

Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia

Putri Syuhada¹, Iskandar Muda², Rujiman³

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara, Medan, Indonesia

Abstract. *The objective of the research was to analyze the influence of financial performance which included liquidity ratio, leverage, profitability, activity, cash flow, and firm size used to predict the possibility of financial distress at property and real estate companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange). The research used quantitative method by processing secondary data, financial statement of 54 property and real estate companies in the period of 2007-2018, and all of them were used as the samples, using census sampling techniques so that there were 509 observations and analyzed by using logistic regression analysis. It was found that, simultaneously, liquidity ratio, leverage, profitability, activity, cash flow, and firm size had the the influence to predict financial distress. Partially, liquidity ratio had positive and significant influence, leverage, profitability, cash flow, and firm size had negative and significant influence while activity ratio did not have any influence in predicting the possibility of financial distress condition at the property and real estate companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange) in the period of 2007-2018. The results of the study aim to help the investors to know which one the health and financial distress corporate, and the company with good financial performance. So that, the investor takes the right decision.*

Keywords. *Activity; Cash Flow; Leverage; Liquidity; Profitability.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang mencakup rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, arus kas, dan ukuran perusahaan yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* yang ada pada perusahaan *property* dan *real estate* yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan mengolah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2007-2018 sebanyak 54 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan adalah sampel jenuh (sensus) dengan total amatan berjumlah 509. Model yang digunakan pada penelitian ini analisis regresi logistik. Pada penelitian ini secara serempak rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh untuk memprediksi *financial distress*. Secara parsial, rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, rasio leverage, profitabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan rasio aktivitas tidak berpengaruh didalam menentukan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2018. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor untuk mengetahui mana perusahaan yang sehat dan tidak sehat, dan mana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, sehingga para investor tidak akan salah dalam mengambil keputusan.

Kata kunci. *Aktivitas; Arus Kas; Leverage; Likuiditas; Profitabilitas.*

Corresponding author. Email: putri871009@gmail.com¹, iskandar1@usu.ac.id², rujiman_test@yahoo.com

How to cite this article. Syuada, P., Muda, Iskandar, & Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 319-336

History of article. Received: April 2020, Revision: Juni 2020, Published: Agustus 2020

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v8i2.22684

Copyright©2020. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi dunia dalam beberapa tahun terakhir ini telah mengalami kemajuan yang sangat pesat. Namun, hal itu tidak juga dapat menentukan bahwa suatu perusahaan akan terus tetap aman dan bertahan dalam persaingan pasar (Rani, 2017). Bagi

beberapa perusahaan ada beberapa hal yang mungkin dapat menyebabkan mereka mengalami kondisi *financial distress*. *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt & Platt, 2007). Analisis mengenai gejala-gejala

kebangkrutan harus dilakukan, guna mengantisipasi terjadinya kebangkrutan dimasa yang akan datang.

Kebangkrutan adalah kondisi yang sering terjadi di banyak perusahaan, manajemen membutuhkan peringatan dini ketika kondisi ini terjadi (Mahtani & Garg, 2018) Menurut Damodaran 1997 dalam Waqas & Md-Rus (2018), faktor – faktor penyebab *financial distress* adalah: (a) Kesulitan arus kas, (b) Besarnya jumlah utang, (c) Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Perusahaan yang terhindar dari kesulitan keuangan adalah perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik yang dapat dilihat dari rasio keuangannya (Kristanti et al., 2016). Penelitian sebelumnya tentang prediksi kebangkrutan berdasarkan rasio keuangan seperti telah dilakukan (Altman, 1968), (Beaver, 1966), (Luoma & Laitinen, 1991), (Waqas & Md-Rus, 2018b), (Hill, Perry, & Andes, 1996), (Ohlson, 1980), (Shumway, 2001), (Rani, 2017).

Kondisi ekonomi yang selalu mengalami perubahan dari waktu ke waktu telah mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Persaingan perusahaan satu dan yang lainnya juga tidak dapat dihindarkan, sehingga menyebabkan biaya yang dikeluarkan perusahaan juga semakin tinggi. Kondisi tersebut akan mempengaruhi perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu bersaing maka perusahaan akan mengalami kerugian dan pada akhirnya mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan (*financial distress*) (Heri & Dheasey, 2018), (Garcia-Appendini, 2018).

Fenomena yang terjadi di Indonesia saat ini adalah *delelisting* beberapa perusahaan (periode 2012-2015) dari Bursa Efek Indonesia. *Delisting* adalah apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan,

maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari pencatatan di Bursa (Permana, Ahmar, & Djadang, 2017). Pada beberapa tahun belakangan ini perusahaan sektor *property* dan *real estate* selalu ada yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2012 perusahaan Surya Inti Permata Tbk mengalami *delisting*, pada tahun 2013 giliran perusahaan Panca Wirawakti Tbk yang mengalami *delisting*, terakhir pada tahun 2017 Lamicitra Nusantara Tbk mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia, sedangkan Ciputra Property Tbk dan Ciputra Surya Tbk melakukan merger dengan PT Ciputra Development Tbk. Ini menandakan adanya ancaman yang tinggi terhadap kelangsungan hidup perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan industri *property* dan *real estate* pada triwulan I/2018 tumbuh sebesar 1,30 persen dibandingkan dengan triwulan IV 2017, tetapi pada triwulan II/2018 industri *property* dan *real estate* mengalami perlambatan sebesar 3,17 persen diakibatkan oleh lesunya pertumbuhan permintaan, sewa ruang kantor, pusat perbelanjaan dan apartemen (www.bps.go.id)

Salah satu cara yang digunakan untuk memprediksi adanya kondisi *financial distress* adalah dengan mengukur indikator kinerja keuangan dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan yang digunakan baik oleh pihak internal maupun pihak eksternal untuk mengambil keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat (Rani, 2017), (Sirait, 2016), (Platt & Platt, 2007), (Waqas & Md-Rus, 2018b). Kinerja keuangan yang digunakan pada penelitian ini adalah likuiditas, leverage,

profitabilitas, aktivitas, arus kas, dan ukuran perusahaan. Beberapa rasio yang dapat digunakan dalam memprediksi kondisi financial distress adalah rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, total aset turn over, arus kas dan ukuran perusahaan.

Rasio likuiditas adalah seperangkat rasio akuntansi yang sangat penting dalam memprediksi kesehatan keuangan perusahaan. likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mengubah aset perusahaan menjadi uang tunai, cepat dan ekonomis untuk melunasi kewajiban keuangannya (Brealey, Myers, S, & F., 2011). Studi terdahulu dari Campbell, J, Hilscher, & J, (2008), (Chiaromonte & Casu (2017). (Manab, Theng, & Md-Rus, 2015), mengartikulasikan pentingnya rasio likuiditas dalam memprediksi *financial distress*.

Perusahaan dapat meningkatkan hutang untuk meminimalkan biaya modalnya sementara pinjaman melebihi beberapa poin meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan dengan rasio utang yang tinggi lebih rentan terhadap *financial distress*. (Altman, 1968), (Bandyopadhyay, 2006) dan (Xu *et al*, 2014), menemukan pentingnya rasio leverage dalam memprediksi *financial distress*. Dalam literatur, secara umumnya menyatakan bahwa jika leverage meningkat maka resiko perusahaan akan meningkat pula (Brealey *et al.*, 2011), (Mandelker & Rhee, 1984). Tingginya nilai rasio leverage perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang sebagai struktur modal yang digunakan untuk pendanaan operasional perusahaan. Apabila asset yang dimiliki oleh perusahaan tidak sebanding dengan kewajiban yang ditanggung perusahaan maka akan membuat perusahaan berada dalam kondisi yang sulit. Dengan begitu, keuangan perusahaan mulai akan terganggu. Selain itu biasanya kebangkrutan terjadi diawali dengan kesulitan perusahaan melunasi kewajibannya. Oleh karena itu, bagi pihak yang berkepentingan, rasio leverage

digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai leverage maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga akan tinggi (Curry & Banjarnahor, 2018), leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt to asset ratio* (rasio hutang terhadap harta) (Bauer & Agarwal, 2014).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba keuntungan dalam suatu periode tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas dan manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Khasmir, 2014). Dalam Literatur, (Altman, E, 1968), (Beaver, 1966), (Xu, Xiao, Dang, Yang, & Yang, 2014), (Ohlson, 1980), (Hill *et al.*, 1996), (Shumway, 2001) mendokumentasikan pentingnya rasio profitabilitas dalam memprediksi *financial distress* dan berpendapat bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih sedikit peluangnya terkena *financial distress*.

Rasio aktivitas (*Activity ratio*) adalah rasio keuangan yang mengukur bagaimana perusahaan secara efektif mengelola aktiva-aktivananya. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar tingkat aktiva tertentu yang dimiliki perusahaan (Heri & Dheasey, 2018). Menurut Anwar (2019) rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan dihubungkan dengan pencapaian penjualan atau total aktiva yang digunakan. Rasio aktivitas ini dapat dijadikan indikator kinerja manajemen menjelaskan tentang sejauh mana efisiensi dan efektivitas kegiatan operasi perusahaan yang dilakukan manajemen (Harmono, 2017).

Salah satu analisis kinerja keuangan dengan menggunakan informasi

laporan arus kas adalah analisis rasio laporan arus kas. Analisis laporan arus kas ini menggunakan komponen dalam laporan arus kas dan komponen neraca dan laporan laba rugi sebagai informasi dalam analisis rasio (Meldawati & Ananda, 2005), (M. A. Aziz & Dar, 2006). Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk melakukan aktivitas operasinya dan belanja modalnya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan lainnya.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan besar dan kecil menurut berbagai cara, yaitu total aset penjualan, nilai pasar saham, dan rata-rata tingkat penjualan Machfoedz (1994). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006) ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Kebangkrutan diperkirakan akan meningkat seiring dengan meningkatnya ukuran perusahaan di mana ukuran perusahaan aset diukur dengan total aset (Chancharat, 2008).

Pada penelitian sebelumnya terdapat hasil yang berbeda-beda antara pengaruh keuangan yang digunakan terhadap *financial distress*. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* seperti penelitian yang dilakukan (Heri & Dheasey, 2018), (Rani, 2017), (Sulastrri & Zannati, 2018) (Rismawanti, Sukarmanto, & Nurhayati, 2017), (Rahayu & Sopian, 2017), (Turetsky & Mcewen, 2001), (Fathi & Jean-Pierre, 2001), berbeda dengan hasil penelitian (Aisyah, Kristanti, & Zutilisna, 2017), (Abbas, 2011), (Campbell, J, Hilscher, & J, 2008), (Chiaramonte & Casu, 2017) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian mengenai rasio leverage juga memiliki

hasil yang berbeda, ada penelitian yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Heri & Dheasey, 2018), (Kristanti, Rahayu, & Huda, 2016), (Fathi & Jean-Pierre, 2001), dan ada yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rani, 2017), (Sulastrri & Zannati, 2018), (Rismawanti *et al.*, 2017), (Rahayu & Sopian, 2017), (Lee, 2011), (Waqas & Md-Rus, 2018b), (Avramov, Chordia, Jostova, & Philipov, 2013), (Parker, Peters, & Turetsky, 2002), (Turetsky & Mcewen, 2001). Untuk rasio profitabilitas juga ditemukan hasil penelitian yang berbeda terhadap *financial distress*, ada hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Heri & Dheasey, 2018), (Rani, 2017), (Nieddu & Statistics, 2014), (Kristanti *et al.*, 2016), (Campbell, J *et al.*, 2008), (Waqas & Md-Rus, 2018b) sedangkan ada juga hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sulastrri & Zannati, 2018) (Aisyah *et al.*, 2017). Untuk rasio aktivitas juga ditemukan hasil yang berbeda-beda seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh (Heri & Dheasey, 2018), (Sulastrri & Zannati, 2018) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Ditemukan juga hasil yang berbeda pada penelitian (Alifah, 2014) yang menyatakan bahwa rasio aktifitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Rasio arus kas juga memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda terhadap *financial distress*, seperti yang dilakukan oleh (Setyawati & Amelia, 2018), (Shamsudin & Kamaluddin, 2015), (Waqas & Md-Rus, 2018b), (Charitou, Neophytou, & Charalambous,

2004) menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Tutliha & Rahayu, 2019) menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada ukuran perusahaan ditemukan hasil penelitian yang berbeda pula, seperti yang dilakukan oleh (Chancharat, 2008) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Parker *et al.*, 2002), (Kristanti *et al.*, 2016), (luqman, Ul Hassan, Tabasum, Khakwani, & Irshad, 2018a), (Ohlson, 1980), (Shumway, 2001), (Waqas & Md-Rus, 2018b) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pada penelitian terdahulu tentang *financial distress* (kesulitan keuangan) banyak menggunakan arus kas operasi (*cash flow operation*) untuk melihat arus kas yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Pada penelitian ini digunakan arus kas bebas (*free cash flow*) yang lebih efektif untuk melihat kinerja keuangan yang ada pada suatu perusahaan. Arus kas bebas merupakan arus kas perusahaan yang tersisa yang digunakan untuk pembayaran deviden ataupun investasi perusahaan lainnya. Semakin tinggi nilai arus kas bebas maka semakin baik kinerja perusahaan karena perusahaan memiliki cadangan pendanaan yang tidak hanya mengandalkan hutang. Dengan begitu diartikan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga *financial distress* dapat dihindari.

Penelitian ini didasari pada teori sinyal. Dalam teori sinyal tersebut laporan keuangan dapat digunakan untuk memberikan sinyal positive (*good news*) ataupun sinyal negative (*bad news*) kepada penggunanya. Setelah diketahui penjelasan tentang teori sinyal tersebut, maka peneliti memiliki pendapat bahwa teori sinyal berkaitan dalam menentukan apakah suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik

sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat atau tidak sehat. Dari informasi keuangan tersebut investor ataupun calon investor dapat menentukan apakah akan ikut berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak, jika informasi mengenai keadaan perusahaan tidak diketahui maka tidak dapat diprediksi mengenai gambaran adanya kegagalan ataupun keberhasilan pada perusahaan tersebut.

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi angka pada rasio ini, menunjukkan bahwa perusahaan semakin liquid, begitu juga sebaliknya. Dengan begitu kemungkinan terjadinya *financial distress* diperusahaan tersebut sangat kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Heri & Dheasey (2018), (Rani, 2017), (Turetsky & Mcewen, 2001) dan (Fathi & Jean-Pierre, 2001) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress*

Rasio leverage adalah rasio yang menunjukkan penggunaan hutang dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Semakin tinggi nilai leverage suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga akan semakin tinggi. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani (2017), (Sulastri & Zamnati, 2018), (Rismawanti *et al.*, 2017), (Rahayu & Sopian, 2017), (Kristanti *et al.*, 2016), (Lee, 2011), (Waqas & Md-Rus, 2018b), (Avramov *et al.*, 2013), (Parker *et al.*, 2002) dan (Turetsky & Mcewen, 2001)

yang menyatakan bahwa variabel leverage terbukti berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba keuntungan dalam suatu periode tertentu. Semakin meningkatnya keuntungan yang dicapai perusahaan, maka akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik sehingga dengan begitu perusahaan akan semakin jauh dari kondisi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Heri & Dheasey, 2018), (Nieddu & Statistics, 2014), dan (Kristanti *et al.*, 2016), (Campbell, J *et al.*, 2008), (Waqas & Md-Rus, 2018b) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dalam menentukan kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Aktivitas terhadap Financial Distress

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan dihubungkan dengan pencapaian penjualan atau total aktiva yang digunakan. Semakin tinggi angka pada rasio ini, menunjukkan bahwa tingkat aktivitas perusahaan semakin tinggi sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik sehingga kemungkinan *financial distress* menurun, begitu juga sebaliknya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Heri & Dheasey, 2018), (Sulastri & Zannati, 2018), (Maulida *et al.*,

2018) yang menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Aktivitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Arus Kas terhadap Financial Distress

Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk melakukan aktivitas operasinya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dengan cara membandingkan laporan keuangan beberapa periode sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya (Carolina & Pratama, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Carolina & Pratama (2017) dan (Shamsudin & Kamaluddin, 2015), (Charitou *et al.*, 2004), (Waqas & Md-Rus, 2018b) yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan besar dan kecil menurut berbagai cara, yaitu total aset penjualan, nilai pasar saham, dan rata-rata tingkat penjualan Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar

memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Barnea & Rubin, 2010). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahayu & Sopian (2017), (Parker *et al.*, 2002), (Kristanti *et al.*, 2016), (luqman *et al.*, 2018), (Waqas & Md-Rus, 2018b) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H6: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*

Pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap *Financial Distress*

Rasio keuangan yang terdiri dari leverage, aktivitas, profitabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan adalah salah satu prediksi utama *financial distress* karena rasio keuangan dapat mewakili kondisi perusahaan (Beaver, 1966), (Altman, 1968). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Heri & Dheasey (2018) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H7: Likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007 sampai dengan 2018 yang diperoleh melalui website www.idx.co.id. Adapun jumlah populasi seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI hingga tahun 2018 ada sebanyak 54 perusahaan. Metode pengambilan sample yang digunakan adalah sampling jenuh (sensus). Yaitu semua populasi dalam penelitian ini dijadikan sampel. Analisis data menggunakan deskriptif statistik dan analisis regresi logistik dengan pengolahan menggunakan software Eviews 10. Persamaan regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini, adalah :

$$\text{Logit} \frac{P}{(1-P)} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{NPM} + \beta_4 \text{TATO} + \beta_5 \text{FCF} + \beta_6 \text{SIZE} + e$$

P : Probabilitas perusahaan dengan indeks *financial distress* dan non *financial distress* (variabel dummy, kategori 1 berarti perusahaan dalam kondisi *financial distress*, sedangkan karegori 0 yaitu perusahaan yang tidak dalam kondisi (*financial distress*))

β_0 : Konstanta e: Error

β_1-6 : Koefisien Regresi

CR: *Current Ratio*

DAR: *Debt to asset ratio*

NPM: *Net Profit Mragin*

TATO: *Total Asset Turn Over*

FCF: *Free Cash Flow*

SIZE : Ukuran Perusahaan

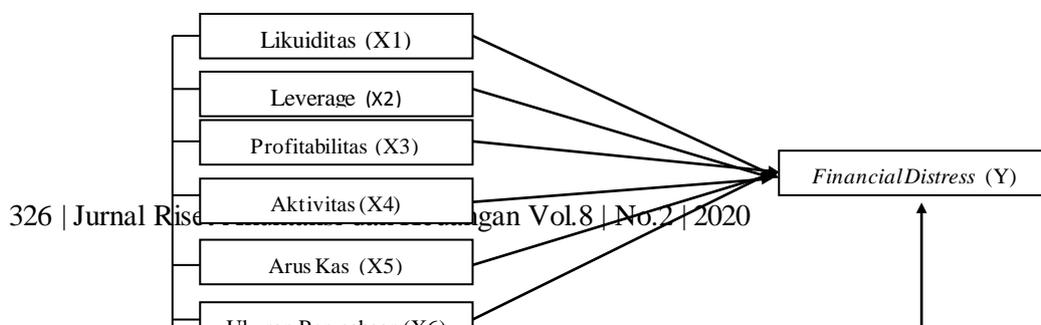
Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Nama dan Jenis Variabel	Definisi	Parameter	Skala (Interval dan rasio)
<i>Financial Distress</i> (Y)	<i>Financial distress</i> adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan	Variabel dummy, 1 jika perusahaan memiliki laba negatif selama dua tahun atau lebih, dan 0 jika memiliki laba positif selama dua tahun berturut-turut	Nominal

Nama dan Jenis Variabel	Definisi	Parameter	Skala (Interval dan rasio)
Likuiditas (<i>Current Ratio</i>)	Current ratio (CR) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancar dan aset lancar	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$	Rasio
Leverage (<i>debt to asset ratio</i>)	Perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang	$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total Asset}} \times 100\%$	Rasio
Profitabilitas (<i>net Profit Margin</i>)	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan	$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Sales}} \times 100\%$	Rasio
Rasio Aktivitas (<i>Total Asset Turn Over</i>)	Seberapa besar kemampuan perusahaan secara efektif mengelola aktivitas-aktivitasnya	$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio
Arus Kas Bebas (<i>Free Cash Flow</i>)	Rasio arus kas menghitung kemampuan arus kas bebas dibandingkan dengan total aset	$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan besar dan kecil menurut berbagai cara	$\text{Size} = \text{Ln}(\text{total asset})$	Rasio

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan terlihat sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan model penelitian di atas, maka variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (X1), leverage (X2), profitabilitas (X3),

aktivitas (X4), arus kas (X5), ukuran perusahaan (X6) dan variabel dependennya adalah *Financial Distress* (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi

berdasarkan variabel FD, CR, DAR, NPM, TATO, FCF dan SIZE. Penelitian ini menggunakan program olah data E-Views 10, sehingga didapat hasil penelitian statistik deskriptifnya seperti tabel dibawah ini.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	0.269155	2.828102	0.378946	1.178446	0.201323	0.08464	28.34936
Maximum	1.000000	4.086000	3.450000	80.48000	1.702000	7.134800	31.67010
Minimum	0	0.01	0,0091	-5.190.000	0.001	-0.4016	21.36900
Std. Dev.	0.443957	3.450253	0.239072	6.672.207	0.130508	0.51919	1.754019
Observations	509	509	509	509	509	509	509

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *financial distress* sebesar 0.26 dengan standar deviasi 0.44. Rata-rata likuiditas sebesar 2,82 dengan standar deviasi 3.45. Rata-rata leverage sebesar 0.38 dengan standar deviasi 0.24. Rata-rata profitabilitas sebesar 1.18 dengan standar deviasi 6.67. rata-rata Aktivitas sebesar 0.20 dengan standar deviasi 0.13. Rata-rata arus kas sebesar 0.08 dengan standar deviasi 0.52. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28.35 dengan standar deviasi 1.75.

Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, gejala multikolinearitas dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel yang terdapat dalam matriks korelasi. Ghozali (2016) menyatakan jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi, yakni di atas 0,9, maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan E-Views 10 disajikan pada Tabel 3 dibawah ini.

Tabel 3 Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1.000000	-0,222936	-0,026253	-0,11321	-0,063986	-0,002042
X2	-0,222936	1.000000	-0,072684	0.178538	0.041431	0.080035
X3	-0,026253	-0,072684	1.000000	0.150937	-0,016271	-0,027122
X4	-0,11321	0.178538	0.150937	1.000000	-0,055922	-0,079569
X5	-0,063986	0.041431	-0,016271	-0,055922	1.000000	0.090977
X6	-0,002042	0.080035	-0,027122	-0,079569	0.090977	1.000000

Berdasarkan tabel diatas hasil pengujian multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar

variabel independen. Hal ini karena nilai korelasi antar variabel independen tidak lebih dari 0,9 (Ghozali, 2016)

Analisis Regresi Logistik

Menguji Kecocokkan Model Regresi Logistik terhadap Data dengan -2log-likelihood

Jika statistik -2log-likelihood pada model regresi logistik yang menggunakan satu set variabel bebas lebih kecil dibandingkan model yang lebih sederhana, maka model regresi logistik yang menggunakan satu set variabel

bebas lebih baik dalam hal mencocokkan data dibandingkan model yang lebih sederhana tersebut. Hasil Nilai -2 Log likelihood disajikan pada Tabel 4 dibawah ini

Tabel 4 Nilai -2 Log likelihood

Hannan-Quinn criter.	0,857495	Deviance	410.8483
Restr. deviance	592.9003	Restr. log likelihood	-296.4501

Tabel 5 Menguji Model Fit

Nilai -2Loglikelihood		Keterangan
Awal	Akhir	

592,9003	410,8483	Adanya penurunan nilai antara -2LL awal (<i>initial-2LL function</i>) dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya (-2LL akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan <i>fit</i> dengan data (Ghozali, 2016). Penurunan nilai -2 log likelihood menunjukkan bahwa model penelitian ini dinyatakan fit , artinya penambahan-penambahan variabel bebas yaitu CR, DAR, NPM, TATO, FCF, SIZE ke dalam model logistik akan memperbaiki model <i>fit</i> dalam penelitian ini (model <i>fit</i> atau layak).
----------	----------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Berdasarkan tabel diatas, penurunan nilai -2 log likelihood menunjukkan bahwa model penelitian ini dinyatakan fit, artinya penambahan-penambahan variabel bebas yaitu

CR, DAR, NPM, TATO, FCF, SIZE ke dalam model logistik akan memperbaiki model fit dalam penelitian ini (model fit atau layak).

Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model ini untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak

ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Hasil dari uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ditampilkan pada tabel 6 dibawah ini

Tabel 6 Hosmer and Lemeshow Test

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification
 Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests
 Equation: UNTITLED
 Date: 12/03/19 Time: 15:18
 Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

H-L Statistic	5.9873	Prob. Chi-Sq(2)	0.0501
Andrews Statistic	6.5046		

Berdasarkan Tabel 6, diketahui nilai Sig. atau probabilitas 0,0501. Perhatikan bahwa karena nilai probabilitas, yakni 0,0501 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05,

maka secara keseluruhan model telah memenuhi persyaratan kelayakan model.

Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)

Dalam regresi logistik, dapat digunakan statistik *McFadden R-Squared* untuk mengukur kemampuan model regresi logistik dalam mencocokkan atau menyesuaikan data. Nilai R-Square digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Tabel 7 menyajikan nilai statistik dari *McFadden R-Squared*.

Tabel 7 McFadded R-Squared

McFadden R-squared	0.307053	Mean dependent var	0.269155
S.D. dependent var	0.443957	S.E. of regression	0.355389

Berdasarkan Tabel 7, nilai statistik *McFadden R-Squared* 0,3070. Nilai tersebut diinterpretasikan sebagai CR, DAR, NPM, TATO, FCF, SIZE dalam mempengaruhi FD sebesar 30,70%, sisanya 69,30% dijelaskan oleh variabel-variabel atau faktor-faktor lain.

Dalam regresi logistik, pengujian pengaruh secara simultan atau bersama-sama dilakukan menggunakan uji *omnibus test*. Tabel 8 disajikan hasil berdasarkan *omnibus test*.

Pengujian Simultan (Omnibus Test)

Tabel 8 Omnibus Test

LR statistic	1.820.520	Avg. log likelihood	-0.403584
Prob(LR statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 8, diketahui nilai Prob (LR statistic) adalah 0,000000 < tingkat signifikansi 0,05, maka disimpulkan CR, DAR, NPM, TATO, FCF, SIZE secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap FD.

Dalam regresi linear, baik sederhana maupun berganda, uji *t* digunakan untuk menguji signifikansi dari pengaruh parsial. Pada regresi logistik, uji signifikansi pengaruh parsial dapat diuji dengan uji Wald. Dalam uji Wald, statistik yang diuji adalah statistik Wald (*Wald statistic*). Nilai statistik dari uji Wald berdistribusi chi-kuadrat.

Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji Wald)

Tabel 9 Uji Signifikansi Pengaruh Parsial

Dependent Variable: Y
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 12/03/19 Time: 15:13
 Sample (adjusted): 11 648
 Included observations: 509 after adjustments
 Convergence achieved after 8 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
X1	0.123777	0.042629	2.903597	0.0037
X2	-2.318230	0.722161	-3.210127	0.0013
X3	-3.147621	0.526486	-5.978543	0.0000
X4	-2.329376	1.309129	-1.779332	0.0752
X5	-3.315834	1.479188	-2.241658	0.0250
X6	-0.320923	0.068892	-4.658368	0.0000
C	9.473418	1.972340	4.803137	0.0000

Berdasarkan Tabel 9 diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = 9,47 + 0,12X_1 - 2,31X_2 - 3,14X_3 - 2,32X_4 - 3,31X_5 - 0,32X_6 + e$$

Berdasarkan Tabel 9, diketahui: Nilai koefisien dari CR adalah 0,12, yakni bernilai positif dan nilai Prob. dari CR adalah 0,0037 < 0,05, maka CR berpengaruh signifikan terhadap FD. Nilai koefisien dari DAR adalah -3,14, yakni bernilai negatif dan diketahui nilai Prob. dari DAR adalah 0,0013 < 0,05, maka DAR berpengaruh signifikan terhadap FD. Nilai koefisien dari NPM adalah -3,14, yakni bernilai negatif dan diketahui nilai Prob. dari NPM adalah 0,0000 < 0,05, maka NPM berpengaruh signifikan terhadap FD. Diketahui nilai Prob. dari TATO adalah 0,0752 > 0,05, maka TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap FD. Nilai koefisien dari FCF adalah -3,31, yakni bernilai negatif, dan diketahui nilai Prob. dari FCF adalah 0,0250 < 0,05, maka FCF berpengaruh signifikan terhadap FD. Nilai koefisien dari SIZE adalah -0,32, yakni bernilai negatif, dan diketahui nilai Prob. dari SIZE adalah 0,0000 < 0,05, maka SIZE berpengaruh signifikan terhadap FD.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis 1 : likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Hasil pengujian secara parsial (uji-t) menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel CR adalah 0,0037 < 0,05. Hal ini berarti H₁ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ketika

2,31, yakni bernilai negatif, dan diketahui nilai Prob. dari DAR adalah 0,0013 < 0,05, sehingga DAR berpengaruh negatif terhadap FD.

current ratio meningkat maka akan diikuti peningkatan terjadinya *financial distress*, sebaliknya ketika *current ratio* menurun maka akan diikuti penurunan terjadinya *financial distress*. Didalam perusahaan dapat terjadi persediaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* pada persediaan tersebut. Sedangkan pada akun piutang usaha terdapat saldo piutang besar yang sulit untuk ditagih. Jika piutang usaha dan persediaan tersebut tidak bisa langsung digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya, maka perusahaan tersebut dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancarnya yang akan diikuti dengan kesulitan keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Kristanti et al., 2016), (Maulida et al., 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hipotesis 2 : leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

Hasil pengujian secara parsial Uji-t menunjukkan bahwa *debt to asset ratio*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel $0,0013 < 0,05$. Hal ini berarti H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *debt to asset ratio* meningkat maka akan diikuti penurunan terjadinya *financial distress*, sebaliknya ketika *debt to asset ratio* menurun maka akan diikuti peningkatan terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang memiliki resiko gagal membayar sebelumnya yang dilakukan oleh (Kristanti et al., 2016), (Alifiah, 2014), (Heri & **Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress***

Hasil pengujian secara parsial Uji-t menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel $0,0000 < 0,05$. Hal ini berarti H_3 diterima. *Net profit margin* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualannya artinya semakin besar nilai *net profit margin*, maka mengindikasikan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba, namun semakin kecil nilai *net profit margin* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak efektif dalam menghasilkan laba. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa ketika *Net Profit Margin* (NPM) meningkat maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*, begitu juga sebaliknya semakin menurun nilai *Net Profit Margin* (NPM) maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kristanti et al., 2016), (Rani, 2017), (Waqas & Md-Rus, 2018b) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hipotesis 4 : Aktivitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Hasil pengujian secara parsial Uji-t menunjukkan bahwa *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel $0,0752 > 0,05$. Hal ini berarti H_4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *total asset turn over* tidak memiliki pengaruh didalam memprediksi kondisi *financial distress*. Dapat dikatakan bahwa baik perusahaan yang memiliki nilai *total asset turn over* yang besar maupun kecil dapat mengalami kondisi *financial distress*. Semakin tinggi *total asset turn over*, menggambarkan semakin efektif total aset perusahaan menghasilkan penjualan, namun biaya yang dikeluarkan dalam penjualan tersebut juga perlu diperhatikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aisyah et

hutang atau *debt ratio kecil* belum tentu terhindar dari kondisi *financial distress*, hal ini dapat disebabkan perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk pembelian aset yang tidak produktif. Penggunaan hutang yang besar oleh perusahaan dapat menjadi efektif jika perusahaan dapat menggunakan asetnya yang dibiayai dengan hutang secara optimal dan tepat sasaran, Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dheasey, 2018) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. al., 2017) yang menyatakan bahwa *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hipotesis 5 : Arus Kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Hasil pengujian secara parsial Uji-t menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel $0,0250 < 0,05$. Hal ini berarti H_5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *free cash flow* maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*, begitu juga sebaliknya. *Free Cash Flow* (FCF) mewakili kas yang tersisa dari aktivitas operasional bisnis yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen, ekspansi, ataupun pelunasan utang. Semakin tinggi nilai *free cash flow* yang ada pada suatu perusahaan menandakan semakin baik kinerja perusahaan tersebut, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin menurun, begitu juga sebaliknya semakin rendah nilai *free cash flow* menandakan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setyawati & Amelia, 2018), (Shamsudin & Kamaluddin, 2015) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hipotesis 6 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Hasil pengujian secara parsial Uji-t menunjukkan bahwa *Ukuran Perusahaan* (*Size*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel $0,0000 < 0,05$. Hal ini berarti H_6 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ukuran perusahaan (*size*) maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitu juga sebaliknya semakin rendah nilai ukuran perusahaan (*size*) maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih

stabil. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham dipasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (luqman et al., 2018b), dan (Waqas & Md-Rus, 2018b) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Hipotesis 7 : Likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, arus kas, ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*

Hasil pengujian secara simultan (Uji F) menunjukkan bahwa Likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, arus kas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress* terbukti dengan nilai sig variabel 0,000000 < tingkat signifikansi 0,05. Dalam penelitian-penelitian yang dilakukan banyak yang nyatakan bahwa rasio-rasio keuangan dapat memprediksi keadaan *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Heri & Dheasey, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, arus kas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan secara serempak likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, arus kas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara parsial likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2018.

KONTRIBUSI PENELITIAN

Penelitian ini akan berkontribusi untuk memberikan masukan kepada para investor tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga para investor dapat mengetahui mana perusahaan yang sehat dan tidak sehat, dan mana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, sehingga para investor tidak akan salah dalam mengambil keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q. (2011). Predicting Bankruptcy in Pakistan. *Theoretical and Applied Economics*, 18(9), 103–128.
- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zultilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *E-Proceeding Of Management*, 4(1), 411–419.
- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 129, 90–98.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652>
- Altman. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, xcv(9), 561–572.
- Amarilla, U., Nurcholisah, K., & Sofianty, D. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016). *Prosiding Akutansi*, 3, 166–172.
- Arlov, O., Rankov, S., & Kotlica, S. (2011). Cash Flow in Predicting Financial

- Distress and Bankruptcy Faculty of Business Studies 2 Use of Cash Flow as Predictor to Failing Business 3 Description and Environment of. *Advances in Environmental Science and Energy Planning*, 88–93.
- Avramov, D., Chordia, T., Jostova, G., & Philipov, A. (2013). Anomalies and financial distress. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 139–159. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.10.005>
- Aziz, A., & Lawson, G. H. (2015). *Reporting and Models: Testing Financial Hypotheses*. 18(1), 55–63.
- Aziz, M. A., & Dar, H. A. (2006). Predicting corporate bankruptcy: Where we stand? *Corporate Governance*, 6(1), 18–33. <https://doi.org/10.1108/14720700610649436>
- Bandyopadhyay, A. (2006). Predicting probability of default of Indian corporate bonds: logistic and Z-score model approaches. *Journal of Risk Finance*, 7(3), 255–272. <https://doi.org/10.1108/15265940610664942>
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Bauer, J., & Agarwal, V. (2014). Are hazard models superior to traditional bankruptcy prediction approaches? A comprehensive test. *Journal of Banking and Finance*, 40(1), 432–442. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.013>
- Beaver, W. . (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Beaver*, 4(1966), 71–111.
- Bhagat, S., Moyen, N., & Suh, I. (2005). Investment and internal funds of distressed firms. *Journal of Corporate Finance*, 11(3), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.09.002>
- Biddle, G. C., Ma, M. L. Z., & Song, F. M. (2016). *Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk School of Administrative Studies Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk Abstract*.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & F., A. (2011). *Principles of Corporate Finance* (10th ed.). McGraw.
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & J, S. (2008). In Search of Distress risk. *The Journal of Finance*, 10(1_suppl), 13–13. <https://doi.org/10.1016/s1474-51511160054-6>
- Carolina, V., & Pratama, D. (2017). 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, Vol. 9*(November), 137–145.
- Chancharat, N. (2008). *University of Wollongong Thesis Collection An empirical analysis of financially distressed Australian companies: the application of survival analysis Nongnit Chancharat*.
- Charitou, A., Neophytou, E., & Charalambous, C. (2004). Predicting corporate failure: empirical evidence for the UK. *European Accounting Review*, 13(3), 465–497. <https://doi.org/10.1080/0963818042000216811>
- Chen, K. C. W., & Lee, C.-W. J. (1993). Financial Ratios and Corporate Endurance: A Case of the Oil and Gas Industry. *Contemporary Accounting Research*, 9(2), 667–694. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1993.tb00903.x>
- Chiaromonte, L., & Casu, B. (2017). Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry. *British Accounting Review*, 49(2), 138–161. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.04.001>
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public di Indonesia. *Seminar Nasional Pakar 1*, (Buku 2),

- 207–221.
- Erdogan, A. (2013). Applying Factor Analysis on the Financial Ratios of Turkey's Top 500 Industrial Enterprises. *International Journal of Business and Management*, 8(9), 134–139. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v8n9p134>
- Fathi, E., & Jean-Pierre, G. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Garcia-Appendini, E. (2018). Financial distress and competitors' investment. *Journal of Corporate Finance*, 51(September 2017), 182–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.06.003>
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilbert, L. R., Menon, K., & Schwartz, K. B. (1990). Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 161–171. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1990.tb00555.x>
- Heri, S., & Dheasey, A. (2018). *Financial Ratio Analysis For Predicting Financial Distress Conditions (Study on Telecommunication Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016)*. Vol 4 No 4(3), 1–18. <https://doi.org/10.3995/jstroke.10427>
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*, 3(3), 538–548.
- Hill, N. thorerley, Perry, S. E., & Andes, S. (1996). Evaluating Firms In Financial Distress- An.pdf. *Journal of Applied Bussiness Research*, 12(doi: 10.19030/jabr.v12i3.5804), 60–71.
- Hu, H., & Sathye, M. (2015). Predicting financial distress in the Hong Kong growth enterprises market from the perspective of financial sustainability. *Sustainability (Switzerland)*, 7(2), 1186–1200. <https://doi.org/10.3390/su7021186>
- Ijaz, M. S., Hunjra, A. I., Hameed, Z., & Maqbool, A. (2013). Assessing the financial failure using Z-Score and current ratio: A case of sugar sector listed companies of Karachi Stock Exchange. *Economic Policy*, (2116), 0–33. <https://doi.org/10.1227/01.NEU.0000349921.14519.2A>
- Jones, S., & Peat, M. (2014). Predicting Corporate Bankruptcy Risk in Australia: A Latent Class Analysis. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 12(1), 13–25. Retrieved from <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=96300416&site=e=ehost-live>
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>
- Lee, S. (2011). Moderating effects of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the U.S. restaurant industry. *Journal of Hospitality Financial Management*, 19(1), 127–127. <https://doi.org/10.1080/10913211.2011.10653905>
- Liana, deny & sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Jakarta. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 52–62.
- López-Gutiérrez, C., Sanfilippo-Azofra, S., & Torre-Olmo, B. (2015). Investment decisions of companies in financial distress. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(3), 174–187. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.09.001>
- Luoma, M., & Laitinen, E. (1991). Survival

- analysis as a tool for company failure prediction. *Omega*, 19(6), 673–678. [https://doi.org/10.1016/0305-0483\(91\)90015-L](https://doi.org/10.1016/0305-0483(91)90015-L)
- luqman, R., Ul hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018a). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business and Management*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- luqman, R., Ul hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018b). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business and Management*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- Mahtani, U. S., & Garg, C. P. (2018). An analysis of key factors of financial distress in airline companies in India using fuzzy AHP framework. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 117(August 2018), 87–102. <https://doi.org/10.1016/j.tra.2018.08.016>
- Manab, N. A., Theng, N. Y., & Md-Rus, R. (2015). The Determinants of Credit Risk in Malaysia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 172(October), 301–308. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.01.368>
- Mandelker, G. N., & Rhee, S. G. (1984). The Impact of the Degrees of Operating and Financial Leverage on Systematic Risk of Common Stock. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(1), 45. <https://doi.org/10.2307/2331000>
- Maulida, I. S., Moehaditoyo, S. H., & Nugroho, M. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, 2(1), 179–193. <https://doi.org/10.25139/jai.v2i1.1149>
- Meldawati, & Ananda, F. (2005). *Mengukur Kinerja Keuangan Pada Pt.*
- Nieddu, L., & Statistics, A. (2014). a Quantitative Analysis of Trigger Factors Influencing Companies Failure in Italy. *European Scientific Journal*, 10(10), 1–16.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Parker, S., Peters, G. F., & Turetsky, H. F. (2002). Corporate governance and corporate failure: A survival analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 2(2), 4–12. <https://doi.org/10.1108/14720700210430298>
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 149–166. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2007). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2). Retrieved from <http://jurnal.umt.ac.id/index.php/competitive/article/view/240>
- Rani, D. R. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, dan Sales Growth Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jom Fekon, 4(1), 3661–3675.
- Rismawanti, R., Sukarmanto, E., & Nurhayati. (2017). *Pengaruh Likuiditas*,

- Sales Growth dan Leverage dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress.* 3(1), 1–7.
- Setyawati, I., & Amelia, R. (2018). The Role of Current Ratio, Operating Cash Flow and Inflation Rate in Predicting Financial Distress: Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 140–148. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.14195>
- Shamsudin, A., & Kamaluddin, A. (2015). Impending Bankruptcy: Examining Cash Flow Pattern of Distress and Healthy Firms. *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 766–774. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01166-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01166-1)
- Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately A simple hazard model. *The Journal of Business*, 74(1)(doi:10.1086/jb.2001.74. issue-1), 101–124.
- Sirait, S. (2016). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016.
- Sulastrri, E., & Zannati, R. (2018). *Prediksi financial distress dalam mengukur kinerja perusahaan manufaktur.* 1(1), 27–36.
- Tjong, A. W., & Lusmeida, B. H. (2013). *The Impact of Liquidity, Profitability And Activity Ratio To The Probability of Default For Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchanges For The Period 2006 to 2012.* 164–168.
- Turetsky, H. F., & Mcewen, R. A. (2001). An empirical investigation of firm longevity: A model of the Ex Ante predictors of financial distress. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 16(4), 323–343. <https://doi.org/10.1023/A:1011291425075>
- Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2019). *Pengaruh Intangible Asset , Arus Kas Operasi Dan Leverage Terhadap Financial Distress.* 2(1), 95–103.
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018a). Predicting financial distress: Applicability of O-score model for Pakistani firms. *Business and Economic Horizons*, 14(2), 389–401. <https://doi.org/10.15208/beh.2018.28>
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018b). Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Ward, J. T. (1994). Cash Flow Information And The Prediction Of Financially Distressed Mining, Oil And Gas Firms: A Comparative Study. *Journal of Applied Business Research*, Vol 10 No, 78–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.19030/jabr.v10i3.5927>
- Xu, W., Xiao, Z., Dang, X., Yang, D., & Yang, X. (2014). Financial ratio selection for business failure prediction using soft set theory. *Knowledge-Based Systems*, 63, 59–67. <https://doi.org/10.1016/j.knsys.2014.03.007>