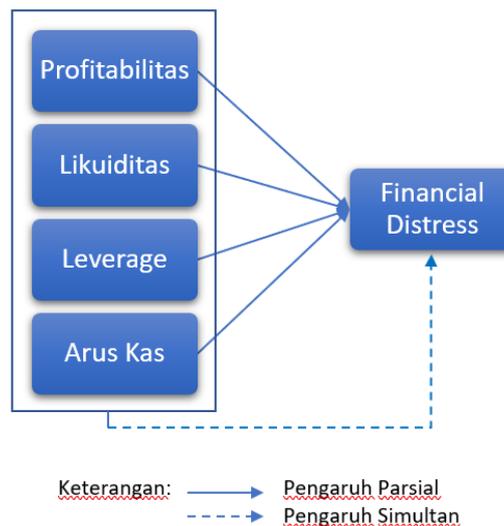
Z'': Overall Index

Sehingga dengan percobaan Altman atas model Z''-Score yang baru tersebut nilai cut off digambarkan menjadi sebagai berikut:

- a. Jika nilai $Z > 2,60$ = Non-Financial Distress
- b. Jika nilai $1,1 < Z < 2,60$ = Grey Area
- c. Jika nilai $Z < 1,1$ = Financial Distress

Model ini bisa diterapkan pada perusahaan publik dan non publik, pada semua jenis ukuran perusahaan, dan untuk semua perusahaan dalam industri yang berbeda-beda.

Kerangka Penelitian



Hipotesis Penelitian

H1: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19

H2: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19

H3: Terdapat pengaruh leverage terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19

H4: Terdapat pengaruh arus kas terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19

H5: Terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan arus kas secara simultan terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (Sugiyono, 2015), metode penelitian kuantitatif yaitu metode yang menggunakan data berupa angka dan alat analisis berupa statistik. Hal ini sesuai dengan tujuan penelitian yaitu menggambarkan prediksi terjadinya

Analisis Faktor Internal Perusahaan terhadap Risiko Financial Distress pada Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Pandemi Covid-19

risiko financial distress pada perusahaan sektor property dan real estate selama pandemi covid-19.

Data yang dihimpun merupakan data sekunder perusahaan yang diambil melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu studi dokumen berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang menjadi sampel. Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan dengan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2020-2022 yaitu sejumlah 81 perusahaan.

Dari populasi tersebut diambil sampel dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan sebagai berikut: a) Tidak pernah mengalami delisting selama periode penelitian. b) Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan teraudit. c) Mempunyai nilai Earnings Per Share (EPS) pada periode penelitian

Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan (Tabel 1).

Tabel 1 Daftar Sampel Penelitian

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
3	BBSS	Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
5	DART	Duta Anggada Realty Tbk
6	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
7	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk
8	KOTA	DMS Propertindo Tbk
9	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
10	MDLN	Moderland Realty Tbk
11	MTSM	Metro Realty Tbk
12	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
13	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk
14	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk

Sumber: Data diolah (2023)

Penelitian dilakukan untuk menganalisis bagaimana pengaruh faktor internal terhadap risiko terjadinya financial distress. Dalam hal ini yang menjadi variabel independen yaitu faktor internal, antara lain profitabilitas, likuiditas, leverage, dan arus kas dengan proksi seperti yang tercantum pada Tabel 2. Sedangkan yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini yaitu proksi kondisi financial distress yang merupakan variabel kategori. Perusahaan yang mengalami financial distress bernilai 1, sedangkan yang tidak mengalami financial distress bernilai 0.

Tabel 2 Variabel Independen

Variabel	Faktor Internal	Proksi
X1	Profitabilitas	ROA
X2	Likuiditas	CR
X3	Leverage	DER
X4	Arus Kas	AK

Sumber: Data diolah (2023)

Data penelitian dianalisis menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dan statistik inferensial berupa regresi logistik. Analisis statistik deskriptif adalah analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2015). Sedangkan analisis regresi logistik (logistic regression) merupakan regresi yang menguji apakah terdapat probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen. Analisis regresi logistik tidak memerlukan distribusi normal dalam variabel independen. Oleh karena itu, analisis regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel independennya (Ghozali, 2018)

Analisis regresi logistik digunakan jika data variabel dependen merupakan data biner atau dikotomi. Data dikotomi adalah data nominal di mana hanya terdapat dua kategori. Nilai dikotomi yang biasanya dinyatakan dalam bentuk angka, misalnya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 1 = *Financial Distress* (FD) dan 0 = *NonFinancial Distress* (NFD). Analisis ini digunakan untuk menemukan suatu persamaan yang menunjukkan prediksi kemungkinan terjadinya suatu kondisi.

$$L_i = \ln[p/(1-p)] = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon_i$$

Keterangan:

L_i : *Financial Distress* (FD). Nilai 1 untuk perusahaan *financial distress* dan nilai 0 untuk perusahaan *non-financial distress*

β_0 : Konstanta

β_1 : Koefisien Variabel Profitabilitas

β_2 : Koefisien Variabel Likuiditas

β_3 : Koefisien Variabel Leverage

β_4 : Koefisien Variabel Arus Kas

ε_i : *Disturbance error*

Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Model ini menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model atau cocok (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga dapat dikatakan fit). Kriteria yang digunakan dalam penggunaan uji ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Model fit

H_1 : Model tidak fit

1. Nilai H-L < 0.05 = H_0 ditolak
2. Nilai H-L > 0,05 = H_0 diterima

Akurasi Model (Expectation Prediction Evaluation)

Pengujian akurasi model dilakukan untuk menunjukkan seberapa baik hasil prediksi model dan sebagai ukuran dari akurasi model. Pengujian akurasi model dapat dilakukan dengan melihat tabel *expectation-prediction evaluation* dari hasil output perangkat *EViews 13*. Pada kondisi akurasi model sempurna, seluruh keadaan akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan prediksi sebesar 100% (Ghozali, 2018).

Hasil dan Pembahasan Statistika Deskriptif

Tabel 3 Hasil Analisis Deskriptif

	FD	ROA	CR	DER	AK
Mean	0.166667	-0.092090	5.378333	0.482857	7.20E-05
Median	0.000000	-0.028700	2.190000	0.265000	-0.000600
Maximum	1.000000	0.428300	42.890000	1.680000	0.750958
Minimum	0.000000	-3.080000	0.140000	0.000000	-0.608696
Std. Dev.	0.377195	0.479918	8.354330	0.548338	0.154716
Observations	42	42	42	42	42

Sumber: Data diolah (2023)

Terdapat 42 data yang berasal dari 14 perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun. Rata-rata financial distress pada periode tersebut sebesar 0.17 dengan standar deviasi sebesar 0.38.

Persamaan Regresi Logistik

Hasil analisis regresi logistik dengan menggunakan model probit dapat dilihat pada Tabel 4. Nilai koefisien pada gambar tersebut masih dalam bentuk *logaritma natural* (\ln), sehingga tidak dapat langsung diinterpretasikan. Koefisien persamaan tersebut harus diubah terlebih dahulu dalam bentuk $\text{Exp}(B)$. Sehingga persamaan regresi untuk penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$FD = 0.21 + 1.62 X_1 + 0.5 X_2 + 7.14 X_3 + 0.00 X_4$$

Tabel 4 Hasil Estimasi Menggunakan Regresi Logistik Model Probit

Dependent Variable: FD
Method: ML - Binary Probit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
Date: 10/10/23 Time: 18:24
Sample: 2020 2022
Included observations: 42
Convergence achieved after 9 iterations
Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
ROA	0.484278	5.847110	0.082823	0.9340
CR	-0.700632	0.308914	-2.268052	0.0233
DER	1.965766	0.768528	2.557834	0.0105
AK	-25.81954	11.88305	-2.172804	0.0298
C	-1.559790	0.828324	-1.883068	0.0597

McFadden R-squared	0.661544	Mean dependent var	0.166667
S.D. dependent var	0.377195	S.E. of regression	0.211347
Akaike info criterion	0.543085	Sum squared resid	1.652696
Schwarz criterion	0.749951	Log likelihood	-6.404787
Hannan-Quinn criter.	0.618909	Deviance	12.80957
Restr. deviance	37.84714	Restr. log likelihood	-18.92357
LR statistic	25.03757	Avg. log likelihood	-0.152495
Prob(LR statistic)	0.000049		

Obs with Dep=0	35	Total obs	42
Obs with Dep=1	7		

Sumber: Data diolah (2023)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan $\alpha=5\%$, sehingga hasil hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. H1: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Berdasarkan hasil uji Z, diketahui bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets tidak berpengaruh terhadap resiko terjadinya financial distress. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar $0,9340 > \text{nilai } \alpha (0,05)$, sehingga hipotesis pertama ditolak. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap resiko terjadinya financial distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Hal ini sejalan dan konsisten dengan hasil penelitian yang pernah dilaksanakan oleh Dahruji & Muslich (2022), Pratiwi & Sudiyanto (2022), dan Suryani & Mariani (2022) yang menyatakan bahwa dari berbagai uji yang dilakukan menggunakan data sekunder pada sampel penelitian juga tidak mendapatkan pengaruh signifikan ROA pada kondisi financial distress. Artinya tinggi rendahnya nilai profitabilitas tidak mempengaruhi terjadi atau tidaknya financial distress di suatu perusahaan.

2. H2: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Berdasarkan hasil uji Z, diketahui bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan Current Ratio berpengaruh secara signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar $0,0233 < \text{nilai } \alpha (0,05)$, sehingga hipotesis diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif dari variabel likuiditas terhadap resiko terjadinya financial distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dan didukung oleh berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani & Mariani (2022), Baros, Felsiana (2022), Pratiwi & Sudiyanto (2022) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif pada terjadinya financial distress. Nilai koefisien dari variabel likuiditas memiliki arah positif sebesar 0.5, nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada likuiditas akan menaikkan resiko terjadinya financial distress.

3. H3: Terdapat pengaruh leverage terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Berdasarkan hasil uji Z, diketahui bahwa variabel leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio berpengaruh secara signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar $0,0105 < \text{nilai } \alpha (0,05)$, sehingga hipotesis diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif dari variabel leverage terhadap resiko terjadinya financial distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dahruji & Muslich (2022) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh pada terjadinya kondisi financial distress Perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan teori sinyal dijelaskan bahwa dalam sinyal tersebut dapat memberikan informasi yang menyatakan bahwa kondisi perusahaan tidak dalam keadaan baik. Nilai koefisien dari variabel profitabilitas memiliki arah positif sebesar 7.14, nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada leverage akan menaikkan resiko terjadinya financial distress.

4. H4: Terdapat pengaruh arus kas terhadap Risiko Financial Distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19.

Berdasarkan hasil uji Z, diketahui bahwa variabel arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar $0,0298 < \text{nilai } \alpha (0,05)$, sehingga hipotesis diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif dari variabel leverage terhadap resiko terjadinya financial distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI selama pandemi Covid-19. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Isdina & Putri (2020) dan Dahruji & Muslich (2022) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh signifikan terhadap kondisi financial distress. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Suryani & Mariani (2022) menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap financial distress yang berarti.

Yang artinya tinggi rendahnya nilai arus kas tidak mempengaruhi terjadi atau tidaknya financial distress di suatu perusahaan. Nilai koefisien dari variabel profitabilitas memiliki arah positif meskipun cukup kecil yaitu sebesar $6.12E-12$. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada arus kas akan menaikkan resiko terjadinya financial distress.

Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)

Pada Tabel 4 terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (McFadden R-Squared) sebesar 0.662 atau sebesar 66.2%. Dapat dikatakan bahwa variabel independen (faktor internal perusahaan) dalam model mampu menjelaskan perubahan probabilitas terjadinya resiko financial distress sebesar 66.32%, sedangkan sisanya sebesar 33.68% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji Likelihood Ratio (Uji LR)

Berdasarkan hasil estimasi, terlihat nilai LR Statistik pada Tabel 4 sebesar 25.038, sedangkan nilai chi square tabel dengan derajat bebas 4, $\alpha = 0,05$ diperoleh sebesar 9.488. Oleh karena nilai LR statistik atau chi-square hitung lebih dari nilai chi square tabel, maka keputusannya adalah menolak H_0 dan menerima H_5 yang berarti semua variabel independen (faktor internal perusahaan) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (resiko terjadinya financial distress).

Hosmer Lemeshow's Test

Tabel 5 Hasil Uji Hosmer Lemeshow's Test

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification
 Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests
 Equation: MODEL1
 Date: 10/11/23 Time: 09:40
 Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	1E-219	1.E-35	4	4.00000	0	1.0E-35	4	1.0E-35
2	3.E-26	7.E-11	4	4.00000	0	7.1E-11	4	7.1E-11
3	3.E-09	1.E-05	4	3.99998	0	1.8E-05	4	1.8E-05
4	5.E-05	0.0001	4	3.99959	0	0.00041	4	0.00041
5	0.0002	0.0042	5	4.99197	0	0.00803	5	0.00804
6	0.0076	0.0288	4	3.94530	0	0.05470	4	0.05546
7	0.0406	0.0754	3	3.78402	1	0.21598	4	3.00839
8	0.0982	0.1920	4	3.39936	0	0.60064	4	0.70676
9	0.2545	0.7465	3	2.13078	1	1.86922	4	0.75879
10	0.7601	0.9754	0	0.47494	5	4.52506	5	0.52479
Total			35	34.7259	7	7.27406	42	5.06267
H-L Statistic			5.0627		Prob. Chi-Sq(8)		0.7509	
Andrews Statistic			26.5624		Prob. Chi-Sq(10)		0.0031	

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil analisis kesesuaian model berupa nilai Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test diperoleh sebesar 5.0627 dengan tingkat signifikansi $(0,7509) > \alpha = 0,05$, sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa model fit dengan data diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi atau menggambarkan nilai observasinya. Dengan kata lain, model yang dikembangkan layak digunakan untuk memprediksi financial distress untuk data dalam penelitian ini. Nilai Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test dapat dilihat pada Tabel 5.

Akurasi Model (Expectation Prediction Evaluation)

Tabel 6 Hasil Nilai Persentase Akurasi Prediksi

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification
 Equation: UNTITLED
 Date: 10/10/23 Time: 14:56
 Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	34	1	35	35	7	42
P(Dep=1)>C	1	6	7	0	0	0
Total	35	7	42	35	7	42
Correct	34	6	40	35	0	35
% Correct	97.14	85.71	95.24	100.00	0.00	83.33
% Incorrect	2.86	14.29	4.76	0.00	100.00	16.67
Total Gain*	-2.86	85.71	11.90			
Percent Gain**	NA	85.71	71.43			

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	33.04	1.69	34.73	29.17	5.83	35.00
E(# of Dep=1)	1.96	5.31	7.27	5.83	1.17	7.00
Total	35.00	7.00	42.00	35.00	7.00	42.00
Correct	33.04	5.31	38.35	29.17	1.17	30.33
% Correct	94.40	75.90	91.31	83.33	16.67	72.22
% Incorrect	5.60	24.10	8.69	16.67	83.33	27.78
Total Gain*	11.06	59.23	19.09			
Percent Gain**	66.38	71.08	68.73			

*Change in "% Correct" from default (constant probability) specification
 **Percent of incorrect (default) prediction corrected by equation

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 6, dapat dilihat bahwa persentase akurasi prediksi mencapai 95,24% sehingga dapat dikatakan model cukup baik.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial, ketiga variabel independen yaitu faktor internal perusahaan (likuiditas melalui proksi Current Ratio, leverage melalui proksi Debt to Equity Ratio dan arus kas) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress, sebaliknya profitabilitas dengan proksi Return On Assets tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress. Sedangkan jika diuji secara simultan, maka keempat variabel independen memberikan pengaruh yang nyata terhadap resiko terjadinya financial distress.

BIBLIOGRAFI

- Altman, Edward I., Hotchkiss, Edith, & Wang, Wei. (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy*. John Wiley & Sons.
- Amanda, Annisa Lutvy, Efrianti, Desi, & Marpaung, BintangSahala. (2019). Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laba Dan Rugi Terhadap Koefisien Respon Laba (Erc) Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 7(1), 188–200.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., & Allen, Franklin. (2020). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid 1 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dahruji, Dahruji. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Bank Umum Syariah Periode 2018–2020. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(3), 388–400. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20223pp388-400>
- Fajaryani, Ni Luh Gede Sri, & Suryani, Elly. (2018). Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74–79. <https://doi.org/10.23969/jrak.v10i2.1370>
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery, S. E. (2017). *Riset Akuntansi*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Mahaningrum, AAIA, & Merkusiwati, NKLA. (2020). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Masrizal, M., Widiastuti, Tika, Mawardi, Imron, & Wisudanto, W. (2020). Analysis of return on equity, current ratio and debt to equity ratio on Islamic stock price Jakarta Islamic Index. In *Advances in Business, Management and Entrepreneurship* (pp.

314–317). <https://doi.org/10.1201/9780429295348-69>

Spence, Michael. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281–306). Elsevier.

Sugiyono, P. D. (2015). *Metode Penelitian dan Pengembangan (research and Development/R&D)*(MS Sofia Yustiyani Suryandari, SE (ed.)). CV. Alfabebta.

Suryani, Suryani, & Mariani, Desy. (2022). Memprediksi Financial Distress melalui Faktor Internal pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(3), 443–454. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i3.1441>

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. [doi.org:10.17509/jrak.v8i2.22684](https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684)

Sutra, Fitri Marlistiara, & Mais, Rimi Gusliana. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72.

Wisudanto, Wisudanto, & Sugiarto, Sugiarto. (2014). Diversifikasi Usaha dan Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 77–89.

Yuda Pratiwi, E., & Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5 (3), 1324–1332.

Copyright holder:

Yeni Sulistiowati, Hartin Alfina (2023)

First publication right:

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

This article is licensed under:

