

**PENGARUH *OPERATING CAPACITY*, KEPEMILIKAN ASING, *LEVERAGE*  
*DAN SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN  
*PROPERTY & REAL ESTATE* DI INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh:

**ANGGITA PUTRI**

**2017310301**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Anggita Putri  
Tempat, Tanggal Lahir : Nganjuk, 27 Desember 1998  
N.I.M : 2017310301  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi keuangan  
Judul : Pengaruh *Operating Capacity*, Kepemilikan  
*Asing*, *Leverage* dan *Sales Growth* terhadap  
*Financial Distress* Perusahaan *Property &*  
*Real Estate* di Indonesia

**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal: 24 Maret 2021



**(Dr. Diyah Pujiati, S.E., M.Si)**

**NIDN 724127402**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,  
Tanggal: .....

**(Dr. Nanang Shonhadji S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**

**NIDN: 0731087601**

**PENGARUH OPERATING CAPACITY, KEPEMILIKAN ASING, LEVERAGE  
DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN  
PROPERTY & REAL ESTATE DI INDONESIA**

**Anggita Putri**  
STIE Perbanas Surabaya  
E-mail : [Anggitaputrigita@gmail.com](mailto:Anggitaputrigita@gmail.com)

***Abstract***

*This study aims to determine the effect of operating capacity, foreign ownership, leverage, and sales growth on the financial distress of property and real estate companies in Indonesia for the 2017-2019 periods. The sampling technique used was purposive sampling with a selected number of 53 companies. The number of samples used is 7 companies in the category of experiencing financial distress and 46 companies in the category of not experiencing financial distress. The results of research using logistic regression indicate that leverage as measured using the Debt Equity Ratio has a significant positive effect on financial distress. Operating capacity is calculated using total asset turnover, foreign ownership, and sales growth which negatively affect financial distress. Overall, the accuracy of the classification in this regression model in grouping the property and real estate sub-sector companies experiencing financial distress and companies that do not experience financial distress is 57.40%.*

*Keyword : Financial distress, Operating capacity, Kepemilikan asing, Leverage, Sales growth.*

**PENDAHULUAN**

Laporan keuangan dapat digunakan manajemen dalam menggambarkan kinerja keuangan yang sedang terjadi selama periode tertentu di suatu perusahaan yang nantinya informasi keuangan tersebut dapat berguna untuk para stakeholder, seperti pemegang saham, pemerintah, masyarakat, dan kreditor dalam pengambilan keputusan. Menurut Prihadi (2014: 05) laporan keuangan merupakan sumber informasi bagi investor mengenai kondisi keuangan sebuah

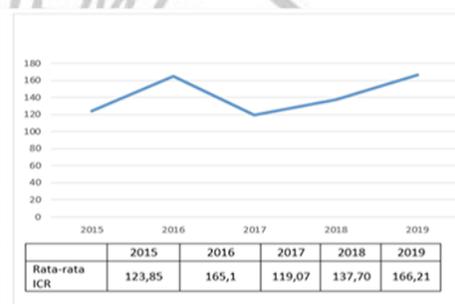
perusahaan yang dalam pemanfaatannya dijadikan alat kontrol oleh investor. Nurjannah dan Cahyani (2014) menyimpulkan bahwa laporan keuangan adalah alat komunikasi yang digunakan manajemen sebagai penghubung bagi pihak yang berkepentingan di luar perusahaan tentang kondisi keuangan perusahaan.

Pentingnya laporan keuangan yang digunakan investor untuk pengambilan keputusan harus disikapi oleh perusahaan dengan memaksimalkan kinerja perusahaan

yang nantinya berdampak pada kondisi perusahaan yang tergambar pada laporan keuangan perusahaan itu sendiri. Kondisi perusahaan yang tidak baik akan menimbulkan kesulitan pada perusahaan itu sendiri, investor dalam menanamkan modalnya akan mempertimbangkan perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan tentu akan menghindari kondisi yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Tahap penurunan kondisi keuangan yang amat signifikan sehingga dapat diidentifikasi sebagai awal mula masalah keuangan yang lebih serius seperti likuidasi atau kebangkrutan adalah *financial distress* (Platt, 2002). Kondisi terburuk yang disebabkan oleh financial distress adalah ketidakmampuan perusahaan dalam going concern yang bisa mengakibatkan penghapusan pencatatan (delisting).

Dukungan data lain diperoleh dari sumber data Bursa Efek Indonesia yang merupakan kumpulan data mengenai laporan keuangan tahunan perusahaan dari sektor yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang disajikan seperti interest coverage ratio (ICR), aktivitas transaksi perusahaan tercatat, dan lain sebagainya. Yang menjadi perhatian adalah interest coverage ratio (ICR) pada perusahaan sektor property and real estate. Perusahaan melakukan berbagai cara untuk dapat mengetahui kecenderungan perusahaan mengalami kondisi

financial distress. Salah satunya yaitu menggunakan rumus Interest Coverage Ratio (ICR) yang memiliki kriteria penilaian yaitu Nilai ICR di bawah 1, yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami financial distress. Nilai ICR di atas 1, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami financial distress. sebagaimana disajikan sebagai berikut:



Sumber : Data Excel, diolah

**Gambar 1**  
**INTEREST COVERAGE RATIO**  
**(ICR)**

Grafik garis pada gambar 1 menjelaskan kondisi financial distress pada tahun 2015-2019 yang dihitung dari rata-rata nilai ICR pertahun. Pergerakan pada nilai ICR pada tahun 2015 sebesar 123,85. Tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 165,1. Tahun 2017 mengalami penurunan yang cukup signifikan dengan nilai ICR sebesar 119,07. Tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 137,70. Tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 166,21. Data dari grafik tersebut dapat dijadikan sebagai fenomena

penelitian karena terjadi fluktuasi nilai ICR.

Mengingat pentingnya kondisi perusahaan yang baik bagi perusahaan, pengelolaan perusahaan wajib dilakukan oleh setiap perusahaan. Menurut Ginting (2017). *Financial distress* (Kesulitan keuangan) adalah tahap situasi keuangan yang menurun terjadi sebelum pailit dan ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk menjalankan kewajibannya. Setiap perusahaan didirikan dengan harapan perusahaan dapat beroperasi dalam waktu yang lama, namun tentunya setiap perusahaan memiliki kemungkinan mendapat masalah keuangan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memantau keadaan keuangannya untuk menghindari keadaan kesulitan keuangan (Ginting, 2017).

Menurut penelitian Wanista (2015) *Financial distress* merupakan penyebab utama terjadinya kebangkrutan, yaitu rendahnya kemampuan manajemen dalam mengelola hutang perusahaan. Membawa hutang yang besar, namun tidak mampu menghasilkan keuntungan yang maksimal, perusahaan akan selalu mengalami defisit yang terus menerus, jika masalah ini terus berlanjut maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan cepat atau lambat (Alif, 2015). Berdasarkan teori keagenan menjelaskan bahwa sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor

bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Hal ini terkait dengan keyakinan investor bahwa manajer akan membawa keuntungan bagi mereka. Sebaliknya, ada laporan keuangan yang buruk saat melaporkan pendapatan dan arus kas, yang dapat mengindikasikan kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut dapat menciptakan keraguandari pihak investor dan kreditor untuk memberikan dananya karena tidak adanya kepastian atas return dana yang telah diberikan (Alif, 2015).

Menurut Fauzi (2006) dan Simerly dan Li (2001) kepemilikan asing merupakan struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan suatu aspek yang sangat penting dalam menentukan kinerja perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan dalam kepemilikan adalah konsentrasi 5 kepemilikan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Berdasarkan teori keagenan diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk membuat investor yakin bahwa dana yang mereka investasikan akan mendapatkan imbalan (Taman dan Nugroho, 2011). Dari perspektif teori keagenan, agen berisiko dan agen yang akan mengalokasikan sumber daya (investasi) yang tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan. Masalah keagenan ini akan menunjukkan bahwa jika pemilik

perusahaan dapat mengendalikan perilaku manajemen dan melakukan investasi yang tidak tepat dengan cara yang tidak menya-nyikan perusahaan, maka perusahaan tidak akan bermasalah (Aji Nurwaspodo, 2019). Hasil penelitian Aji Nurwaspodo (2019) bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap financial distress. Namun tidak sejalan dengan penelitian Ghazna Jullab Khorraz dan Totok (2020) tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Menurut Sartono (2008: 257) menyatakan bahwa *Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana (source of funds) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap supaya dapat meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Berdasarkan Teori keagenan menjelaskan bahwa suatu perusahaan memperoleh dana yang disertai dengan adanya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan atau kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana. Hasil penelitian yang dilakukan Ni Luh Made Ayu Widhiari (2015) bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap financial distress. Namun tidak sejalan dengan penelitian Septiani &

Dana (2019) tidak berpengaruh terhadap financial distress.

*Sales Growth* dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara penjualan tahun sekarang dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan dikatakan berhasil jika nilai dari pertumbuhan penjualan tersebut tinggi Kesuma (2017). Dengan kondisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa manajemen perusahaan telah menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk dengan baik dan perusahaan mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya dan dapat menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress* (Fathonah, 2017). Berdasarkan teori keagenan menjelaskan bahwa kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan merupakan tugas dari keagenan, apabila pertumbuhan penjualan meningkat menandakan bahwa badan tersebut dikelola dengan baik. Hasil penelitian Ni Luh Made dan Ni Ketut (2015) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap financial distress. Akan tetapi penelitian yang dilakukan Wahyu dan Doddy (2016) menunjukkan hasil yang berbeda atau *sales growth* tidak berpengaruh terhadap financial distress.

*Property* dan *real estate* adalah bisnis yang terkenal dengan persaingan yang cepat berubah (tidak stabil), terus menerus dan kompleks.

Kenaikan harga real estat ini disebabkan oleh kenyataan bahwa harga tanah cenderung naik dan pasokan tanah sering kali meningkat seiring dengan pertambahan jumlah penduduk dan peningkatan permintaan rumah. , Kantor, pusat perbelanjaan, taman hiburan, dll. Jika perusahaan pengembang memperoleh banyak keuntungan dari kenaikan harga real estat dan menggunakan keuntungan yang dihasilkannya, perusahaan pengembang dapat meningkatkan kinerja keuangannya, sehingga meningkatkan harga saham, yang sesuai (Manzaneque et al., 2016).

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu yang telah disampaikan di atas mengenai fenomena yang terjadi yaitu perusahaan jasa khususnya sektor property & real estate yang sedang mengalami pelemahan dan berbagai penelitian terdahulu yang membahas mengenai financial distress, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dan pengujian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*.

Berdasarkan dari latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan judul: **Pengaruh *Operating Capacity*, Kepemilikan Asing, *Leverage* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* Perusahaan *Property & Real Estate* di Indonesia.**

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Dalam teori keagenan dijelaskan dua partisipan ekonomi yang bertentangan, yaitu prinsipal dan agen. Hubungan keagenan adalah kontrak di mana satu atau lebih orang (terutama) memerintahkan orang lain (agen) untuk memberikan layanan atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik (Ischan, 2013). Teori keagenan menggambarkan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen adalah pihak yang dipercaya oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Sejak mereka terpilih, manajemen harus bertanggung jawab kepada pemegang saham untuk semua pekerjaan mereka (Wirakusuma, 2018).

### ***Financial Distress***

Menurut Atmaja (2008: 258) *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan yaitu perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka pendeknya dan kemudian akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar seperti tidak solvable antara jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah aktiva. Dalam

penelitian ini *financial distress* dapat diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR).

### ***Operating Capacity***

Menurut Kasmir (2008: 172) kapabilitas operasional menggambarkan tingkat efektivitas atau efisiensi suatu perusahaan dalam kegiatan regulasi, penjualan, dan kegiatan lainnya. Kemampuan operasional dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas sehari-hari. Menurut Fery (2011), semakin efektif suatu perusahaan menggunakan aktivitasnya maka dapat menghasilkan penjualan dan memberikan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Tingkat perputaran aset total dapat digunakan untuk mengukur penelitian kapabilitas operasional.

### ***Kepemilikan Asing***

Menurut Simerly dan Li (2001) Kepemilikan asing mengacu pada proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh individu, badan hukum, pemerintah dan bagian mereka yang diidentifikasi asing. Kepemilikan asing pada suatu perusahaan dianggap terkait dengan peningkatan tata kelola perusahaan yang baik. (Hingorani et al (1997) menyimpulkan bahwa kepemilikan internal dan kepemilikan asing mengurangi masalah keagenan melalui mekanisme insentif yang menyalurkan kepentingan manajer dan investor (Aji Nurwaspo, 2019).

### ***Leverage***

Menurut Van Horne (2002:357) dapat diartikan sebagai rasio perbandingan, yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang perusahaan terhadap pinjaman bank dapat didanai oleh aset dan modal. Leverage merupakan gambaran hutang perusahaan Proporsi perusahaan.

### ***Sales Growth***

Menurut Widarjo dan Setiawan (2009: 114) pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu untuk mencapai pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi, dan perusahaan telah berhasil melaksanakan strateginya. Hal tersebut dapat dijelaskan karena semakin besar keuntungan yang diperoleh dari penjualan perusahaan (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015).

### ***Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress***

*Operating capacity* menggambarkan efisiensi aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian *operating capacity* diukur dengan menggunakan *total asset turnover* atau rasio perputaran total aset. Rasio perputaran total aset yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Hal ini dapat memberikan efek positif karena adanya efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan dan menunjukkan bahwa kinerja

keuangan yang dicapai oleh perusahaan semakin baik sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

H1 : *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan asing mengacu pada proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh individu, badan hukum, pemerintah dan bagian mereka yang diidentifikasi asing. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, dalam bentuk investasi yang tidak layak. Kepemilikan asing sebagai investor diharapkan dapat menjalankan peranan penting dalam mengurangi *financial distress*, hal ini disebabkan karena kepemilikan asing biasanya merupakan perusahaan yang besar, dengan monitoring yang kuat dari manajer, dimana perusahaan dioperasikan oleh manajer profesional, sehingga hal ini akan mengurangi terjadinya *financial distress*.

H2 : Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap *Financial Distress*

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

*Leverage* menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh

kreditur. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka kreditur akan meminta "*Rate of interest*" yang tinggi. Semakin tinggi pinjaman perusahaan maka semakin tinggi "*rate of interest*" yang diminta oleh kreditur. Hal ini berdasarkan teori keagenan menjelaskan bahwa Meningkatnya hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham, sehingga mengurangi biaya keagenan. Perusahaan wajib membayar kembali pinjaman dan membayar beban bunga secara rutin. Hal ini dapat menyebabkan semakin tinggi hutang maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya ketika jatuh tempo, sehingga dapat menjadikan indikasi bahwa nantinya perusahaan akan mengalami *financial distress*.

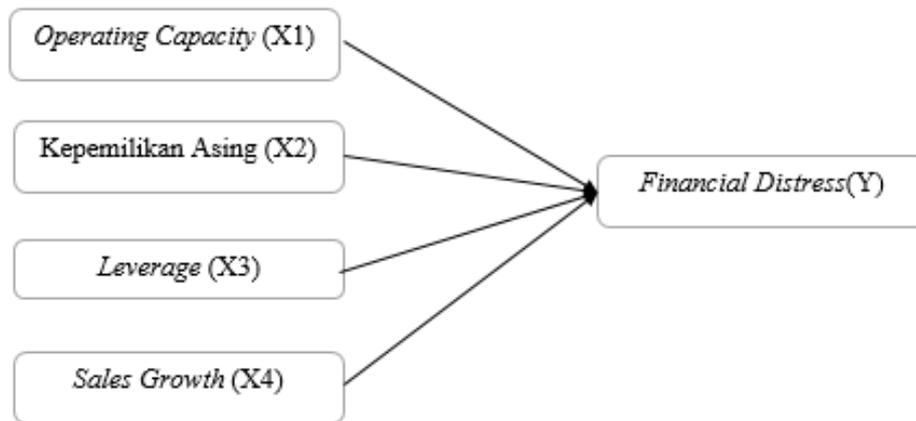
H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress***

*Sales growth* menunjukkan presentase penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya. *Sales growth* pada perusahaan dikatakan berhasil jika nilai dari pertumbuhan penjualan tersebut tinggi. Dengan kondisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa manajemen perusahaan telah menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk dengan baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif maka memberikan sinyal yang positif pula bagi semua pihak, sebab perusahaan mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan

hidup usahanya dan dapat menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress*.

H4 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di *website* resmi Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun yaitu tahun 2017 - 2019. Penentuan jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini didasarkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampling jenuh merupakan teknik *Operating capacity* (X1) *Kepemilikan Asing* (X2) *Leverage* (X3) *Sales Growth* (X4) *Financial Distress* (Y) 7 penentuan sampel dengan semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan semua anggota populasi yang menerbitkan laporan keuangan

tahunan yang berisi data serta informasi yang dibutuhkan secara lengkap sebagai sampel.

### Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan dari periode 2017 hingga 2019 yang termasuk dalam kelompok perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari [website http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan berbagai sumber media lainnya.

### Variabel Penelitian

Variabel independen yang mempengaruhi dalam penelitian ini adalah *Operating Capacity*, *Kepemilikan Asing*, *Leverage*, dan *Sales growth*. Variabel dependen yang dipengaruhi dalam penelitian adalah *Financial Distress*.

## Definisi Operasional Variabel *Financial Distress*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* (kesulitan keuangan) yang merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kecenderungan penurunan keuangan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur sebelum terjadinya kebangkrutan. Apabila perusahaan melakukan merger menunjukkan angka negatif pada laporan laba operasi, laba bersih, dan nilai ekuitas dengan adanya *financial distress* dapat memudahkan perusahaan yang tidak bisa memenuhi kewajiban debitemnya karena dana yang dimiliki mengalami kekurangan untuk melanjutkan usahanya sehingga melakukan merger dengan perusahaan lain (Supromo, 2014).

*Financial distress* dalam penelitian ini diukur menggunakan ICR (*interest coverage ratio*) atau biasa disebut dengan *times interest earned* yang mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan di Indonesia oleh Ratna Wardhani (2006), (Vota (2010), dan Hera Khaerunnisa (2011). Penelitian tersebut mendefinisikan bahwa perusahaan yang mengalami indikasi *financial distress* adalah perusahaan yang mempunyai ICR (*interest coverage ratio*) kurang dari 1 (satu). Rumus yang digunakan untuk menghitung ICR sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{Operating Profit (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

### **Operating capacity**

*Operating capacity* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam

mengelola aset-asetnya untuk keperluan operasi perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran operating capacity menggunakan *total asset turnover ratio* yaitu rasio aktivitas yang diukur menggunakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan sales (penjualan bersih) dari total aset rata-rata. Berdasarkan pengertian menurut kamus bank Indonesia perputaran aset menunjukkan seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan atau rasio yang dapat diukur untuk memperoleh pendapatan dengan menggunakan kemampuan aset perusahaan, semakin cepat perputaran aset perusahaan maka semakin besar pula pendapatan perusahaan tersebut. Perhitungan rumus:

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) berdasarkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 6 tentang Investasi, investor asing diartikan sebagai warga negara perorangan negara asing, badan usaha asing dan pemerintah asing Penanaman Modal di Republik Indonesia. Kepemilikan asing dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan pengukuran dari Aji Nurwaspodo (2019) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## **Leverage**

*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset dari dana pinjaman untuk menciptakan hasil pengembalian (return) yang baik dan mengurangi biaya. Rasio pada *Leverage* akan menjadi alat pertimbangan penting bagi investor atau kreditur untuk menilai investasi mereka. Itulah mengapa *leverage* bagi perusahaan dapat berdampak signifikan. *Leverage* dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan pengukuran dari Alifi Rista Nora (2016) sebagai berikut:

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

## **Sales growth**

*Sales growth* merupakan kemampuan perusahaan guna mempertahankan kinerja dan meningkatkan penjualan dari tahun ke tahun. *Sales growth* dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan pengukuran dari penelitian Rahayu (2016) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun sekarang} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Deskriptif**

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau melihat rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) yang akan digunakan berdasarkan seluruh hasil data yang telah didapatkan dalam penelitian berupa variabel independen yaitu *Operating capacity*, kepemilikan asing, *leverage* dan *sales growth*. Sedangkan variabel dependen yaitu *financial distress*. Analisis deskriptif dibagi menjadi 2 yaitu:

1. Analisis statistic deskriptif : analisis ini digunakan untuk variabel independen penelitian, yaitu *Operating capacity*, kepemilikan asing, *leverage* dan *sales growth*.
2. Analisis deskriptif frekuensi : analisis ini digunakan untuk variabel dependen yaitu *financial distress* karena variabel ini menggunakan variabel dummy dengan kriteria :
  - 1 (satu) : perusahaan yang mengalami *financial distress*
  - 0 (nol) : perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Frekuensi**

| Kondisi                                     | Tahun       | Frekuensi | Prosentase |
|---|-------------|-----------|------------|
| <i>Non Financial distress</i> (skor = 0)    | 2017        | 26        | 18%        |
|   | 2018        | 26        | 18%        |
|   | 2019        | 29        | 20%        |
|   | 2017 - 2019 | 81        | 55%        |
| <i>Financial distress</i> (Skor = 1)        | 2017        | 18        | 12%        |
|   | 2018        | 27        | 18%        |
|   | 2019        | 22        | 25%        |
|   | 2017 - 2019 | 67        | 45%        |
| Total                                       |             | 148       | 100%       |
| <i>Non Financial dan Financial Distress</i> | 2017        | 44        | 30%        |
|   | 2018        | 53        | 36%        |
|   | 2019        | 51        | 34%        |
|   | 2017 - 2019 | 148       | 100%       |

Sumber : Data diolah

### Pengujian Hipotesis

#### 1. *Log Likelihood Value.*

Model yang dihipotesiskan dapat dikatakan fit dengan data jika nilai  $-2$  Log Likelihood block 1 (satu) lebih kecil daripada  $-2$  Log Likelihood block 0. Nilai  $-2$  Log Likelihood block 0 (nol) adalah sebesar 184,687 sementara nilai  $-2$  Log Likelihood block 1 adalah 174,756. Berdasarkan informasi tersebut maka model yang dihipotesiskan fit dengan data dimana financial indicators dapat digunakan untuk memprediksi kondisi financial distress, karena memiliki  $-2$  Log Likelihood pada block (nol) mengalami penurunan pada block 1 (satu). untuk memprediksi kondisi *financial distress*, karena memiliki  $-2$  Log Likelihood pada block (nol) mengalami penurunan pada block 1 (satu).

**Tabel 2**  
**Hasil Keseluruhan**  
**Model -2 Log Likelihood**

| $-2$ Log Likelihood | Hasil   |
|---------------------|---------|
| Block 0             | 184,687 |
| Block 1             | 174,756 |

Sumber: Lampiran 8, diolah  
Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai  $-2$  Log Likelihood pada *beginning block* atau *block 0* adalah sebesar 184,687 sedangkan nilai  $-2$  Log Likelihood pada block 1 yaitu 174,756. Dengan diperoleh hasil tersebut, maka model yang dihipotesiskan adalah fit karena  $-2$  Log Likelihood pada *block 0* mengalami penurunan pada *block 1*. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima karena model yang dihipotesiskan fit dengan data.

**Tabel 3**  
*Omnibus test of model coefficient*

|       | Chi-square | Signifikansi |
|-------|------------|--------------|
| Model | 9,931      | 0,042        |

Sumber: Lampiran 8, diolah

Berdasarkan hasil diatas bahwa terdapat selisih *-2 Log Likelihood* pada block 0 dan block 1 adalah sebesar 9,931 dimana dengan signifikansi sebesar 0,042 (kurang dari 0,05) yang menunjukkan bahwa penambahan variabel bebas memberikan pengaruh yang nyata terhadap model atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit. Selanjutnya untuk melihat apakah data empiris cocok dengan model maka yang perlu dilihat adalah nilai *Hosmer and Lemshow Test* sebagai berikut:

**Tabel 4**

*Hosmer and lemeshow test (a)*

| Chi-Square | Signifikansi |
|------------|--------------|
| 10,189     | 0,252        |

Sumber: Lampiran 8, diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,252 ( $>0,05$ ) yang menunjukkan bahwa model dapat diterima dan pengujian hipotesis dapat dilakukan. Dengan demikian maka kesimpulannya adalah  $H_0$  diterima karena tingkat signifikansi  $> 0,05$  yang artinya model fit atau layak digunakan.

Untuk melihat ketepatan model yang dibentuk dapat dilihat dari tabel klasifikasi sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Tabel klasifikasi**

| Observasi                     | Prediksi                      |                           | Prosentase |
|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------|------------|
|                               | <i>Non Financial Distress</i> | <i>Financial Distress</i> |            |
| <i>Non Financial Distress</i> | 78                            | 3                         | 96,30%     |
| <i>Financial Distress</i>     | 60                            | 7                         | 10,40%     |
| Persentase Keseluruhan        |                               |                           | 57,40%     |

Sumber : Lampiran 8, diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas dapat menunjukkan jumlah sampel yang tidak mengalami *financial distress* (0) adalah sebanyak 81 perusahaan. Hasil prediksi model pada tabel diatas sebanyak 67

perusahaan tidak mengalami *financial distress* (0) dan 3 perusahaan mengalami *financial distress* (1). Sehingga terdapat 3 prediksi yang salah yang berarti prediksi yang benar adalah  $78/81 =$

96,3%. Sedangkan untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dari 67 sampel perusahaan terdapat 60 yang diprediksi tidak sesuai dengan model penelitian dan 7 perusahaan yang merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress* (1). Sehingga kebenaran model untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah sebesar  $7/67 = 10,4\%$ . Dengan demikian hasil tabel klasifikasi diatas menunjukkan bahwa model mampu memprediksi

138 data dari 148 data observasi, sehingga dapat disimpulkan tingkat akurasi model sebesar 57,4%..

### Hasil Analisi dan Pembahasan

Analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah model regresi logistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Hasil regresi dalam penelitian ini yaitu :

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Regresi Logistik**

| Variabel                  | Koefisien (B) | Wald  | Sig.  | Exp (B) |
|---------------------------|---------------|-------|-------|---------|
| Konstanta                 | 0,222         | 0,672 | 0,412 | 1,249   |
| <i>Operating Capacity</i> | -0,334        | 0,218 | 0,640 | 0,716   |
| Kepemilikan Asing         | 0,006         | 0,218 | 0,641 | 1,006   |
| <i>Leverage</i>           | -0,464        | 3,869 | 0,049 | 0,629   |
| <i>Sales Growth</i>       | 0,089         | 0,391 | 0,532 | 1,093   |

Sumber: Lampiran 8, diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas, variabel independen yang masuk dalam model adalah sebagai berikut : (1) variabel *operating capacity*, variabel ini memiliki nilai signifikansi  $0,640 > 0,05$ ; (2) variabel kepemilikan asing, variabel ini memiliki nilai signifikansi  $0,641 > 0,05$ ; (3) variabel *leverage*, variabel ini memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,049 < 0,05$ ; (4) variabel *sales growth*, variabel ini

memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,532 > 0,05$ , sehingga persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

Dengan demikian model penelitian yang dapat dimasukkan ke persamaan adalah

$$\ln \frac{P}{(1-P)} = 0,222 + (-0,334) \text{OperatingCapacity} + 0,666 \text{Kepemilikan Asing} + (-0,464) \text{Leverage} + 0,089 \text{Sales growth}$$

### Pengaruh *Operating capacity* terhadap *financial Distress*

*Operating capacity* menggambarkan efisiensi aktivitas operasional perusahaan. Dalam

penelitian *operating capacity* diukur dengan menggunakan *total asset turnover* atau rasio perputaran total aset. Rasio perputaran total aset yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Hal ini dapat memberikan efek positif karena adanya efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan dan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan semakin baik sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Berdasarkan teori Agensi, hubungan antara *operating capacity* dengan kondisi *financial distress* adalah negatif. Hal ini disebabkan semakin tinggi perputaran total aset maka penjualan akan semakin ringgi dan keuntungan yang dihasilkan perusahaan juga tinggi. Sehingga semakin rendah *operating capacity* kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien *operating capacity* bernilai -0,334 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,640, sehingga dapat dikatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan hipotesis kesatu pada penelitian ini yang menyebutkan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 tidak

dapat diterima atau ditolak. *Operating capacity* dihitung dengan cara membagi penjualan dengan total aset. *Operating capacity* pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* seharusnya dari tahun ke tahun penjualannya mengalami peningkatan dan total aset menurun. Dimana penjualan yang meningkat dan total aset yang menurun mengindikasikan adanya laba yang meningkat sehingga *total asset turnover* juga meningkat. Selain itu, penurunan penjualan yang terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mengalami *financial distress* juga diikuti dengan penurunan laba sehingga *operating capacity* menjadi tidak efektif dipicu dengan adanya kenaikan tingkat suku bunga KPR. Hal inilah yang kemungkinan besar menyebabkan *operating capacity* tidak signifikan mempengaruhi *financial distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan asing terhadap *financial Distress***

Kepemilikan asing merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Kepemilikan asing dapat digunakan untuk masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara kepemilikan lokal dan asing dengan kondisi *financial distress* adalah negatif.

Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien kepemilikan asing bernilai 0,006 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,641. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 dan hipotesis kedua pada penelitian ini yang menyebutkan bahwa “kepemilikan asing berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2019” tidak dapat diterima atau ditolak. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan oleh kepemilikan asing oleh perusahaan yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, dimana kepemilikan saham mayoritas akan mengakibatkan transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang. Transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang disebabkan investor institusi sebagai pemilik tidak membantu perusahaan ketika perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan. Kepemilikan oleh lokal keuangan pada awalnya dikatakan dapat mendukung perusahaan ketika perusahaan sedang berada dalam kesulitan keuangan dengan melakukan penyuntikan dana. Ternyata hal tersebut tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Hal ini terjadi terutama apabila perekonomian negara sedang mengalami inflasi dan lemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, sehingga hampir semua sektor perusahaan juga sedang mengalami kesulitan keuangan.

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

*Leverage* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui informasi tentang besarnya dana yang disediakan oleh kreditur berdasarkan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal atau aset yang dimiliki. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka kreditur akan meminta tingkat bunga yang tinggi. Semakin tinggi pinjaman perusahaan maka semakin tinggi tingkat bunga yang diminta oleh kreditur. Semakin besar hutang maka semakin kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya ketika jatuh tempo, sehingga dapat menjadi indikasi bahwa nantinya perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya ketika jatuh tempo.

Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien *leverage* bernilai -0,464 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,049. Sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hipotesis ketiga ini pada penelitian ini yang menyebutkan bahwa “*Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019” dapat diterima. Akan tetapi hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh

Inggriyani Wilda Utami (2019) dan Ni Made Inten Septiani (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Signifikannya rasio *leverage* ini dimungkinkan total liabilitas yang dimiliki perusahaan *property* dan *real estate* besar namun total aset yang dimiliki perusahaan kecil, maka perusahaan tidak mampu membayar liabilitas dengan aset yang dimiliki. Hal ini juga dapat disebabkan karena naiknya tingkat suku bunga pinjaman pada tahun 2017 sebesar 14,5% lebih mendorong perusahaan untuk melakukan pembelanjaan asetnya dengan menambil resiko pinjaman dari pihak eksternal dengan pembiayaan bunga yang besar. Kenaikan tingkat suku bunga pinjaman pada tahun 2017 secara drastis tersebut terjadi karena tingkat inflasi yang juga naik secara drastis pada tahun tersebut sehingga mengubah tingkat suku bunga kredit investasi.

#### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress***

*Sales growth* menunjukkan presentase penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya. *Sales growth* pada perusahaan dikatakan berhasil jika nilai dari pertumbuhan penjualan tersebut tinggi. Dengan kondisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa manajemen perusahaan telah menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk dengan baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif maka memberikan sinyal yang positif pula bagi semua pihak, sebab perusahaan

mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya dan dapat menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress*. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah untuk memperoleh laba dari hasil usahanya. Laba ataupun keuntungan ini akan digunakan semaksimal mungkin untuk kepentingan pemilik dan seluruh pihak yang terkait (*shareholder*). Untuk memperoleh laba tersebut dibutuhkan pertumbuhan perusahaan yang cukup. Rasio pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara penjualan tahun ini dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan tersebut tinggi. Dengan kondisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa manajemen perusahaan telah menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk dengan baik dan perusahaan mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya dan dapat menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress*. Berdasarkan teori agensi, hubungan antara *sales growth* dengan kondisi *financial distress* adalah negatif. Hal ini disebabkan semakin rendah pertumbuhan penjualan perusahaan maka laba yang akan dihasilkan perusahaan juga akan rendah. Sehingga semakin rendah nilai *sales growth* kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien *sales growth* bernilai 0,089 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,532 sehingga

dapat dikatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 dan hipotesis keempat pada penelitian ini yang menyebutkan bahwa “*sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019” tidak dapat diterima atau ditolak. *Sales growth* yang menurun di beberapa tahun terakhir belum tentu memiliki *cash flow operation* yang buruk. Seperti PT. Bumi Citra Tbk yang mengalami *sales growth* negatif pada tahun 2017 yakni -34%. Namun perusahaan ini tetap memiliki CFO sebesar Rp. 8.091.646.120. Dengan demikian perusahaan dapat memiliki *power* untuk kembali menghasilkan kinerja. Peningkatan pertumbuhan penjualan akan berpengaruh terhadap peningkatan laba yang berarti kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* rendah. Sedangkan penurunan laba yang drastis akan mengakibatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi tinggi. Namun, penurunan laba yang rendah atau tidak terlalu signifikan tidak akan mengakibatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga menjadi tinggi. Hal ini dikarenakan penurunan yang tidak terlalu signifikan tersebut tidak membuat laba juga menurun sampai pada kondisi *financial distress*.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *operating capacity*, Kepemilikan Asing,

*Leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Dan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya maka kesimpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini dikarenakan nilai *operating capacity* perusahaan *non financial distress* seharusnya berada di atas rata-rata perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini mungkin disebabkan beberapa perusahaan *non financial distress* mengalami *total asset turnover* yang lambat.
2. Variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini kemungkinan disebabkan kepemilikan saham oleh asing yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, dimana kepemilikan saham mayoritas akan mengakibatkan transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang.
3. Variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki penjualan dan total aset yang sama besar, sehingga perusahaan mampu memperoleh penjualan dengan total aset yang dimiliki.

4. Variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki nilai *sales growth* yang menurun di beberapa tahun terakhir belum tentu memiliki *cash flow operation* yang buruk. Dengan adanya CFO tersebut perusahaan tetap dapat menghasilkan kinerja.

#### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang diharapkan dapat memberikan arahan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik serupa. Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah Penggunaan variabel yang belum memasukkan semua unsur dari pengukuran *financial distress* ataupun fundamental dari perusahaan membuat hasil penelitian ini masih belum maksimal dan masih perlu diperluas lagi. Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, untuk itu diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini.

#### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 67 perusahaan yang diprediksi mengalami *financial distress* hanya 7 yang benar (10,45%). Hal ini mengindikasikan bahwa

perhitungan ICR masih kurang tepat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan teknik perhitungan yang lain.

2. Untuk kedepannya diharapkan menggunakan pengukuran yang berbeda untuk *financial distress*, misalnya menggunakan pengukuran model Altman Z-Score atau median dari laba bersih perusahaan sampel.

3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel penelitian yang lain seperti, arus kas, dividen, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, likuiditas dan lain sebagainya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Alif Rista Nora. (2016). Pengaruh Financial Indicators, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1), 1–7.
- Burhanuddin, A., Sinarasri, A., & S, R. E. W. A. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas , Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress ( Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018 ). *Prosiding Mahasiswa Seminar Nasional Unimus*, 2, 532–543.

Christine, D., Wijaya, J., Chandra,

- K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- Ginting, M. (2017). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 3(2), 37–44.
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress. *Prosiding SENDI*, 764–772.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-SpanisAccounting Review*, 19 (1), 111– 121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Nurviani, D. I., & Oetomo, H. W. (2018). Pengaruh Financial Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(1), 1–17.
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Farm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 262–269.
- Wirakusuma. (2018). Teori Agency dan Teori Sinyal. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.