

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS,
STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia periode 2020-2024)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

BERLYANA EKA AZZAHRA

NIM.12010122120067

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2026

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Berlyana Eka Azzahra
Nomor Induk Mahasiswa : 12010122120067
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **“PENGARUH LIKUIDITAS,
PROFITABILITAS, STRUKTUR
MODAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS (Studi pada
Perusahaan Sektor Properti dan *Real
Estate* yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2020-2024)”**
Dosen Pembimbing : Muhamad Syaichu S.E., M.Si.

Semarang, 1 April 2026

Dosen Pembimbing,



Muhamad Syaichu, SE., M.Si

NIP. 196707201999031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Berlyana Eka Azzahra

NIM : 12010122120067

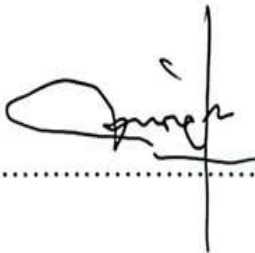
Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **“PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024)”**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal: 28 April 2026

Tim Penguji:

1. Muhamad Syaichu S.E., M.Si.


(.....)

2. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M


(.....)

3. Foza Hadyu Hasanatina, S.E., M.Sc.


(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya Berlyana Eka Azzahra, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri. dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 1 April 2026

Yang membuat pernyataan,



Berlyana Eka Azzahra

NIM. 12010122120067

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

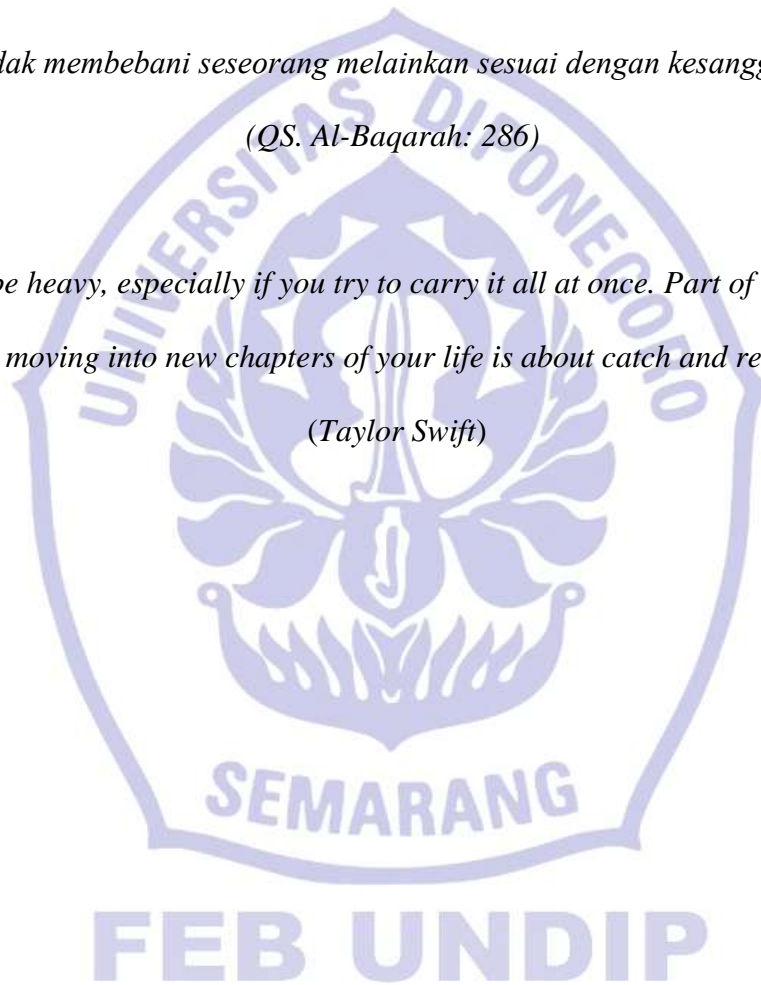
(QS. Al-Insyirah: 6)

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS. Al-Baqarah: 286)

Life can be heavy, especially if you try to carry it all at once. Part of growing up and moving into new chapters of your life is about catch and release.

(Taylor Swift)



ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity (Quick Ratio), profitability (Net profit margin), capital structure (Debt to Equity Ratio), institutional ownership, and firm Size (Ln Total Assets) on the probability of financial distress in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Financial distress is proxied using the Interest Coverage Ratio (ICR) in the form of a dummy variable, where companies are categorized as experiencing financial distress if the ICR value is < 1 . The research sample consists of 23 companies with a total of 115 observations selected through purposive sampling technique. The analytical method used is binary logistic regression with EViews 12 software.

The results show that partially, profitability (Net profit margin) and firm Size (Ln Total Assets) have a negative and significant effect on the probability of financial distress. This indicates that the higher the profitability and the larger the firm Size, the lower the probability of the company experiencing financial difficulties. Meanwhile, liquidity (Quick Ratio), capital structure (Debt to Equity Ratio), and institutional ownership have no significant effect on the probability of financial distress. Simultaneously, all five independent variables are proven to have a significant effect on financial distress with a Prob (LR Statistic) value of 0.0000. The logistic regression model has a prediction accuracy of 81.74% and a McFadden R-squared value of 33.57%, indicating that the model is excellent in explaining the variation in financial distress.

These findings imply that companies with low profitability and small business scale have a higher risk of experiencing financial distress, thus requiring serious attention from management in formulating preventive strategies, from investors and creditors in making investment and lending decisions, and from regulators in formulating supervisory policies for the property and real estate sector.

Keywords: Financial distress, liquidity, profitability, capital structure, institutional ownership, firm Size, property and real estate, logistic regression

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (*Quick Ratio*), profitabilitas (*Net profit margin*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan (*Ln Total Aset*) terhadap probabilitas *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. *Financial distress* diproses menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) dalam bentuk variabel *dummy*, di mana perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* apabila nilai $ICR < 1$. Sampel penelitian terdiri dari 23 perusahaan dengan total 115 observasi yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik biner dengan bantuan perangkat lunak EViews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas (*Net profit margin*) dan ukuran perusahaan (*Ln Total Aset*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas dan semakin besar skala perusahaan, maka semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sementara itu, likuiditas (*Quick Ratio*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*. Secara simultan, kelima variabel independen terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai Prob (LR Statistic) sebesar 0,0000. Model regresi logistik yang dibangun memiliki tingkat akurasi prediksi sebesar 81,74% dan nilai McFadden R-squared sebesar 33,57%, yang mengindikasikan bahwa model tergolong sangat baik dalam menjelaskan variasi *financial distress*.

Temuan ini memberikan implikasi bahwa perusahaan dengan profitabilitas rendah dan skala usaha kecil memiliki risiko lebih tinggi mengalami *financial distress*, sehingga perlu menjadi perhatian serius bagi manajemen dalam merumuskan strategi pencegahan, bagi investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan investasi dan penyaluran kredit, serta bagi regulator dalam merumuskan kebijakan pengawasan sektor properti dan *real estate*.

Kata Kunci: *Financial distress*, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, properti dan *real estate*, regresi logistik

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat, karunia, dan penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024” dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Rektor Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menempuh studi di Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Faisal, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan, Bapak Prof. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Wakil Dekan Akademik dan Kemahasiswaan, serta Bapak Dr. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. selaku Wakil Dekan Sumber Daya yang telah memberikan pelayanan dan fasilitas selama masa perkuliahan.
3. Bapak Dr. Mahfudz, S.E., M.T. selaku Ketua Departemen Manajemen dan

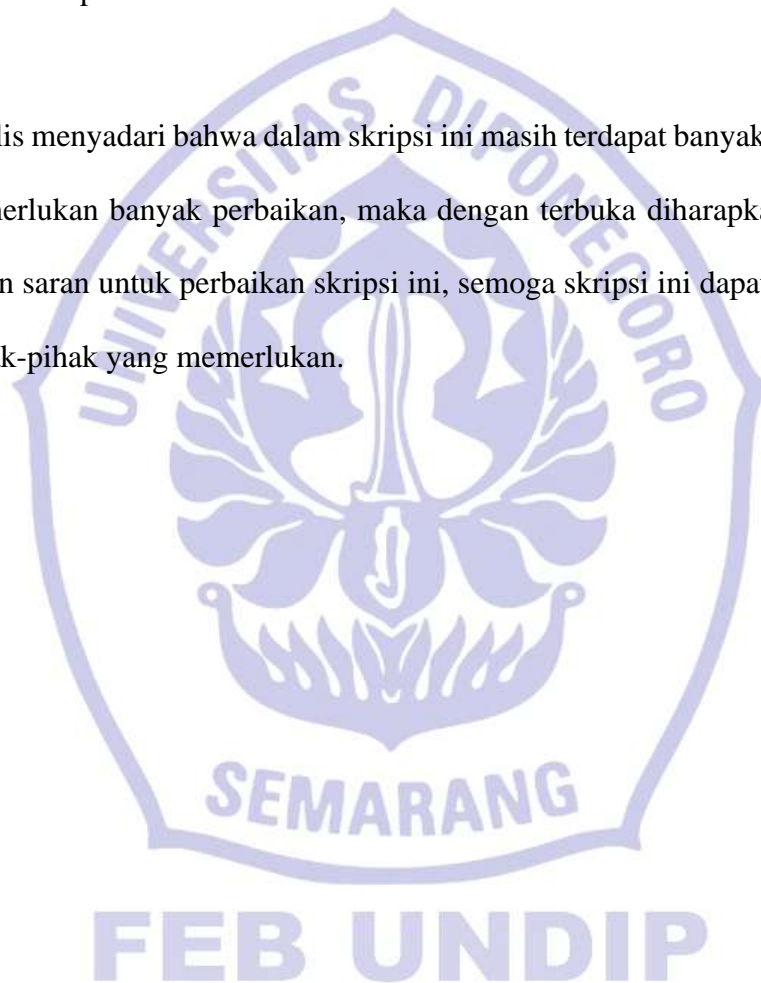
Program Studi S1 Manajemen, serta Ibu Dr. Ismi Darmastuti, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Program Studi S1 Manajemen.

4. Bapak Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, wawasan, ilmu, dan dukungan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Bimo Suryo Wicaksono, S.M., M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan dukungan dan motivasi selama masa perkuliahan.
6. Seluruh dosen dan staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu dan bantuan selama proses perkuliahan.
7. Penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada kedua orang tua tercinta, Mama Happy Nurul Qotimah dan Papa Muhammad Sindung Malik Ibrahim. Mama merupakan sosok yang kuat, sabar, dan selalu menjadi sumber inspirasi serta kekuatan bagi penulis. Segala doa, kasih sayang, serta pengorbanan yang telah diberikan tidak akan pernah dapat terbalas. Papa, terima kasih atas seluruh perjuangan, kerja keras, dan pengorbanan yang telah dilakukan sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan hingga jenjang sarjana. Semoga segala usaha dan doa yang telah diberikan mendapatkan balasan kebaikan dari Tuhan Yang Maha Esa.
8. Kepada kedua adik penulis, Amlika Yusraini Assyifa dan Muhammad Sakti Darmawan, penulis mengucapkan terima kasih atas dukungan dan semangat yang selalu diberikan. Semoga pencapaian ini dapat menjadi motivasi dan pijakan bagi masa depan kalian.

9. Kepada seluruh keluarga besar penulis, penulis mengucapkan terima kasih atas doa, kasih sayang, serta dukungan moral yang telah diberikan selama ini.
10. Kepada sahabat Finance Squad (Bintang, Elia, Zein dan Emylia), terima kasih atas kebersamaan, dukungan, dan tempat berbagi cerita selama masa perkuliahan.
11. Kepada teman seperjuangan skripsi (Efa, Ariefani, dan Gloria), terima kasih atas kebersamaan dan kerja sama selama proses penyusunan skripsi ini.
12. Kepada teman SMA yang kembali dipertemukan di masa perkuliahan, Galuh dan Sherly, penulis mengucapkan terima kasih atas dukungan dan kebersamaan yang telah terjalin.
13. Kepada Dina Rahmawati Ayuningtyas, sahabat terdekat sekaligus teman di asrama, penulis mengucapkan terima kasih atas dukungan dan kebersamaan dalam berbagai situasi.
14. Kepada teman-teman KKN Tim 44 Desa Gatak 2025 Kelompok 3, terima kasih atas kebersamaan, pengalaman, dan pelajaran berharga selama pelaksanaan KKN.
15. Kepada teman-teman Manajemen angkatan 2022, penulis mengucapkan terima kasih atas kebersamaan dan pengalaman selama masa perkuliahan.
16. Kepada sahabat tercinta, Tasya Puan Andin Sawdahanum Aprilia, terima kasih atas persahabatan dan dukungan sejak masa sekolah hingga saat ini.
17. Penulis menyadari bahwa masih banyak pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Penulis mengucapkan terima kasih atas segala doa, dukungan, dan bantuan yang telah diberikan.

18. Terakhir, penulis mengucapkan terima kasih kepada diri sendiri, Berlyana Eka Azzahra, yang telah mampu bertahan dan berjuang melalui berbagai proses selama masa perkuliahan. Semoga ke depan dapat terus melangkah dan berkembang menjadi pribadi yang lebih baik serta mampu mencapai tujuan yang diharapkan.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan memerlukan banyak perbaikan, maka dengan terbuka diharapkan masukan, kritik, dan saran untuk perbaikan skripsi ini, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	18
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	20
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	20
1.3.2 Kegunaan Penelitian	21
1.4 Sistematika Penulisan	23
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	26
2.1 Landasan Teori	26
2.1.1 <i>Financial distress</i> (Kesulitan Keuangan)	26

2.1.2 Pengukuran <i>Financial distress</i> dengan <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR)	28
2.1.3 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	29
2.1.4 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	31
2.1.5 Teori <i>Pecking Order</i> (<i>Pecking order Theory</i>).....	33
2.1.6 Teori Likuiditas (<i>Liquidity Theory</i>).....	34
2.1.7 Skala Ekonomi (<i>Economies of scale</i>).....	35
2.1.8 Likuiditas (<i>Liquidity</i>).....	36
2.1.9 Profitabilitas (<i>Profitability</i>).....	38
2.1.10 Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>).....	40
2.1.11 Kepemilikan Institusional (<i>Institutional Ownership</i>).....	42
2.1.12 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>).....	43
2.1.13 Sektor Properti dan Real Estate.....	44
2.2 Penelitian Terdahulu.....	45
2.3 Pengaruh Variabel independen terhadap Probabilitas <i>Financial Distress</i> ...	59
2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	59
2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i>	61
2.3.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Financial Distress</i>	63
2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i>	64
2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i>	66

2.3.6 Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, serta Ukuran Perusahaan secara Simultan terhadap <i>Financial Distress</i>	67
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	69
2.5 Hipotesis Penelitian	70
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	71
3.1 Populasi dan Sampel	71
3.1.1 Populasi	71
3.1.2 Sampel	71
3.2 Data dan Sumber Data	74
3.2.1 Jenis Data	74
3.2.2 Sumber Data	74
3.3 Metode Pengumpulan Data	74
3.4 Definisi Operasional Variabel	75
3.4.1 Variabel Dependen (Y)	75
3.4.2 Variabel independen (X)	76
3.4.3 Ringkasan Operasionalisasi Variabel	80
3.5 Metode Analisis Data	81
3.5.1 Teknis Analisis	81
3.5.2 Statistik Deskriptif	82

3.5.3 Uji multikolinearitas	82
3.5.4 Uji Regresi Logistik	83
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	87
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	87
4.2 Analisis Data	88
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	88
4.2.2 Uji Multikolinearitas	93
4.2.3 Uji Regresi Logistik	94
4.2.4 Uji Hipotesis	100
4.3 Interpretasi Hasil Penelitian	108
4.3.1 Pengaruh Likuiditas (<i>Quick Ratio</i>) terhadap <i>Financial Distress</i>	108
4.3.2 Pengaruh Profitabilitas (<i>Net profit margin</i>) terhadap <i>Financial Distress</i>	111
4.3.3 Pengaruh Struktur Modal (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap <i>Financial Distress</i>	114
4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i>	116
4.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap <i>Financial Distress</i>	119
BAB V PENUTUP	123
5.1 Kesimpulan	123
5.2 Keterbatasan Penelitian	125
5.3 Saran	126

DAFTAR PUSTAKA	128
LAMPIRAN	136



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata <i>Financial Distress</i> , Likuiditas (QR), Profitabilitas (NPM), Struktur Modal (DER), Kepemilikan Institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024.....	4
Tabel 1.2 Ringkasan Research Gap	15
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	50
Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel	72
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan	73
Tabel 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian	80
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif	89
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	93
Tabel 4.3 Overall Model Fit.....	95
Tabel 4.4 Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test.....	96
Tabel 4.5 Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared).....	97
Tabel 4.6 Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation).....	98
Tabel 4.7 Uji Likelihood Ratio (Simultan)	100
Tabel 4.8 Hasil Uji z-Statistik (Parsial) dan Estimasi Model Regresi Logistik..	101
Tabel 4.9 Hasil Estimasi Model Regresi Logistik	104

FEB UNDIP

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1	69



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Kriteria Sampel.....	136
Lampiran B Tabulasi Data	141
Lampiran C Output Eviews 12.....	152



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dinamika kondisi ekonomi dunia beberapa tahun terakhir telah ditandai oleh fluktuasi yang kompleks. Gejolak ekonomi tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja berbagai perusahaan bisnis di seluruh dunia. Pandemi kesehatan yang disebabkan oleh COVID-19, yang mulai menyebar sejak awal 2020, telah mengubah secara mendasar lanskap bisnis internasional, sehingga memicu penurunan aktivitas ekonomi, perubahan dalam pola konsumsi masyarakat, serta tingginya tingkat ketidakpastian di pasar (International Monetary Fund, 2021). Kondisi ini diperburuk oleh peningkatan tekanan inflasi dunia, kenaikan suku bunga di sejumlah negara, serta ketegangan geopolitik yang mengancam stabilitas ekonomi dan keuangan perusahaan (World Bank, 2023).

Dalam situasi ekonomi yang dipenuhi ketidakpastian seperti ini, sejumlah besar korporasi menghadapi tekanan finansial yang mengarah pada kondisi finansial yang sulit. Kesulitan keuangan atau *financial distress*, menggambarkan kondisi di mana suatu perusahaan bisnis menghadapi masalah keuangan dan tidak lagi mampu memenuhi kewajibannya, yang apabila tidak diatasi dengan baik dapat mengakibatkan kebangkrutan (Altman dan Hotchkiss, 2006). Dampak dari kesulitan keuangan ini tidak hanya menimpa perusahaan yang bersangkutan, melainkan juga merugikan berbagai pihak yang memiliki kepentingan (*stakeholders*), termasuk investor yang menderita kerugian modal, kreditur yang

berhadapan dengan risiko kredit bermasalah, pekerja yang terancam kehilangan mata pencaharian, supplier yang mengalami hambatan dalam rantai pembayaran, serta pemerintah yang menghadapi penurunan pendapatan pajak dan potensi gejolak ekonomi (Platt dan Platt, 2002).

Sebagai salah satu negara berkembang dengan perekonomian terbesar di kawasan Asia Tenggara, Indonesia juga merasakan imbas dari gejolak ekonomi global tersebut. Ekonomi Indonesia mengalami kontraksi pada 2020 sebagai akibat dari pandemi COVID-19, kemudian mulai membaik pada periode 2021-2022, namun kembali menghadapi tantangan baru berupa tekanan inflasi dan peningkatan suku bunga acuan Bank Indonesia sepanjang 2022-2024 (Bank Indonesia, 2024). Ketidakstabilan kondisi makroekonomi tersebut menimbulkan tekanan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan bisnis yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, terutama pada kelompok sektor yang rentan terhadap tingkat suku bunga dan dinamika ekonomi.

Di antara berbagai sektor ekonomi, kelompok sektor properti dan *real estate* menunjukkan tingkat kerentanan paling tinggi terhadap kondisi makroekonomi yang telah diuraikan. Sektor ini memegang peran vital dalam ekonomi Indonesia karena sumbangannya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai sekitar 15%-16% dan memiliki efek pengganda yang signifikan terhadap sektor-sektor lain seperti perbankan, konstruksi, material bangunan, dan berbagai jasa terkait (Badan Pusat Statistik, 2023). Rentang waktu 2020-2024 merupakan fase yang sangat kritis dan penuh tantangan bagi industri properti dan *real estate* Indonesia. Pandemi COVID-19 yang melanda pada awal 2020 memicu

pemberlakuan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), penurunan mobilitas warga, dan pelambatan aktivitas ekonomi yang berdampak langsung pada anjloknya penjualan properti (Islami dan Canggih, 2023). Data dari Asosiasi *Real Estate* Indonesia (REI) pada tahun 2021 memperlihatkan bahwa laju pertumbuhan penjualan properti mengalami penurunan drastis hingga 40-50% sepanjang 2020. Banyak proyek konstruksi yang mengalami penundaan atau pembatalan, transaksi properti merosot tajam, dan perusahaan-perusahaan properti mengalami penurunan *revenue* yang signifikan.

Meski terjadi pemulihan ekonomi pada 2021-2022 seiring dengan implementasi program vaksinasi dan pelonggaran pembatasan, sektor properti kembali dihadapkan pada tantangan baru berupa kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia dari 3,5% menjadi 6% pada rentang 2022-2023 sebagai respons terhadap tekanan inflasi dan pelemahan rupiah (Bank Indonesia, 2023). Kenaikan tingkat bunga ini memberikan dampak ganda terhadap perusahaan bisnis di kelompok sektor properti dan *real estate*. Pada satu sisi, suatu perusahaan harus menanggung beban bunga yang lebih besar atas pinjaman yang dimiliki, yang secara langsung menurunkan profitabilitas dan kapasitas membayar komitmen finansial. Di sisi lain, kenaikan bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) mengakibatkan menurunnya daya beli konsumen dan permintaan properti, sehingga penjualan dan arus kas perusahaan semakin tertekan.

Kombinasi berbagai faktor tersebut menyebabkan banyak perusahaan properti dan *real estate* berada dalam posisi sangat rentan mengalami kesulitan keuangan. Beberapa perusahaan bahkan melaporkan kerugian dan mengalami

kesulitan memenuhi kewajiban bunga maupun pokok utangnya. Misalnya, PT Modernland Realty Tbk gagal membayar obligasi pada 2021 (Ipotnews, 2021), sementara PT Jaya Real Property Tbk melakukan restrukturisasi organisasi seperti yang tercatat dalam laporan tahunannya (2020). Selain itu, PT Sentul City Tbk menghadapi tekanan likuiditas berkepanjangan (Alexander, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak hanya mengancam keberlangsungan perusahaan individual, tetapi juga dapat memicu efek berantai yang berdampak pada stabilitas sistem keuangan, mengingat besarnya eksposur perbankan terhadap sektor properti.

Tabel 1.1

Rata-Rata *Financial Distress*, Likuiditas (QR), Profitabilitas (NPM), Struktur Modal (DER), Kepemilikan Institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (*Size*) pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Variabel	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Financial Distress</i>	39,13%	52,17%	34,78%	43,48%	34,78%
<i>Quick Ratio</i> (QR)	0,98	0,74	0,86	0,76	0,78
<i>Net profit margin</i> (NPM)	-18,51	13,72	-3,66	-61,48	-37,78
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	1,11	1,12	1,01	1,03	0,94
Kepemilikan Institusional (KI)	36,96%	39,53%	38,93%	36,59%	33,79%
Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	29,61	29,67	29,65	29,64	29,70

Sumber: Data sekunder diolah dari laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI

Tabel 1.1 menunjukkan fenomena gap yang terjadi pada variabel likuiditas (QR), profitabilitas (NPM), struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), dan ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *financial distress* (FD) pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2020-2024. Pada tahun 2020, perusahaan yang mengalami *financial distress* tercatat sebesar 39,13%. Angka ini melonjak menjadi 52,17% pada tahun 2021, yang merupakan puncak tertinggi selama periode pengamatan. Lonjakan ini disebabkan oleh dampak lanjutan pandemi COVID-19 yang masih membatasi aktivitas ekonomi dan menekan kinerja perusahaan properti. Namun, seiring dengan pemulihan ekonomi, persentase *financial distress* menurun menjadi 34,78% pada tahun 2022.

Memasuki tahun 2023, persentase *financial distress* kembali meningkat menjadi 43,48% seiring dengan kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia yang meningkatkan beban bunga perusahaan properti. Pada tahun 2024, persentase *financial distress* kembali turun menjadi 34,78% seiring dengan mulai stabilnya kondisi ekonomi. Variabel *Net profit margin* (NPM) menunjukkan fluktuasi yang ekstrem, di mana pada tahun 2020 nilai NPM tercatat negatif (-18,51) dan sempat positif pada tahun 2021 (13,72) sebelum memburuk menjadi -61,48 pada tahun 2023 dan -37,78 pada tahun 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa banyak perusahaan properti yang mengalami kerugian selama periode pengamatan, terutama pada tahun-tahun setelah pandemi.

Fenomena gap juga terlihat pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang cenderung menurun dari 1,11 (2020) menjadi 0,94 (2024), namun penurunan ini tidak diikuti dengan penurunan *financial distress* yang konsisten. Demikian pula

dengan variabel kepemilikan institusional yang cenderung menurun dari 36,96% (2020) menjadi 33,79% (2024), sementara ukuran perusahaan relatif stabil di kisaran 29,6-29,7.

Hal ini menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak hanya mengancam keberlangsungan perusahaan individual, tetapi juga dapat memicu efek berantai yang berdampak pada stabilitas sistem keuangan, mengingat besarnya eksposur perbankan terhadap sektor properti. Oleh karena itu, diperlukan identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* agar perusahaan dapat melakukan langkah antisipasi sejak dini.

Pentingnya deteksi dini terhadap potensi kesulitan keuangan menjadi sangat krusial bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi manajemen korporasi, identifikasi sinyal peringatan dini memungkinkan pengambilan tindakan korektif sebelum situasi memburuk. Bagi investor, pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan dapat membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih informatif dan meminimalkan risiko kerugian. Bagi kreditur dan institusi keuangan, analisis risiko kesulitan keuangan penting untuk manajemen risiko kredit dan penetapan harga risiko yang tepat. Sementara bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia, pemahaman komprehensif tentang determinan kesulitan keuangan diperlukan untuk merumuskan kebijakan prudensial yang efektif dalam menjaga stabilitas sektor dan mencegah terjadinya risiko sistemik.

Dalam konteks pentingnya identifikasi awal terhadap risiko kesulitan keuangan, sejumlah penelitian telah dilaksanakan untuk menentukan variabel-

variabel yang berpengaruh pada kondisi tersebut. Dalam literatur keuangan korporasi, terdapat banyak variabel yang secara teoretis dan empiris terbukti mempengaruhi *financial distress*, yang dapat dikelompokkan menjadi beberapa kategori besar. Kategori pertama adalah faktor-faktor fundamental finansial yang mencerminkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan, meliputi likuiditas, profitabilitas, *leverage* atau struktur modal, efisiensi operasional, arus kas, dan pertumbuhan (Altman dan Hotchkiss, 2006). Kategori kedua adalah faktor-faktor tata kelola perusahaan yang mencerminkan mekanisme pengawasan dan pengelolaan perusahaan, meliputi struktur kepemilikan dan karakteristik dewan komisaris (Putri dan Merkusiwati, 2014). Kategori ketiga adalah faktor-faktor karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri (Kristanti et al., 2016). Kategori keempat mencakup variabel makroekonomi, yang meliputi tingkat suku bunga, inflasi, serta pertumbuhan ekonomi (Akashi, 2025).

Studi ini memanfaatkan pendekatan klasifikasi sebagai upaya mengukur *financial distress*, yaitu dengan mengkategorikan perusahaan ke dalam kelompok distress dan non-distress berdasarkan nilai *Interest Coverage Ratio* (ICR). Perusahaan dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress* apabila nilai ICR < 1, yang berarti laba operasional tidak cukup untuk menutup beban bunga (Asquith et al., 1994). Pendekatan ini menggunakan variabel *dummy* (1 = distress, 0 = tidak distress) sehingga analisis data dilakukan dengan metode regresi logistik untuk memprediksi probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Pemilihan ICR sebagai dasar klasifikasi *financial distress* didasarkan pada beberapa pertimbangan yang kuat. Pertama, ICR secara langsung mengukur kapasitas perusahaan dalam membayar beban bunga dari laba operasional (EBIT), yang merupakan indikator paling relevan untuk mengidentifikasi kesulitan keuangan tahap awal (Kristanti et al., 2016). Kedua, ICR lebih spesifik dalam menangkap *financial distress* pada tahap awal dibandingkan dengan model prediksi kebangkrutan lainnya seperti Altman Z-Score, Zmijewski Model, atau Springate Model yang lebih fokus pada prediksi kebangkrutan final. Ketiga, ICR sangat relevan dengan kondisi terkini di mana terjadi kenaikan suku bunga pada periode 2022-2023. Keempat, pendekatan klasifikasi menggunakan regresi logistik dengan variabel *dummy financial distress* dipilih karena memiliki interpretasi yang lebih intuitif dan praktis bagi para pemangku kepentingan. Investor, kreditor, dan regulator lebih mudah memahami prediksi mengenai probabilitas perusahaan mengalami distress dibandingkan dengan interpretasi nilai ICR kontinu yang memerlukan pemahaman teknis lebih mendalam.

Financial distress pada perusahaan tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kondisi keuangan. Salah satu faktor yang sering dikaji adalah likuiditas, yang dalam sejumlah penelitian sebelumnya terbukti memiliki keterkaitan dengan kondisi tersebut, seperti yang ditunjukkan oleh Ramadhani dan Lukviarman (2009), Akashi (2025), Dwiantari dan Artini (2021), Septiani dan Dana (2019), serta Agustini dan Wirawati (2019). Profitabilitas yang pernah diteliti oleh Masdupi et al. (2018), Dwiantari dan Artini (2021), Mahaningrum dan Merkusiwati (2020), Widhiadnyana dan Ratnadi (2019),

serta Indriastuti dan Najihah (2021). Struktur Modal yang pernah diteliti oleh Setiyoharini dan Taufiqurahman (2022), Anistasya dan Setyawan (2022), Mahaningrum dan Merkusiwati (2020), serta Hakim et al. (2020). Kepemilikan Institusional yang pernah diteliti oleh Putri dan Merkusiwati (2014), Annither et al. (2020), Indriastuti dan Najihah (2021), Dirman (2020), serta Indarti et al. (2021). Ukuran Perusahaan yang pernah diteliti oleh Anistasya dan Setyawan (2022), Kristanti et al. (2016), Akashi (2025), serta Kudus et al. (2022).

Namun demikian, tidak semua variabel tersebut dapat dimasukkan secara bersamaan dalam satu model penelitian karena beberapa alasan metodologis dan praktis. Pertama, memasukkan terlalu banyak variabel independen dapat menimbulkan masalah multikolinearitas, yaitu kondisi di mana terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen, yang berpotensi mengakibatkan estimasi hasil menjadi bias dan tidak stabil (Gujarati dan Porter, 2009). Kedua, terlalu banyak variabel dapat mengurangi *degrees of freedom* dalam analisis statistik, terutama jika ukuran sampel terbatas. Ketiga, dari perspektif praktis, model yang terlalu kompleks akan sulit diinterpretasikan dan diaplikasikan oleh praktisi.

Berdasarkan pertimbangan tersebut, penelitian ini menetapkan lima variabel utama yang dinilai paling relevan serta didukung oleh landasan teoritis dan empiris yang kuat untuk mengestimasi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada sektor properti dan *real estate*. Selain itu, pemilihan variabel juga dilakukan dengan memperhatikan tingkat independensi antar variabel guna meminimalkan potensi terjadinya multikolinearitas. Kelima variabel tersebut adalah likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

Variabel pertama yang diterapkan dalam mengidentifikasi probabilitas kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah likuiditas. Likuiditas merupakan indikator fundamental untuk mengukur kapasitas suatu perusahaan bisnis dalam menyelesaikan obligasi finansial jangka pendek. Dalam konteks sektor properti yang memiliki karakteristik arus kas yang tidak stabil dan jangka waktu proyek yang panjang, likuiditas menjadi sangat krusial. Perusahaan dengan likuiditas rendah akan mengalami kesulitan membayar kewajiban operasional, beban bunga, dan utang jangka pendek yang jatuh tempo, yang dapat mempercepat terjadinya kesulitan keuangan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Likuiditas pada studi ini dinilai melalui *Quick Ratio* (QR), karena lebih konservatif dibandingkan *Current Ratio* dengan mengeluarkan persediaan dari aset lancar. Hal ini sangat relevan untuk sektor properti yang memiliki persediaan (tanah dan properti dalam pengembangan) dengan tingkat likuiditas rendah dan membutuhkan waktu lama untuk dikonversi menjadi kas. Penelitian Akashi (2025), menunjukkan bahwa likuiditas terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini konsisten dengan temuan penelitian Septiani dan Dana (2019) dan Dwiantari dan Artini (2021). Namun, berbeda pada penelitian yang dirancang oleh Ramadhani dan Lukviarman (2009), temuan mereka menandakan bahwa likuiditas tidak berdampak signifikan pada probabilitas *financial distress*.

Variabel kedua adalah profitabilitas, yang berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan. Profitabilitas merupakan tolok ukur penting kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan atau laba dari operasi bisnisnya. Perusahaan yang berhasil meraih keuntungan optimal biasanya memiliki

kemampuan yang lebih unggul dalam hal membayar kewajiban finansial, mengakumulasi laba ditahan, dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal (Masdupi et al., 2018). Dalam sektor properti yang menghadapi tekanan margin akibat kompetisi ketat dan biaya konstruksi tinggi, profitabilitas menjadi faktor kunci dalam menentukan keberlanjutan perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Net profit margin* (NPM), yang mengukur persentase laba bersih terhadap penjualan. Temuan Masdupi et al. (2018) serta Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menjelaskan bahwa NPM memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada risiko terjadinya *financial distress*. Akan tetapi, pada temuan riset Dwiantari bersama Artini (2021) serta Mahaningrum dengan Merkusiwati (2020) menemukan hasil yang berbeda, yaitu Profitabilitas tidak memengaruhi secara signifikan peluang perusahaan mengalami *financial distress*.

Struktur modal menjadi faktor lain dalam penentuan probabilitas *financial distress*. Struktur modal mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan dan tingkat *financial leverage* yang dimiliki. Sektor properti dan *real estate* dikenal sebagai sektor dengan tingkat *leverage* tinggi karena karakteristik bisnisnya yang memerlukan modal besar untuk pengembangan proyek (Setiyoharini dan Taufiqurahman, 2022). Semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal, semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan dan semakin tinggi risiko *financial distress*. Struktur modal menjadi variabel yang diukur melalui Rasio ekuitas terhadap utang atau *Debt to Equity Ratio* dalam penelitian ini. Pemaparan hasil penelitian Setiyoharini dan Taufiqurahman (2022), Mahaningrum dan Merkusiwati (2020), dan Hakim et al. (2020) mengungkapkan DER berperan

secara positif dan signifikan dalam menentukan probabilitas *financial distress*. Dalam temuan riset lain yang dipaparkan Anistasya dan Setyawan (2022) mengungkapkan Peningkatan DER terkait secara negatif tetapi tidak signifikan dengan peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Kepemilikan institusional merupakan faktor keempat yang diduga memengaruhi probabilitas *financial distress*, yang menggambarkan kepemilikan saham oleh investor institusional, contohnya perusahaan bidang asuransi, dana pensiun, reksa dana, dan institusi keuangan yang lain (Putri beserta Merkusiwati, 2014). Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan fungsi monitoring terhadap manajemen karena investor institusional memiliki sumber daya, keahlian, dan insentif yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen. Pengawasan yang efektif dapat mengurangi masalah keagenan, mencegah pengambilan keputusan yang tidak optimal, dan pada akhirnya mengurangi probabilitas kesulitan keuangan. Dalam penelitian Putri serta Merkusiwati (2014), Indriastuti serta Najihah (2021), dan Dirman (2020) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan pada probabilitas terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Namun, berbeda pada studi oleh Annither et al. (2020) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap probabilitas terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Variabel terakhir yang berpotensi memengaruhi probabilitas terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yaitu variabel ukuran perusahaan (*Size*). Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan akses perusahaan terhadap

sumber daya. Perusahaan besar umumnya memiliki keunggulan dalam hal *economies of scale*, diversifikasi pendapatan, akses lebih unggul terhadap pasar modal dan pembiayaan dengan biaya terbatas, serta daya tawar lebih tinggi terhadap pemasok dan pelanggan (Anistasya dan Setyawan, 2022). Penelitian ini menggunakan proksi ukuran perusahaan dengan logaritma natural total aset (\ln Total Assets). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kristanti et al. (2016) serta Kudus et al. (2022) mengungkapkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas *financial distress*. Sebaliknya, hasil studi Akashi (2025) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Kelima variabel tersebut dipilih dengan pertimbangan matang untuk menghindari multikolinearitas tinggi antar variabel. *Quick Ratio* menggunakan *current assets* dikurangi *inventory* dan *current liabilities*, NPM menggunakan *net income* dan *sales revenue*, DER menggunakan *total debt* dan *total equity*, kepemilikan institusional menggunakan persentase saham institusional, dan ukuran perusahaan menggunakan logaritma total aset. Kelima variabel ini menggunakan komponen pembentuk yang berbeda sehingga korelasi antar variabel dapat diminimalkan.

Berdasarkan hasil kajian terhadap penelitian terdahulu yang telah dikumpulkan, masih terdapat kesenjangan penelitian terkait pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap probabilitas *financial distress* yang diukur dengan klasifikasi ICR. Berdasarkan telaah literatur terhadap penelitian-penelitian terdahulu, ditemukan

adanya kesenjangan penelitian yang signifikan yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini.

Pertama, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh dari kelima variabel tersebut terhadap probabilitas *financial distress*. Penelitian Akashi (2025) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, namun penelitian Ramadhani dan Lukviarman (2009) menunjukkan hasil tidak signifikan. Pada variabel profitabilitas, penelitian Masdupi et al. (2018) menemukan pengaruh negatif signifikan, sementara Dwiantari dan Artini (2021) menunjukkan hasil tidak signifikan. Struktur modal juga menunjukkan hasil bervariasi, di mana Setiyoharini dan Taufiqurrahman (2022) menemukan pengaruh positif signifikan, namun Anistasya dan Setyawan (2022) menunjukkan hasil berbeda. Kepemilikan institusional juga menunjukkan inkonsistensi serupa (Putri dan Merkusiwati, 2014 vs Annither et al., 2020). Ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil beragam (Kristanti et al., 2016 vs Akashi, 2025).

Kedua, penelitian-penelitian terdahulu sebagian besar dilakukan pada periode sebelum atau pada saat awal pandemi COVID-19, sehingga belum menangkap dampak pandemi secara penuh serta dinamika pemulihan ekonomi dan kenaikan suku bunga pada periode 2020-2024. Periode ini merupakan periode yang sangat krusial karena mencakup fase krisis (2020), pemulihan (2021-2022), dan tekanan baru berupa kenaikan suku bunga (2022-2024).

Ketiga, penelitian terdahulu banyak yang menggunakan sampel multi-sektor atau fokus pada sektor manufaktur, sementara penelitian yang secara spesifik menganalisis sektor properti dan *real estate* dengan karakteristik uniknya masih

terbatas. Keempat, penggunaan pendekatan klasifikasi dengan regresi logistik untuk memprediksi probabilitas *financial distress* pada sektor properti periode terkini masih jarang dilakukan, terutama dengan menggunakan ICR sebagai dasar klasifikasi.

Tabel 1.2
Ringkasan Research Gap

No.	Variabel	Nama Peneliti dan Tahun	Hasil Penelitian	Research Gap yang Teridentifikasi
1.	Likuiditas → <i>Financial Distress</i>	Akashi (2025)	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan pada kemungkinan <i>Financial distress</i> perusahaan sektor transportasi & logistik BEI.	Menggunakan regresi linear dengan ICR kontinu. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai metode analisis data dengan <i>dummy</i> FD untuk memprediksi probabilitas distress di sektor properti periode 2020-2024.
2.		Ramadhani dan Lukviarman (2009)	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Kontradiksi empiris penelitian lain; menggunakan model Altman Z-Score; periode pra-pandemi; belum menggunakan regresi logistik dengan <i>dummy</i> FD.
3.		Dwiantari dan Artini (2021)	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap distress pada sektor properti.	Periode 2017-2019; proksi Altman Z-Score; belum menggunakan pendekatan probabilitas dengan regresi logistik.

4.		Septiani dan Dana (2019)	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> perusahaan properti.	Periode 2014-2018; belum mencakup pandemi dan kenaikan suku bunga; perlu retesting dengan regresi logistik dan <i>dummy</i> FD.
5.	Profitabilitas → <i>Financial Distress</i>	Masdupi et al. (2018)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap distress pada manufaktur.	Belum diuji pada sektor properti dengan pendekatan regresi logistik; perlu pembuktian ulang dengan <i>dummy</i> FD.
6.		Dwiantari dan Artini (2021)	Profitabilitas tidak signifikan pada sektor properti.	Perbedaan hasil dengan sektor lain; menggunakan Altman Z-Score; perlu pengujian dengan regresi logistik.
7.		Widhiadnyana dan Ratnadi (2019)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap distress.	Periode 2015-2018; belum menggunakan pendekatan probabilitas dengan regresi logistik.
8.	Struktur Modal → <i>Financial Distress</i>	Setiyoharini dan Taufiqurahman (2022)	DER berpengaruh positif signifikan distress.	Menggunakan model Zmijewski; belum menggunakan regresi logistik dengan <i>dummy</i> FD pada sektor properti periode 2020-2024.
9.		Anistasya dan Setyawan (2022)	DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap distress.	Inkonsistensi arah hasil; periode belum mencakup kenaikan suku bunga; gap proksi (Z-Score vs <i>dummy</i> FD).
10.		Hakim et al. (2020)	DER berpengaruh positif signifikan	Periode 2016-2018; model Zmijewski; perlu konfirmasi

			pada resiko distress sektor properti.	dengan regresi logistik periode terkini.
11.	Kepemilikan Institusional → <i>Financial Distress</i>	Putri dan Merkusiwati (2014)	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Belum diuji pada sektor properti periode 2020-2024 dengan regresi logistik dan <i>dummy</i> FD.
12.		Annither et al. (2020)	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Hasil berbeda dengan Putri serta Merkusiwati; perlu pengujian ulang dengan metode regresi logistik.
13.	Ukuran Perusahaan → <i>Financial Distress</i>	Anistasya dan Setyawan (2022)	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Periode belum mencakup kondisi suku bunga tinggi; belum menggunakan regresi logistik.
14.		Kristanti et al. (2016)	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap distress.	Menggunakan ICR perlu diuji pada sektor properti dengan regresi logistik.
15.		Akashi (2025)	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Gap sektor (transportasi vs properti); perlu konfirmasi dengan data sektor properti dan metode logistik.

Sumber: Diolah dari berbagai penelitian, 2025

Berdasarkan Tabel 1.1, adanya kesenjangan penelitian atau research gap pada hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel-variabel likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan masih menarik diteliti dan dikaji ulang karena antar penelitian satu dengan lainnya

masih terjadi gap. Maka dari itu, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai **"Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)".**

Perbedaan pada penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu terdapat pada metode analisis yang diterapkan. Jika sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan ICR sebagai variabel kontinu dalam regresi linear atau menggunakan model prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score, penelitian ini mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori distress dan non-distress mengacu pada nilai ICR (dengan batas kritis $ICR < 1$). Pendekatan klasifikasi ini memungkinkan penggunaan regresi logistik yang lebih tepat untuk memprediksi probabilitas terjadinya *financial distress*. Hasil analisis akan diinterpretasikan dalam bentuk *odds ratio* yang lebih mudah dipahami oleh praktisi, yaitu seberapa besar peningkatan risiko *distress* akibat perubahan variabel independen.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang penelitian dan hasil kajian beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, terlihat bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian atau kesenjangan (*research gap*). Rumusan masalah penelitian ini merujuk pada adanya fenomena gap serta ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran

perusahaan terhadap *financial distress* perusahaan yang diukur menggunakan klasifikasi ICR (*dummy FD*). Berdasar rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas (*Quick Ratio*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
2. Apakah profitabilitas (*Net profit margin*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
3. Apakah struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
5. Apakah ukuran perusahaan (\ln Total Aset) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
6. Apakah likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas (*Quick Ratio*) terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas (*Net profit margin*) terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
3. Menganalisis pengaruh struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (\ln Total Aset) terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
6. Menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur akademis mengenai prediksi *financial distress* perusahaan, khususnya menggunakan pendekatan regresi logistik dengan variabel *dummy* berdasarkan klasifikasi ICR. Hasil penelitian ini dapat memperkuat pemahaman teoritis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan seperti likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam konteks kelompok sektor properti dan *real estate* di Indonesia selama periode yang mencakup dampak pandemi COVID-19 dan kenaikan suku bunga, sehingga dapat menjadi referensi bagi pengembangan teori dan penelitian selanjutnya terkait resiliensi keuangan perusahaan di masa krisis.

2. Kegunaan Praktis

Dari sisi praktik, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh berbagai pihak, diantaranya:

- a. Bagi Manajemen Perusahaan: Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar bagi manajemen perusahaan untuk mengidentifikasi faktor-faktor kunci yang memengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress*. Dengan pemahaman ini, manajemen dapat merumuskan

strategi preventif melalui optimalisasi struktur modal, perbaikan likuiditas, peningkatan profitabilitas, dan penguatan tata kelola perusahaan untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan.

- b. Bagi Investor dan Calon Investor: Temuan penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat analisis dalam melakukan evaluasi investasi dengan mempertimbangkan variabel-variabel yang terbukti mempengaruhi probabilitas *financial distress*, sehingga investor memiliki gambaran untuk membuat keputusan investasi yang lebih *informed* dan meminimalkan risiko kerugian akibat investasi pada perusahaan yang berpotensi mengalami kesulitan keuangan.
- c. Bagi Kreditor dan Lembaga Keuangan: Penelitian ini memberikan masukan dalam menyusun model penilaian risiko kredit yang lebih komprehensif dengan memasukkan indikator-indikator probabilitas *financial distress* yang telah diuji secara empiris, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan pemberian kredit dan penetapan *terms of credit* yang lebih *prudent* untuk sektor properti dan *real estate*.
- d. Bagi Regulator dan Pembuat Kebijakan: Hasil penelitian berpotensi menjadi dasar pertimbangan dalam menyusun kebijakan pengawasan dan regulasi sektor properti dan *real estate*, khususnya terkait persyaratan modal, rasio likuiditas, dan *corporate governance*, guna menjaga stabilitas sektor dan mencegah terjadinya *systemic risk* dalam industri properti.

3. Kegunaan Akademis

Penelitian ini dapat dijadikan referensi dan landasan bagi peneliti berikutnya agar dapat mengembangkan model prediksi *financial distress* yang lebih komprehensif dengan cara menambahkan variabel yang berbeda, menggunakan metode analisis yang berbeda, atau melakukan studi komparatif pada sektor industri lain maupun periode pengamatan yang berbeda pula. Kontribusi utama penelitian ini adalah penggunaan regresi logistik dengan pendekatan klasifikasi berbasis ICR yang masih relatif terbatas dalam literatur Indonesia.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang memperjelas penelitian ini, maka penulisan skripsi ini disusun dalam lima bab dengan sistematika antara lain:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan, diuraikan latar belakang masalah sebagai dasar dilakukannya penelitian, yang mencakup fenomena *financial distress* untuk kelompok sektor properti dan *real estate* Indonesia serta berbagai faktor yang diduga mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress*. Selanjutnya dirumuskan masalah penelitian, tujuan yang ingin dicapai, manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang struktur skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada Bab ini menyajikan landasan teori yang relevan dengan topik dan judul penelitian, meliputi teori-teori keuangan yang mendasari pengaruh antar variabel,

definisi konseptual dari masing-masing variabel penelitian, serta pengukuran operasional variabel. Selain itu, bab ini juga memuat hasil penelitian terdahulu, yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, kerangka pemikiran tersebut menggambarkan pengaruh logis antar variabel, serta hipotesis penelitian yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini, dijelaskan secara rinci metode penelitian, termasuk jenis dan pendekatan penelitian, definisi operasional variabel, pemilihan populasi dan sampel beserta metode pengambilannya, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, serta teknik analisis data, seperti statistik deskriptif dan uji kelayakan model (*Hosmer-Lemeshow*), uji keseluruhan model (*Overall Model Fit*), uji multikolinearitas, analisis regresi logistik, pengujian hipotesis (uji z-statistik parsial dan uji *likelihood ratio* simultan), serta koefisien determinasi *McFadden R-squared*.

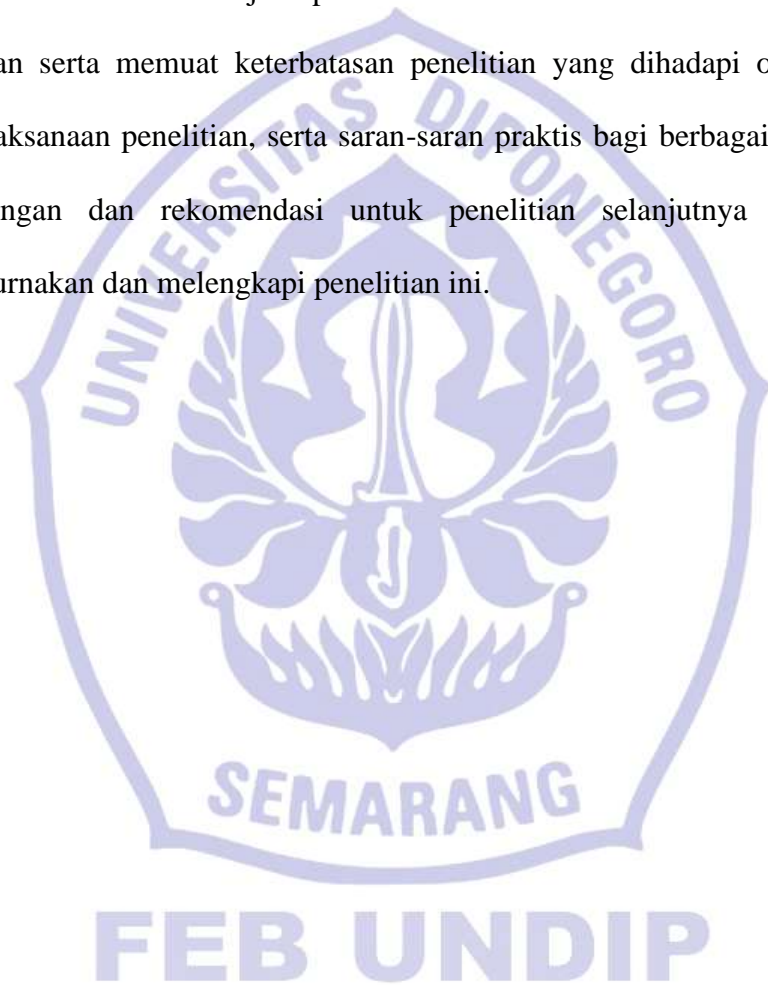
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memberikan gambaran rinci terkait objek penelitian, meliputi informasi umum mengenai perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam kelompok sektor properti dan *real estate* di Indonesia maupun karakteristik sampel perusahaan yang diteliti. Selanjutnya disajikan hasil analisis data yang mencakup statistik deskriptif variabel penelitian, hasil uji kelayakan model, hasil uji keseluruhan model, hasil uji multikolinearitas, hasil analisis regresi logistik, hasil pengujian hipotesis baik secara parsial (z-statistik) maupun simultan (*likelihood ratio*), koefisien determinasi *McFadden R-squared*, serta interpretasi dan

pembahasan mendalam terkait temuan penelitian dengan mengaitkannya pada teori dan penelitian terdahulu.

BAB V PENUTUP

Dalam Bab ini dipaparkan kesimpulan yang merangkum jawaban atas rumusan permasalahan dan tujuan penelitian berdasarkan temuan dari analisis dan pembahasan serta memuat keterbatasan penelitian yang dihadapi oleh peneliti dalam pelaksanaan penelitian, serta saran-saran praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya agar dapat menyempurnakan dan melengkapi penelitian ini.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Financial distress* (Kesulitan Keuangan)

Kesulitan finansial atau *Financial distress* menggambarkan situasi di mana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius sehingga terancam tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya kepada kreditor maupun pemangku kepentingan lainnya. Platt dan Platt (2002) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat diartikan sebagai tahapan di mana keadaan keuangan perusahaan menurun menjelang kebangkrutan atau likuidasi. Whitaker (1999) menjelaskan bahwa *financial distress* adalah keadaan di mana arus kas dari aktivitas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti utang dagang dan bunga yang jatuh tempo.

Rodoni dan Ali (2010) menjelaskan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) terjadi ketika keadaan keuangan suatu perusahaan berada pada kondisi yang tidak stabil atau dalam krisis, yang ditunjukkan dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi berbagai kewajiban, terutama untuk jangka pendek, meliputi indikator likuiditas serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (solvabilitas). Wruck (1990) mendefinisikan kesulitan keuangan sebagai

keadaan perusahaan menghadapi hambatan dalam menyelesaikan kewajiban pembayaran utangnya terhadap kreditor.

Menurut Brigham dan Daves (2003), terdapat beberapa tahapan yang menunjukkan tingkat keseriusan kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan:

- a. Tahap pertama adalah *economic failure*, yaitu kondisi di mana tingkat pengembalian atau return yang dihasilkan perusahaan dari investasi yang dilakukan lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal atau *cost of capital*. Meskipun perusahaan memperoleh pendapatan, jumlah tersebut tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk biaya modal, namun perusahaan masih dapat melanjutkan operasinya.
- b. Tahap kedua adalah *business failure*, yaitu kondisi di mana perusahaan terpaksa menghentikan operasinya yang mengakibatkan kerugian bagi para kreditor karena nilai likuidasi aktiva lebih kecil dibandingkan jumlah klaim kreditor.
- c. Tahap ketiga adalah *technical insolvency*, yaitu ketika perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban lancar meskipun total aset melebihi total utang.
- d. Tahap keempat, *insolvency in bankruptcy*, terjadi saat total utang buku perusahaan lebih besar daripada nilai wajar aset perusahaan di pasar, sehingga ekuitas yang dimiliki pemegang saham menjadi negatif.
- e. Tahap kelima dan paling serius adalah *legal bankruptcy*, yaitu kondisi di mana perusahaan secara formal dan resmi dinyatakan pailit atau bangkrut menurut undang-undang, dan pengadilan akan mengambil alih pengelolaan

aktiva serta kewajiban perusahaan untuk kepentingan kreditor.

Pemahaman tentang tahapan-tahapan *financial distress* ini penting karena memberikan gambaran bahwa *financial distress* merupakan suatu proses yang berkelanjutan dan tidak terjadi secara tiba-tiba, sehingga terdapat kesempatan bagi manajemen untuk melakukan tindakan perbaikan atau *turnaround* sebelum perusahaan mencapai tahap kebangkrutan yang permanen.

2.1.2 Pengukuran *Financial distress* dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR)

Dalam konteks pengukuran kondisi kesulitan keuangan, penelitian ini mengadopsi *Interest Coverage Ratio* (ICR) sebagai dasar klasifikasi *financial distress*. Van Horne dan Wachowicz (2008) mengemukakan bahwa ICR merupakan rasio yang menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam pemenuhan kewajiban pembayaran bunga pinjaman sehingga dapat menghindari risiko kebangkrutan atau kesulitan keuangan. Secara teknis, ICR dihitung dengan membandingkan laba operasi (*operating income*) terhadap beban bunga (*interest expense*) dalam suatu periode tertentu.

Interpretasi nilai ICR bersifat langsung, yakni semakin tinggi nilai ICR, semakin baik kondisi kesehatan keuangan perusahaan karena mengindikasikan kemampuan yang kuat dalam menutup beban bunga. Sebaliknya, nilai ICR yang rendah menunjukkan risiko tinggi bahwa suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan (Restianti & Agustina, 2018).

Menurut Asquith et al. (1994), perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* apabila nilai ICR berada di bawah angka 1 ($ICR < 1$), yang

mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami keterbatasan dana untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga pada periode tersebut. Di sisi lain, perusahaan dengan nilai ICR di atas atau sama dengan 1 ($ICR \geq 1$) dianggap sehat dan tidak berada dalam kondisi *financial distress* karena mampu melunasi kewajiban bunganya secara memadai.

Berdasarkan kajian teoritis serta penelitian terdahulu, penelitian ini mengukur kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria sebagai berikut:

Kategori	Dummy	Kriteria
<i>Financial Distress</i>	1	Jika $ICR < 1$
<i>Non Financial Distress</i>	0	Jika $ICR \geq 1$

Pendekatan ini sejalan dengan metode analisis yang diterapkan, yakni regresi logistik, yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* berdasarkan faktor-faktor yang memengaruhinya. Dengan menggunakan variabel *dummy*, hasil penelitian akan diinterpretasikan dalam bentuk pengaruh variabel independen terhadap peluang atau probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

2.1.3 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), individu atau perusahaan yang memiliki informasi lebih lengkap dapat menyampaikan sinyal kepada pihak luar untuk memberi petunjuk mengenai kondisi tertentu dan mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar. Dalam konteks keuangan perusahaan dan pasar modal, teori sinyal menyatakan bahwa manajemen selaku pihak yang memiliki

akses terhadap informasi internal yang lebih lengkap dan akurat akan mengomunikasikan sinyal kepada pihak eksternal, seperti investor dan kreditor serta *stakeholder* lainnya melalui berbagai media komunikasi termasuk laporan keuangan (Brigham dan Houston, 2019).

Teori ini menjadi sangat relevan dalam penelitian mengenai *financial distress*, karena rasio finansial yang tercantum dalam laporan keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal mengenai kondisi finansial perusahaan bisnis. Perusahaan dengan likuiditas tinggi, profitabilitas baik, serta struktur modal yang seimbang cenderung memberikan sinyal positif, menunjukkan kesehatan finansial dan kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang ada, sehingga meminimalkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan yang menunjukkan rasio finansial lemah akan mengirimkan sinyal negatif, yang mengindikasikan kemungkinan terjadinya kesulitan finansial di masa mendatang.

Menurut Ross (1977), manajer yang memiliki informasi privat tentang perusahaan akan menggunakan struktur modal sebagai sinyal kepada pasar, di mana perusahaan yang berkualitas baik akan cenderung menggunakan lebih banyak utang karena mereka yakin dapat memenuhi kewajiban tersebut, sementara perusahaan yang berkualitas buruk akan menghindari penggunaan utang yang tinggi karena takut tidak mampu membayarnya. Dalam konteks penelitian ini, *Interest Coverage Ratio* sebagai dasar klasifikasi *financial distress* dapat memberikan petunjuk penting kepada investor dan kreditor mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga dari laba operasional yang dihasilkan

2.1.4 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konsep teori keagenan yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) tentang hubungan kontraktual antara prinsipal yaitu pemegang saham dengan agen adalah manajemen yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa konflik keagenan dapat muncul karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, yang diperparah oleh asimetri informasi di mana manajemen mengetahui lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham.

Teori ini menyatakan bahwa konflik keagenan dapat muncul karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, yang diperparah oleh asimetri informasi di mana manajemen mengetahui lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham, serta perbedaan tujuan di mana manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadi seperti kompensasi yang tinggi dan prestise, sementara pemegang saham mengharapkan peningkatan nilai perusahaan dan return investasi yang maksimal (Brigham dan Houston, 2019).

Konflik keagenan ini dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan dan meningkatkan probabilitas *financial distress* jika manajemen mengambil keputusan yang tidak optimal atau bahkan merugikan perusahaan demi kepentingan pribadi. Menurut Jensen dan Meckling (1976), Konflik keagenan dapat dibedakan menjadi dua kategori, yakni konflik antara manajemen dan pemegang saham serta konflik yang terjadi antara pemegang saham dan kreditor.

Untuk mengurangi konflik keagenan, diperlukan mekanisme monitoring dan bonding yang dapat menyelaraskan kepentingan antara

prinsipal dan agen. Salah satu mekanisme monitoring yang efektif adalah melalui kepemilikan institusional, di mana investor institusional memiliki kemampuan, sarana, dan motivasi yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dibandingkan investor individual. Shleifer dan Vishny (1997) menjelaskan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk secara aktif memonitor manajemen karena mereka memiliki investasi yang signifikan dalam perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih *prudent*, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, serta menghindari tindakan oportunistik yang dapat membawa perusahaan ke kondisi *financial distress*. Dengan demikian, kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan dapat menurunkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Selain itu, teori keagenan juga menjelaskan bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan melalui konsep *debt discipline* atau disiplin utang, di mana penggunaan utang akan membatasi keleluasaan manajemen dalam menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan pribadi karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang harus dipenuhi secara periodik (Jensen, 1986). Namun, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat meningkatkan probabilitas *financial distress* karena beban bunga tetap yang harus ditanggung perusahaan.

2.1.5 Teori *Pecking Order* (*Pecking order Theory*)

Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 menjelaskan hierarki preferensi pendanaan perusahaan berdasarkan prinsip bahwa perusahaan akan memilih sumber pendanaan dengan biaya asimetri informasi yang paling rendah. Menurut teori ini, perusahaan memiliki urutan preferensi pendanaan yang jelas: sebagai sumber pembiayaan, perusahaan lebih memilih pendanaan internal dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber utama pembiayaan investasi dan operasional; kemudian jika pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal; dan pilihan terakhir adalah menerbitkan ekuitas baru karena memiliki biaya asimetri informasi yang paling tinggi (Myers, 1984).

Urutan preferensi ini didasarkan pada pertimbangan bahwa pendanaan internal tidak menimbulkan biaya transaksi dan tidak memerlukan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal, sementara penerbitan utang memiliki biaya transaksi yang lebih rendah dibandingkan penerbitan ekuitas baru, serta tidak menyebabkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama.

Teori *pecking order* sangat relevan dengan penelitian tentang *financial distress* karena menjelaskan bagaimana keputusan pendanaan dapat mempengaruhi struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan memanfaatkan dana internal, sehingga kebutuhan akan pendanaan eksternal melalui utang menjadi lebih rendah. Dengan demikian, beban bunga yang harus dibayar lebih rendah dan probabilitas *financial distress* juga lebih kecil. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah mendorong perusahaan untuk

meminjam lebih banyak dari pihak eksternal guna membiayai kegiatan investasi dan operasional, yang berakibat pada peningkatan beban bunga dan *financial leverage*, sehingga meningkatkan probabilitas *financial distress* terutama ketika kondisi operasional perusahaan memburuk atau ketika terjadi penurunan penjualan dan laba (Frank dan Goyal, 2003).

Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip *pecking order* biasanya memiliki *leverage* yang fluktuatif, bergantung pada kebutuhan dana dan kemampuan menghasilkan laba dari internal. Oleh karena itu, struktur modal bukanlah target optimal, melainkan hasil akumulasi keputusan pendanaan masa lalu sesuai dengan hierarki *pecking order*

2.1.6 Teori Likuiditas (*Liquidity Theory*)

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui pemanfaatan aset lancarnya. Menurut Sudaryanti dan Dinar (2019), likuiditas menjadi salah satu indikator penting dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Konsep ini menjadi sangat relevan dalam konteks *financial distress*, karena perusahaan harus memastikan ketersediaan aset yang cukup untuk membayar kewajibannya tepat waktu.

Rasio likuiditas diukur dengan membandingkan aset lancar terhadap utang lancar suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, mengindikasikan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat

diminimalkan (Kartika Sari dan Subardjo, 2020). Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory*, di mana tingkat likuiditas yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi pihak eksternal, menunjukkan bahwa kondisi dan kinerja perusahaan berada pada keadaan yang baik.

Penelitian oleh Kharismawan dan Efendi (2023) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, di mana aset lancar yang tersedia lebih besar dibandingkan kewajiban jangka pendek. Kondisi ini mengakibatkan probabilitas terjadinya *financial distress* menjadi relatif rendah. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah menandakan kesulitan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

2.1.7 Skala Ekonomi (*Economies of scale*)

Skala ekonomi (*economies of scale*) menjelaskan fenomena di mana perusahaan dapat mencapai penurunan biaya rata-rata per unit produksi atau operasi seiring dengan peningkatan skala aktivitasnya, yang menjadi dasar untuk mencapai keunggulan biaya rendah dan daya saing yang lebih kuat (Carpenter dan Sanders, 2007). Konsep ini berasal dari ekonomi mikro, di mana Alfred Marshall (1890) dalam *Principles of Economics* menggambarkan bagaimana pembagian kerja dan spesialisasi dalam skala besar dapat mengurangi biaya produksi.

Menurut Pearson dan Wisner (1993), *economies of scale* terbagi menjadi dua jenis utama: *volume economies of scale*, yang terjadi akibat peningkatan

kapasitas produksi sehingga biaya tetap dapat dibagi ke lebih banyak *output*; dan *learning economies of scale*, yang melibatkan penurunan biaya per unit melalui akumulasi pengalaman, peningkatan keterampilan karyawan, serta efisiensi proses produksi seiring waktu, yang terkait dengan konsep *learning curve*.

Dalam konteks penelitian ini, teori ini relevan dengan variabel ukuran perusahaan, di mana perusahaan besar di sektor properti dan *real estate* cenderung menikmati *economies of scale* melalui pengembangan proyek skala besar, pembelian bahan baku massal, atau efisiensi operasional. Hal ini berimplikasi pada probabilitas terjadinya *financial distress*, karena perusahaan dengan skala operasi yang lebih besar memiliki kapasitas lebih baik untuk mengelola biaya dan risiko keuangan, sehingga kemungkinan mengalami *financial distress* cenderung lebih rendah (Altunbas et al., 2007). Dengan demikian, teori *economies of scale* memberikan dasar teoritis bahwa besarnya skala operasi perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.1.8 Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah mendekati waktu jatuh tempo, baik melalui pemanfaatan aktiva lancar yang dimiliki maupun kemampuan mengubah aset menjadi kas dengan cepat tanpa menimbulkan kerugian yang signifikan. Menurut Kasmir (2016), Likuiditas diukur melalui rasio tertentu untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Selanjutnya, Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa likuiditas merupakan ukuran yang

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek sesuai waktu yang telah ditetapkan, di mana tingkat likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya secara tepat waktu dan andal.

Untuk menilai likuiditas, penelitian ini memanfaatkan indikator *Quick Ratio* (QR) yang sering disebut juga dengan *Acid Test Ratio*. Rasio ini lebih konservatif dan ketat dibandingkan *Current Ratio* karena hanya memperhitungkan aktiva lancar yang paling likuid dengan mengeluarkan persediaan dari perhitungan. Menurut Hanafi dan Halim (2016), *Quick Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dapat dicairkan dengan cepat, termasuk kas, surat berharga, dan piutang, tanpa memasukkan persediaan yang dianggap sebagai aset lancar yang paling kurang likuid dan membutuhkan waktu lebih lama untuk dikonversi menjadi kas. Penggunaan *Quick Ratio* sangat relevan untuk sektor properti dan *real estate* karena karakteristik persediaan dalam sektor ini berupa tanah, bangunan dalam penyelesaian, dan properti siap jual yang memiliki likuiditas sangat rendah dan memerlukan waktu lama untuk dikonversi menjadi kas, berbeda dengan persediaan sektor manufaktur atau perdagangan yang relatif lebih cepat terjual (Habib et al., 2020).

Menurut Gitman (2012), nilai *Quick Ratio* yang ideal adalah minimal 1:1 atau 100%, yang berarti per satu rupiah kewajiban jangka pendek dijamin oleh satu rupiah aktiva lancar yang likuid. Apabila nilai *Quick Ratio* lebih tinggi dari 1, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi yang kuat dalam melunasi

kewajiban jangka pendek tanpa bahkan tanpa menjual persediaan.

Dalam konteks probabilitas *financial distress*, *Quick Ratio* yang tinggi memberikan *buffer* atau margin keamanan yang lebih besar terhadap ketidakpastian arus kas jangka pendek. Perusahaan dengan *Quick Ratio* tinggi memiliki kas dan aset likuid lainnya yang cukup untuk membayar kewajiban termasuk beban bunga tanpa harus menjual aktiva produktif atau mencari pendanaan darurat dengan biaya tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan *Quick Ratio* yang rendah sangat rentan terhadap *financial distress* karena keterbatasan aktiva likuid untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Ketika terjadi *shock* likuiditas seperti penurunan penjualan mendadak atau keterlambatan pembayaran dari pelanggan, perusahaan akan kesulitan membayar kewajiban termasuk beban bunga yang dapat memicu *default* dan kebangkrutan (Whitaker, 1999). Dengan demikian, semakin tinggi *Quick Ratio*, semakin rendah kemungkinan suatu perusahaan mengalami risiko *financial distress*.

2.1.9 Profitabilitas (*Profitability*)

Kemampuan perusahaan agar dapat memperoleh laba dari operasional pada periode tertentu dikenal sebagai profitabilitas, yang merupakan indikator fundamental kesehatan finansial dan efisiensi operasional. Menurut Kasmir (2016), rasio profitabilitas dipakai sebagai alat untuk menilai sejauh mana perusahaan berhasil menghasilkan laba dan mengevaluasi kinerja manajemen melalui keuntungan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Brigham dan Houston (2019) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil

akhir dari berbagai kebijakan serta keputusan manajerial yang diambil perusahaan. Rasio profitabilitas mencerminkan pengaruh simultan dari likuiditas, pengelolaan aset, dan manajemen utang terhadap hasil kinerja aktifitas operasional perusahaan.

Untuk mengukur profitabilitas, penelitian ini menggunakan *Net profit margin* (NPM), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba bersih dari setiap rupiah penjualannya. Menurut Horne dan Wachowicz (2012), *Net profit margin* mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah semua biaya dan beban termasuk biaya operasional, beban bunga, dan pajak dikurangkan dari penjualan. Rasio ini mencerminkan efisiensi operasional keseluruhan perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya-biaya.

Net profit margin yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat efektivitas baik dalam mendapatkan laba bersih dalam jumlah besar dari setiap penjualan yang dilakukan, yang mengindikasikan efisiensi operasional yang baik, kemampuan penetapan harga yang kuat, dan pengendalian biaya yang efektif. Sementara itu, NPM yang rendah atau bahkan negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dalam operasionalnya atau menghadapi tekanan kompetitif yang berat sehingga margin laba sangat tipis atau bahkan merugi (Hanafi dan Halim, 2016).

Dalam konteks probabilitas *financial distress*, semakin tinggi nilai *Net profit margin*, maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Kondisi tersebut pada akhirnya akan meningkatkan laba operasional atau *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT),

yang digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran beban bunga, sehingga probabilitas *financial distress* menjadi lebih rendah (Platt dan Platt, 2002). Sebaliknya, perusahaan dengan NPM yang rendah atau negatif mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba dari penjualan, yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti penurunan harga jual properti akibat kondisi pasar yang lesu, peningkatan biaya konstruksi, biaya bunga yang tinggi akibat *leverage* yang berlebihan, atau inefisiensi operasional. Kondisi ini pada akhirnya akan mengurangi kemampuan membayar bunga dan meningkatkan probabilitas *financial distress* (Sayari dan Mugan, 2021). Dengan demikian, semakin tinggi *Net profit margin*, semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

2.1.10 Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal menggambarkan rasio antara utang jangka panjang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan untuk menutupi kebutuhan aset dan operasional. Menurut Brigham dan Houston (2019), struktur modal atau *capital structure* adalah bauran atau kombinasi dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi jangka panjangnya. Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang utama karena mempengaruhi risiko dan *return* perusahaan serta nilai perusahaan.

Riyanto (2010) mendefinisikan bahwa struktur modal sebagai perbandingan antara utang jangka panjang yang termasuk modal asing dan modal sendiri. Modal asing mencakup kewajiban jangka panjang yang harus dilunasi, sedangkan

komponen modal sendiri mencakup saham preferen, saham biasa, serta laba ditahan.

Penelitian ini memproksikan struktur modal melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mencerminkan tentang perbandingan antara utang dan modal sendiri. Utang memberikan keuntungan tambahan berupa *tax shield*, karena bunga dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, biaya utang yang umumnya lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas, dan tidak menyebabkan dilusi kepemilikan. Namun, di sisi lain penggunaan utang meningkatkan risiko finansial karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang tetap, meningkatkan biaya *financial distress*, dan dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan (Myers, 2001).

Dalam konteks probabilitas *financial distress*, Meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) berbanding lurus dengan peningkatan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari pihak eksternal berupa utang, yang secara langsung berdampak pada tingginya kewajiban bunga yang harus dipenuhi perusahaan setiap periodenya. Ketika beban bunga meningkat sementara laba operasional tidak mengalami peningkatan yang sepadan atau bahkan menurun, maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya akan menurun, yang pada akhirnya meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* (Warner, 1977). Dengan demikian, Semakin tinggi DER, semakin besar potensi perusahaan untuk menghadapi *financial distress*.

2.1.11 Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari suatu saham perusahaan yang dikuasai oleh investor institusi, termasuk bank, asuransi, dana pensiun, reksa dana, serta lembaga keuangan lainnya yang umumnya melakukan investasi dalam jumlah besar dan berorientasi jangka panjang. Menurut Shleifer dan Vishny (1997), investor institusional adalah pihak yang memiliki serta mengelola dana dalam skala besar, sehingga mempunyai kemampuan yang lebih unggul dalam melakukan analisis investasi dan pengawasan terhadap kinerja manajemen dibandingkan dengan investor individual. Investor institusional mempunyai sumber daya yang lebih besar untuk melakukan analisis dan monitoring, berorientasi jangka panjang dalam investasi, memiliki akses informasi lebih baik, serta memiliki pengaruh lebih kuat saat melakukan pengambilan keputusan perusahaan (Cornett et al., 2007).

Dalam konteks probabilitas *financial distress*, kepemilikan institusional yang tinggi dapat menurunkan risiko *financial distress* dengan memantau secara efektif kinerja dan kebijakan manajemen. Pantauan yang intensif mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih *prudent*, mengurangi konflik keagenan diantara pemegang saham dan manajemen perusahaan, serta meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Dengan demikian, manajemen akan mempertimbangkan secara lebih matang setiap keputusan terkait pendanaan dan investasi, sehingga kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditekan. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

2.1.12 Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu badan usaha, yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, dan jumlah tenaga kerja. Menurut Riyanto (2010), Ukuran perusahaan menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki kapasitas untuk mengelola kegiatan usahanya serta menunjukkan kekuatan kondisi keuangannya.

Dalam penelitian di bidang keuangan, ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk mengurangi tingkat fluktuasi data yang terlalu besar sehingga distribusi data menjadi lebih stabil. Perusahaan berskala besar umumnya lebih mudah menjangkau sumber dana melalui pasar modal, kemudahan dalam memperoleh pendanaan eksternal, tingkat diversifikasi usaha yang lebih baik, daya tawar (*bargaining power*) yang lebih kuat, serta stabilitas yang lebih tinggi dalam menghadapi krisis ekonomi (Titman dan Wessels, 1988).

Dalam konteks probabilitas *financial distress*, perusahaan besar umumnya memiliki keunggulan dalam hal *economies of scale*, diversifikasi pendapatan, kemudahan memperoleh pendanaan secara lebih mudah dengan biaya yang lebih efisien, serta daya tawar yang lebih kuat terhadap pemasok dan pelanggan. Keunggulan-keunggulan ini memungkinkan perusahaan besar untuk menghasilkan laba operasional yang lebih stabil dan substansial, sehingga lebih mampu memenuhi kewajiban bunganya. Akibatnya, probabilitas perusahaan besar perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih aman dari *financial distress* dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Dengan demikian, semakin besar ukuran

perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.1.13 Sektor Properti dan Real Estate

Industri properti dan *real estate* termasuk sektor strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia, mencakup kegiatan pengembangan, penjualan, dan penyewaan properti seperti perumahan, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan, apartemen, dan tanah. Karakteristik sektor ini antara lain padat modal yang membutuhkan investasi besar, jangka waktu pengembangan yang panjang, sensitif terhadap perubahan suku bunga, bersifat siklikal yang sangat dipengaruhi kondisi ekonomi makro, dan ketergantungan tinggi terhadap utang dalam pendanaan proyek (Prameswari, 2015).

Periode 2020-2024 merupakan periode yang penuh tantangan bagi sektor properti karena pengaruh pandemi COVID-19 mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat, pembatasan aktivitas konstruksi, serta peningkatan suku bunga pada tahun 2022-2024 yang meningkatkan biaya bunga perusahaan properti (Bank Indonesia, 2023). Karakteristik dan kondisi sektor ini menjadikan analisis probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate* menjadi sangat relevan dan penting untuk dilakukan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian-penelitian terdahulu telah mengkaji beberapa faktor yang memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada berbagai sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan dan metode yang beragam. Neni Kustiana dan Sofyan Halim (2023) meneliti pengaruh likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap risiko *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2016–2019. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan *purposive sampling* dan regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif, *Quick Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif, sementara *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh signifikan. Analisis simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Srianingsi Ma'dika dan Rochmad Bayu Utomo (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2022. Data diperoleh dari laporan tahunan BEI dan situs Stockbit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan asing dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian oleh Imas Masruroh, Fauji Sanusi, dan Intan Purbasari (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui IBM SPSS 25.0 pada perusahaan sektor properti dan *real estate* periode 2019–2023. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh

positif signifikan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan, serta profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas namun tidak terhadap *leverage*.

Selanjutnya, Atika Dewi Pratiwi dan Noer Sasongko (2023) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* dan analisis regresi linier berganda pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi periode 2019–2022 dengan 248 data observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *operating capacity*, dan *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *sales growth* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh.

Penelitian oleh Arifuddin, Erwin Hadisantoso, Ika Mayasari, dan Annisa Fitrah Yulianti (2023) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor pertambangan periode 2016–2020. Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Fitri Desta Wijaya, Andy Lasmana, dan Maria Magdalena Melani (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor transportasi periode 2018–2022. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan aktivitas tidak berpengaruh, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, *leverage* berpengaruh negatif signifikan, serta secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Neneng Susanti, Ifa Latifa, dan Denok Sunarsi (2020) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada

perusahaan sektor ritel periode 2014–2018. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *Random Effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan hasil parsial profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan, serta likuiditas berpengaruh negatif signifikan.

Dwi Permana dan Achmad Fadjar (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen periode 2021–2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, serta ukuran perusahaan memoderasi hubungan tersebut.

Penelitian oleh Anggraeni Wahyuningtiyas dan Endang Dwi Retnani (2019) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* periode 2015–2018. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* berpengaruh positif.

Deviana Nababan dan Heni Nurani Hartikayanti (2025) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor transportation & logistic periode 2019–2023. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan 70 data observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* baik secara parsial

maupun simultan.

Aura Vestaliva Mahera dan Ulil Hartono (2021) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda pada perusahaan manufaktur periode 2017–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, baik secara parsial maupun simultan.

Raras Aisyah Saraswati, Anny Ratnawati, dan Tony Irawan (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* periode 2018–2022. *Financial distress* diukur menggunakan model Zmijewski dan dianalisis dengan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE, CR, dan DER berpengaruh signifikan, sedangkan variabel lainnya tidak.

Wahyu Priyambodho dan Lilis Ardini (2022) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor Food and Beverage periode 2017–2021. Metode analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh, likuiditas dan *operating capacity* berpengaruh positif, serta ukuran perusahaan memoderasi hubungan variabel terhadap *financial distress*.

Herlin Dwi Febiana, Irva Tri Febriyanti, dan Nurhana Dhea Parlina (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sub-sektor properti dan *real estate* periode 2020–2022. Analisis menggunakan SEM berbasis Partial Least Squares (PLS) dengan SmartPLS. Hasilnya menunjukkan bahwa CR, ROA, dan DAR berpengaruh signifikan

terhadap *financial distress*, serta ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage*, namun tidak terhadap likuiditas.

Jessie dan Tannia (2024) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel menggunakan EViews 12 pada perusahaan sektor properti dan *real estate* periode 2019–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan, sementara secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, *leverage* berpengaruh positif signifikan, dan aktivitas tidak berpengaruh signifikan.

Yulianto Hadi et al. (2025) menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen periode 2017–2021. Analisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Quick Ratio* dan Sales Growth tidak berpengaruh signifikan, sedangkan TATO berpengaruh signifikan, dan secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Wiwik Nopianti Rejeki, Siti Aisyah Hidayati, dan Nur Aida Arifah Tara (2023) menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi periode 2017–2021. Metode analisis yang digunakan adalah *hierarchical regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan, sementara variabel lain tidak signifikan, serta profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas namun tidak pada variabel lainnya.

Hastin Ari Kusuma, Maya Widyana Dewi, dan Suhesti Ningsih (2020) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada

perusahaan manufaktur periode 2018–2020. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap *financial distress*, namun secara parsial hanya profitabilitas dan *sales growth* yang berpengaruh signifikan.

Terakhir, Novica dan Yuniarwati (2019) menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur periode 2017–2019. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penulis, Tahun	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Variabel Dependen	Variabel independen	Hasil Penelitian
1.	Neni Kustiana & Sofyan Halim (2023) (Kustiana, 2022)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Aktivitas Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2016–2019)	Kuantitatif; <i>purposive sampling</i> ; analisis regresi linier berganda; data perusahaan sektor transportasi BEI periode 2016–2019	<i>Financial distress</i>	Likuiditas (Current Ratio, <i>Quick Ratio</i>), <i>Leverage</i> (<i>Debt to Equity Ratio</i>), Aktivitas (Total Asset Turnover)	Secara parsial, <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i> , sedangkan <i>Quick Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i> . Sementara itu, <i>Total Asset Turnover</i> tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap <i>financial</i>

						<i>distress</i> . Namun demikian, secara simultan seluruh variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
2.	Srianingsi Ma'dika & Rochmad Bayu Utomo (2024)	Pengaruh Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Institusional terhadap <i>financial distress</i> pada Perusahaan Sektor Property dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2013–2022	Kuantitatif; purposive sampling; analisis regresi linier berganda; data laporan tahunan BEI dan Stockbit; periode 2013–2022	<i>Financial distress</i> (<i>Interest Coverage Ratio/ICR</i> < 1)	Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Institusional	Pengaruh terhadap <i>financial distress</i> hanya ditunjukkan oleh kepemilikan institusional, sedangkan kepemilikan asing dan konsentrasi kepemilikan tidak menunjukkan pengaruh yang berarti.
3.	Imas Masrurroh; Fauji Sanusi; Intan Purbasari (2024)	The Influence of Liquidity and <i>Leverage</i> on <i>Financial distress</i> with Profitability as Moderating Variables in Property and <i>Real Estate</i> Companies Listed on the IDX Period 2019–2023	Kuantitatif; purposive sampling; analisis Moderated Regression Analysis (MRA); data laporan keuangan perusahaan properti & <i>real estate</i> BEI periode	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, <i>Leverage</i> ; Profitabilitas sebagai variabel moderasi	Likuiditas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Selain itu, profitabilitas mampu memoderasi

			2019–2023			hubungan antara likuiditas dan <i>financial distress</i> , namun tidak berperan dalam memoderasi hubungan antara <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i> .
4.	Atika Dewi Pratiwi & Noer Sasongko (2023)	The Influence of Liquidity, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow and Institutional Ownership on <i>Financial Distress</i> (Empirical Study of Consumer Goods Manufacturing Companies Listed on the IDX 2019–2022)	Kuantitatif; purposive sampling; regresi Hosmer and Lemeshow; data perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi BEI periode 2019–2022	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow, Kepemilikan Institusional	Pengaruh terhadap <i>financial distress</i> ditunjukkan oleh likuiditas, <i>operating capacity</i> , dan <i>operating cash flow</i> , sedangkan <i>sales growth</i> serta kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh.
5.	Arifuddin; Erwin Hadisantoso; Ika Mayasari; Annisa Fitrah Yulianti (2023)	How Liquidity, Profitability, and <i>Leverage</i> Ratios Influence <i>Financial distress</i> : A Study on Indonesian Mining Firms	Kuantitatif; purposive sampling; analisis regresi linier berganda; perusahaan pertambangan BEI periode 2016–2020	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> (rasio keuangan)	Likuiditas dan profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh

						positif dan signifikan terhadap kondisi tersebut.
6.	Fitri Desta Wijaya; Andy Lasmana; Maria Magdalena Melani (2024)	The Effect of Liquidity, Profitability, <i>Leverage</i> and Activity on <i>Financial distress</i>	Kuantitatif deskriptif; purposive sampling; analisis data menggunakan SPSS 26; perusahaan sektor transportasi BEI periode 2018–2022	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Aktivitas	Secara parsial, likuiditas dan aktivitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Di sisi lain, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sementara <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan. Secara simultan, semua variabel menunjukkan pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7.	Neneng Susanti; Ifa Latifa; Denok Sunarsi (2020)	The Effects of Profitability, <i>Leverage</i> , and Liquidity on <i>Financial distress</i> on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange	Kuantitatif; purposive sampling; regresi data panel (Random Effect); tingkat signifikansi 5%; perusahaan ritel BEI periode 2014–2018	<i>Financial distress</i>	Profitabilitas (ROA), <i>Leverage</i> (Debt to Asset Ratio), Likuiditas (Current Ratio)	profitabilitas, <i>leverage</i> , dan likuiditas secara bersamaan memengaruhi <i>financial distress</i> . Secara parsial, profitabilitas dan <i>leverage</i> berkontribusi positif signifikan, sementara likuiditas berkontribusi negatif signifikan

						terhadap <i>financial distress</i>
8.	Dwi Permana & Achmad Fadjar (2024)	Liquidity and <i>Financial distress</i> in Indonesian Textile and Garment Companies: Firm Size Moderation	Kuantitatif; purposive sampling; regresi linier sederhana; Moderated Regression Analysis (MRA); data sekunder perusahaan tekstil & garmen BEI periode 2021–2023	<i>Financial distress (Interest Coverage Ratio/ICR)</i>	Likuiditas; Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi	Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , dan ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan antara likuiditas dengan <i>financial distress</i>
9.	Anggraeni Wahyuningtiyas; Endang Dwi Retnani (2019)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Arus Kas terhadap <i>Financial distress</i>	Kuantitatif; purposive sampling; regresi logistik; perusahaan <i>real estate</i> dan property BEI periode 2015–2018	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Arus Kas	likuiditas, profitabilitas, dan arus kas tidak memengaruhi <i>financial distress</i> secara signifikan, sementara <i>leverage</i> meningkatkan risiko <i>financial distress</i> secara positif.
10.	Deviana Nababan & Heni Nurani Hartikayanti (2025)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan	Kuantitatif; purposive sampling; regresi linier berganda; perusahaan sektor transportation & logistic BEI periode 2019–2023	<i>Financial distress</i>	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , dan secara simultan

		Sektor Transportation & Logistic				ketiga variabel ini juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
11.	Aura Vestaliva Mahera & Ulil Hartono (2021)	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Kuantitatif; studi literatur dan laporan keuangan tahunan; analisis regresi linier berganda; periode 2017–2019	<i>Financial Distress</i>	Ukuran Perusahaan; Kepemilikan Institusional	ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i> tidak signifikan, baik secara parsial maupun secara simultan
12.	Raras Aisyah Saraswati; Anny Ratnawati; Tony Irawan (2024)	Determinants of <i>Financial distress</i> in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange	Kuantitatif; purposive sampling; analisis deskriptif dan regresi data panel; perusahaan properti & real estate BEI periode 2018–2022	<i>Financial distress</i> (Zmijewski Model)	Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), <i>Leverage</i> (DER), Aktivitas (TATO), Sales Growth, Interest Rate (IR), Exchange Rate (ER)	Profitabilitas, likuiditas, dan <i>leverage</i> terbukti memengaruhi <i>financial distress</i> secara signifikan, sementara variabel aktivitas, sales growth, suku bunga, dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan.
13.	Wahyu Priyambodho; Lilis Ardini (2022)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap	Kuantitatif; purposive sampling; regresi	<i>Financial distress</i> (<i>Interest Coverage</i>)	<i>Leverage</i> (DER), Likuiditas (CR),	meskipun <i>leverage</i> tidak signifikan, likuiditas dan <i>operating capacity</i>

		<i>Financial Distress</i> dengan <i>Firm Size</i> sebagai Variabel Moderasi	moderasi; perusahaan Food and Beverage BEI periode 2017–2021	<i>Ratio/ICR)</i>	Operating Capacity (TATO) Moderasi: <i>Firm Size</i>	berkontribusi positif terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran perusahaan memoderasi hubungan tersebut dengan melemahkan efek <i>leverage</i> dan likuiditas, serta memperkuat pengaruh kapasitas operasional.
14.	Herlin Dwi Febiana; Irvya Tri Febriyanti; Nurhana Dhea Parlina (2024)	Determination of <i>Financial distress</i> : <i>Firm Size</i> as Moderating Variable	Kuantitatif; purposive sampling; SEM-PLS (SmartPLS 4.1.0.1); perusahaan properti & <i>real estate</i> BEI periode 2020–2022	<i>Financial distress</i>	Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), <i>Leverage</i> (DAR) Moderasi: <i>Firm Size</i>	CR, ROA, dan DAR terbukti signifikan dalam mempengaruhi <i>financial distress</i> . Sementara itu, <i>firm Size</i> memoderasi hubungan ROA dan DAR dengan <i>financial distress</i> , tetapi tidak mempengaruhi pengaruh CR terhadap risiko kesulitan keuangan.
15.	Jessie Tannia (2024)	The Effect of Liquidity, Activity, Profitability, and <i>Leverage</i> on The <i>Financial distress</i> of Properties and <i>Real Estate</i>	Kuantitatif; dokumentasi; regresi data panel menggunakan EViews 12; perusahaan properti & <i>real estate</i> BEI periode	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, <i>Leverage</i>	Secara simultan likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Secara parsial likuiditas

		Companies in 2019–2022	2019–2022 (33 perusahaan)			dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan, <i>leverage</i> mempunyai pengaruh positif signifikan, sedangkan aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
16.	Yulianto Hadi et al. (2025)	Evaluasi <i>Quick Ratio</i> , Sales Growth, dan Total Asset Turn Over terhadap <i>financial distress</i>	Kuantitatif deskriptif; data sekunder laporan keuangan; regresi data panel dengan EViews 12; perusahaan subsektor tekstil dan garmen BEI periode 2017–2021 (15 perusahaan)	<i>Financial distress</i>	<i>Quick Ratio</i> , Sales Growth, Total Asset Turn Over (TATO)	Secara parsial <i>Quick Ratio</i> dan Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan TATO berpengaruh signifikan. Secara simultan <i>Quick Ratio</i> , Sales Growth, dan TATO mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
17.	Wiwik Nopianti Rejeki, Siti Aisyah Hidayati, Nur Aida Arifah Tara (2023)	Kepemilikan Institusional, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Financial Distress</i> : Investigasi Efek Moderasi Profitabilitas	Kuantitatif asosiatif; purposive sampling; hierarchical regression analysis dengan variabel	<i>Financial distress (Interest Coverage Ratio/ICR)</i>	Kepemilikan Institusional, Likuiditas (Current Ratio), <i>Leverage</i> (Debt to Asset Ratio), Profitabilitas	Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> ; likuiditas mempunyai

			moderasi; perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi BEI periode 2017–2021 (44 perusahaan, 220 data)		(variabel moderasi)	pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> ; <i>lverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> ; profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap <i>financial distress</i> , namun tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan <i>lverage</i>
18.	Hastin Ari Kusuma, Maya Widyana Dewi, Suhesti Ningsih (2020)	Pengaruh Likuiditas, <i>Lverage</i> , Profitabilitas, dan Sales Growth terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2018–2020	Kuantitatif; purpositive sampling; regresi logistik dengan SPSS 23; perusahaan manufaktur BEI periode 2018–2020 (66 sampel)	<i>Financial distress</i>	Likuiditas, <i>Lverage</i> , Profitabilitas, Sales Growth	Secara simultan likuiditas, <i>lverage</i> , profitabilitas, dan sales growth berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara parsial profitabilitas dan sales growth berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan likuiditas dan <i>lverage</i> tidak

						berpengaruh
19.	Novica & Yuniarwati (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur	Kuantitatif; purposive sampling; regresi linier berganda dengan EViews 11.0; perusahaan manufaktur BEI periode 2017–2019 (78 perusahaan)	<i>Financial distress</i>	Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>

2.3 Pengaruh Variabel independen terhadap Probabilitas *Financial Distress*

Pengembangan hipotesis dalam penelitian ini berlandaskan pada kerangka teori yang sudah dibahas pada sub bab terdahulu serta diperkuat dengan temuan empiris dari penelitian terdahulu. Penelitian ini, variabel dependennya adalah *financial distress* dengan proksi variabel *dummy* berdasarkan perhitungan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* (FD = 1) jika nilai ICR < 1, dan tidak mengalami *financial distress* (FD = 0) jika nilai ICR ≥ 1. Dengan demikian, pembahasan pengaruh variabel independen akan diarahkan pada pengaruhnya terhadap perusahaan mengalami *financial distress*.

2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Dalam konteks penelitian ini, likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang

tersedia. Pengukuran dilakukan menggunakan *Quick Ratio* (QR), yaitu rasio antara aset lancar yang dapat segera dicairkan, kecuali persediaan, dengan kewajiban lancar. *Quick Ratio* memberikan gambaran yang lebih konservatif mengenai kemampuan likuiditas perusahaan karena persediaan dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid.

Berdasarkan Liquidity Theory, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan yang baik dalam mengkonversi aset lancar menjadi kas secara cepat guna memenuhi berbagai kewajiban finansial, termasuk pembayaran beban bunga. Kemampuan ini secara langsung mengurangi perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Signaling Theory juga menjelaskan bahwa nilai *Quick Ratio* yang tinggi dianggap sebagai indikator positif bagi kreditur tentang stabilitas keuangan perusahaan, yang memungkinkan perusahaan memperoleh dana dengan biaya lebih rendah dan mengurangi risiko *financial distress*.

Arifuddin et al. (2023) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Temuan serupa ditemukan oleh Jessie dan Tannia (2024) pada perusahaan properti dan *real estate*, serta Susanti et al. (2020) pada perusahaan ritel. Hasil-hasil penelitian tersebut secara konsisten menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas menurunkan risiko *financial distress*. Penelitian ini memproksikan *financial distress* melalui variabel *dummy* (FD), dengan kode 1 untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 0 jika tidak. Dengan demikian, mengacu pada bukti empiris sebelumnya, likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR) diprediksi memberikan pengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin tinggi *Quick Ratio* perusahaan,

maka semakin rendah perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berdasarkan kajian teori dan temuan empiris sebelumnya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Likuiditas yang diprosikan dengan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari seluruh kegiatan operasional dalam satu periode tertentu. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Net profit margin* (NPM), yakni rasio yang menunjukkan persentase laba bersih terhadap setiap rupiah pendapatan yang diperoleh. NPM dipilih karena mampu mencerminkan efisiensi perusahaan secara menyeluruh dalam mengelola biaya operasional dan menghasilkan laba setelah memperhitungkan seluruh kewajiban, termasuk beban bunga.

Berdasarkan *Pecking order Theory*, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengutamakan penggunaan dana internal (*retained earnings*) dalam membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga ketergantungan terhadap utang eksternal menjadi lebih rendah. Rendahnya tingkat utang ini berimplikasi langsung pada kecilnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, dengan kondisi ini, perusahaan berada pada risiko *financial distress* yang lebih rendah. Selain itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa NPM yang tinggi memberikan sinyal kuat kepada kreditur bahwa Perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya,

termasuk bunga utang.

Arifuddin et al. (2023) menjelaskan bahwa profitabilitas terbukti memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan pertambangan mengalami *financial distress*. Novica dan Yuniarwati (2019) juga menjelaskan bahwa profitabilitas memberikan dampak signifikan terhadap risiko *financial distress* di perusahaan manufaktur. Raras Aisyah Saraswati et al. (2024) turut mengonfirmasi bahwa profitabilitas terbukti menjadi salah satu faktor signifikan dalam menilai potensi *financial distress* pada perusahaan yang beroperasi di bidang properti dan *real estate*. Penelitian empiris yang mendukung pentingnya profitabilitas dalam analisis keuangan perusahaan dilakukan oleh Imanullah & Syaichu (2023). Penelitian tersebut menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai proksi profitabilitas variabel yang sama dengan yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun variabel dependen yang digunakan berbeda (nilai perusahaan vs *financial distress*), temuan ini relevan karena mengonfirmasi bahwa profitabilitas merupakan determinan penting yang mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan.

Mengacu pada bukti empiris tersebut, profitabilitas yang diproksikan dengan *Net profit margin* (NPM) diprediksi memberikan pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Semakin tinggi tingkat *Net profit margin* (NPM) suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut

mengalami *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Net profit margin* (NPM) berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.3.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Struktur modal merupakan representasi dari susunan sumber daya keuangan perusahaan yang berasal dari utang (pinjaman) serta ekuitas (setoran modal sendiri). Untuk menilai struktur modal, penelitian ini memanfaatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur. Nilai rasio diperoleh dengan membandingkan total liabilitas dengan total ekuitas. Semakin besar rasio DER, semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari pihak eksternal berupa utang, yang secara langsung berdampak pada tingginya kewajiban bunga yang harus dipenuhi perusahaan setiap periodenya.

Menurut *Pecking order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas rendah terpaksa menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya. Hal ini menyebabkan DER meningkat dan beban bunga yang semakin besar akan menggerus laba operasional, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Di sisi lain, *Agency Theory* menjelaskan bahwa meskipun utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin manajemen (*debt discipline*), penggunaan utang yang berlebihan justru menciptakan konflik baru antara pemegang saham dan kreditur yang pada akhirnya dapat memperburuk kemampuan perusahaan membayar bunga.

Arifuddin et al. (2023) telah menguatkan bahwa *leverage* berpengaruh

positif signifikan terhadap *financial distress*. Temuan serupa dikemukakan oleh Wahyuningtyas dan Retnani (2019) pada sektor *real estate* dan properti, serta Jessie dan Tannia (2024) yang kembali mengonfirmasi pengaruh positif *leverage* terhadap *financial distress*.

Mengacu bukti empiris tersebut, struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) diprediksi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi DER perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki investor institusional, termasuk kelompok asuransi, dana pensiun, reksa dana, bank, dan lembaga keuangan lainnya. Investor institusional umumnya mempunyai sumber daya, keahlian, serta akses informasi lebih unggul dibandingkan investor individual, sehingga mereka mampu melakukan pemantauan dengan lebih mendalam dan berkelanjutan pada kinerja dan pengambilan keputusan manajemen perusahaan.

Berdasarkan *Agency Theory*, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif karena investor institusional memiliki motivasi kuat untuk mengawasi manajemen mengingat besarnya nilai

investasi yang mereka tanamkan. Pengawasan yang intensif ini dapat menekan perilaku oportunistik manajer, seperti pengambilan utang berlebihan, pemborosan sumber daya, atau keputusan investasi yang tidak efisien. Dengan pengawasan yang lebih baik, manajemen didorong untuk mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien dan menjaga kinerja operasional yang sehat, sehingga perusahaan mengalami *financial distress* menjadi lebih rendah.

Ma'dika dan Utomo (2024) membuktikan secara empiris tentang kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan serupa juga diperoleh Nababan dan Hartikayanti (2025) yang mengonfirmasi tentang kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Meskipun terdapat beberapa peneliti yang melaporkan hasil risetnya tidak signifikan seperti Pratiwi dan Sasongko (2023) serta Mahera dan Hartono (2021), secara teoritis kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan dapat menekan risiko *financial distress*.

Mengacu pada kerangka teoritis dan sebagian besar bukti empiris, kepemilikan institusional diprediksi berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berdasarkan analisa kajian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai indikator yang menggambarkan besaran skala dan kapasitas operasional suatu perusahaan. Variabel ini dalam penelitian diukur dengan mentransformasikan total aset ke dalam bentuk logaritma natural (\ln Total Aset). Sebuah Perusahaan dengan total aset yang tinggi secara umum memiliki skala bisnis yang lebih luas, jaringan yang lebih kokoh, serta akses sumber daya yang lebih terdiferensiasi dibandingkan perusahaan kecil.

Berdasarkan konsep *Economies of scale*, perusahaan berskala besar cenderung memiliki keunggulan dalam efisiensi biaya karena volume produksi atau transaksi yang lebih besar memungkinkan distribusi biaya tetap ke lebih banyak output, sehingga biaya rata-rata per unit menjadi semakin kecil. Efisiensi ini berkontribusi pada potensi perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dengan lebih stabil dan substansial, sehingga pada akhirnya menurunkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Selain itu, *Signaling Theory* mendukung pandangan bahwa perusahaan berskala besar memancarkan sinyal kredibilitas dan stabilitas keuangan yang kuat kepada kreditur. Perusahaan besar dinilai memiliki gagal bayar yang lebih rendah, sehingga kreditur cenderung bersedia memberikan pinjaman dengan tingkat suku bunga yang lebih kompetitif. Hal ini semakin memperkuat ketahanan perusahaan terhadap risiko *financial distress*.

Nababan dan Hartikayanti (2025) menemukan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan, hal ini memungkinkan suatu perusahaan berskala besar memiliki ketahanan lebih

unggul dalam menghadapi tekanan keuangan. Permana dan Fadjar (2024) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berperan secara signifikan dalam memoderasi hubungan antara likuiditas serta *financial distress*. Meskipun Mahera dan Hartono (2021) melaporkan hasil penelitian yang tidak signifikan, secara teoritis perusahaan besar mempunyai kapasitas lebih unggul dalam mengelola risiko keuangan.

Mengacu pada kerangka teoritis dan bukti empiris tersebut, ukuran perusahaan diprediksi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Jika ukuran perusahaan semakin besar, maka semakin rendah perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Berdasar pada uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.3.6 Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, serta Ukuran Perusahaan secara Simultan terhadap *Financial Distress*

Pada bahasan sebelumnya telah diuraikan secara teoretis dan empiris pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *financial distress*. Likuiditas yang diprosikan dengan *Quick Ratio* (QR) dijelaskan mampu menurunkan *financial distress* melalui kemampuannya memenuhi kewajiban jangka pendek. Profitabilitas melalui *Net profit margin* (NPM) merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menjadi sumber utama pemenuhan kewajiban, sehingga menurunkan *financial distress*. Sebaliknya, struktur modal yang dinilai menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER)

mencerminkan besarnya beban utang yang justru berpotensi meningkatkan *financial distress*. Sementara itu, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang menurunkan *financial distress*, dan ukuran perusahaan mencerminkan stabilitas dan efisiensi biaya yang juga menurunkan *financial distress*.

Kelima variabel ini, meskipun memiliki mekanisme pengaruh yang berbeda, secara bersama-sama membentuk suatu kerangka determinan yang komprehensif terhadap *financial distress* perusahaan. Suatu perusahaan tidak dapat dilihat hanya dari satu aspek saja, melainkan perlu dianalisis secara holistik. Likuiditas yang tinggi tidak akan banyak berarti jika profitabilitasnya buruk dan beban utangnya terlalu besar. Demikian pula, pengawasan dari institusi akan lebih efektif jika dijalankan oleh perusahaan yang memiliki skala ekonomi memadai. Interaksi dan kontribusi simultan dari kelima faktor ini akan menentukan apakah perusahaan memiliki *financial distress* yang tinggi atau rendah.

Penelitian terdahulu seperti Arifuddin et al. (2023) serta Jessie dan Tannia (2024) pada umumnya menguji pengaruh variabel-variabel tersebut secara parsial, namun juga menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kerangka teoretis yang ada mendukung bahwa secara bersama-sama variabel likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan memiliki kapabilitas dalam menjelaskan variasi *financial distress* perusahaan. Berdasar pada landasan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan

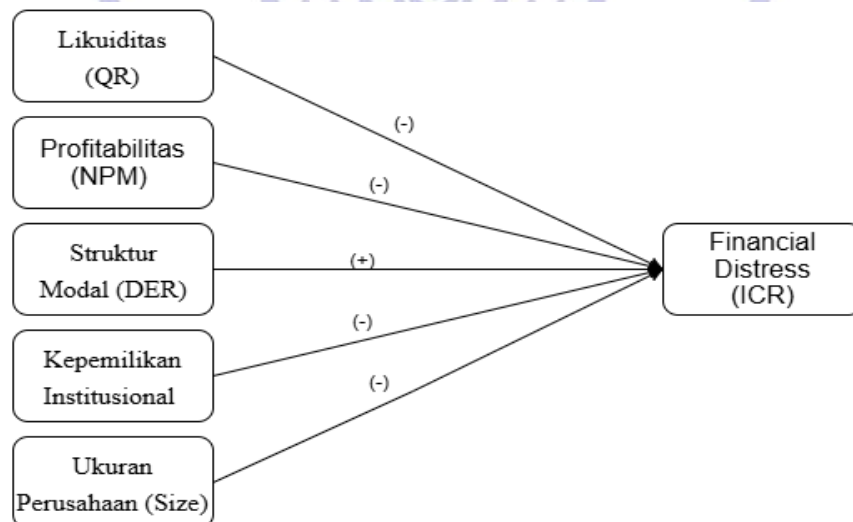
Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kajian teori yang telah dipaparkan sebelumnya mengenai tinjauan pustaka dan beberapa hasil penelitian terdahulu tentang berbagai pengaruh antara variabel, maka penelitian dengan judul "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)" dapat dijelaskan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Penelitian



Kerangka pemikiran tersebut mengindikasikan bahwa likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan diprediksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut mempunyai makna bahwa peningkatan nilai variabel-variabel tersebut akan diikuti oleh penurunan perusahaan sehingga mengalami *financial distress*. Sebaliknya, struktur modal diprediksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa tingginya tingkat *leverage* akan memperbesar perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu asumsi atau dugaan sementara yang paling masuk akal, yang kebenarannya masih perlu diverifikasi. Dengan mengacu pada latar belakang, tujuan penelitian, rumusan masalah, dasar teori, ulasan singkat penelitian terdahulu, serta kerangka berpikir, maka penulis merumuskan enam hipotesis dalam penelitian ini:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H3: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H6: Likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi

Populasi didefinisikan sebagai keseluruhan kumpulan individu, peristiwa, ataupun objek yang menjadi fokus perhatian peneliti sebagai landasan dalam menarik kesimpulan secara statistik (Sekaran, 2017:53). Adapun populasi pada penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tercatat dalam sektor Properti dan *Real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2020 hingga 2024.

3.1.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang dipilih secara sistematis serta bersifat representatif agar dapat mewakili populasi secara keseluruhan. Dengan melakukan analisis terhadap sampel, peneliti mampu mengambil kesimpulan yang dapat diberlakukan secara umum (digeneralisasikan) terhadap populasi yang lebih luas (Sekaran, 2017:53). Metode pengambilan sampel yang diterapkan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu sebuah teknik pemilihan sampel berdasarkan pada pertimbangan dan kriteria tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Kriteria yang wajib dipenuhi yaitu antara lain:

1. Perusahaan dalam sektor Properti dan Real estate yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024.
2. Perusahaan secara konsisten dan lengkap menerbitkan laporan keuangan tahunan (annual report) sepanjang masa pengamatan.
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangannya dalam satuan mata uang rupiah.
4. Perusahaan memiliki data yang memadai untuk menghitung seluruh variabel penelitian, termasuk data laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) serta beban bunga guna keperluan pengukuran Interest Coverage Ratio (ICR).

Prosedur seleksi sampel penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan selanjutnya disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1

Proses Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode tahun 2020–2024	92
2.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan (annual report) secara lengkap dan konsisten selama periode tahun 2020–2024	(23)
3.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak memiliki kelengkapan data untuk seluruh variabel penelitian yang dibutuhkan, yaitu data untuk menghitung <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR), <i>Quick Ratio</i> (QR), <i>Net profit margin</i> (NPM), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Kepemilikan Institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) secara lengkap dan konsisten selama	(46)

	periode tahun 2020–2024	
	Total sampel perusahaan yang memenuhi kriteria	23
	Periode pengamatan (tahun)	5
	Total data observasi (firm-year)	115

Berdasarkan kriteria sampel di atas, diperoleh sebanyak 23 perusahaan sektor Properti dan *Real estate* yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.2

Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
3	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk
4	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk
5	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
6	DILD	PT Intiland Development Tbk
7	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
8	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk
9	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk
10	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk
11	INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk
12	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
13	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk
14	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
15	MDLN	PT Modernland Realty Tbk
16	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk
17	MPRO	PT Maha Properti Indonesia Tbk
18	NIRO	PT City Retail Developments Tbk
19	OMRE	PT Indonesia Prima Property Tbk
20	PPRO	PT PP Properti Tbk
21	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk
22	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
23	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

3.2 Data dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Penelitian ini menjadikan data sekunder sebagai sumber utama. Data sekunder didefinisikan sebagai data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai sumber yang telah dipublikasikan, antara lain literatur ilmiah, laporan keuangan perusahaan, serta laman resmi lembaga terkait. Adapun data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.

3.2.2 Sumber Data

Data sekunder penelitian bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia pada laman resmi Bursa Efek Indonesia, yakni www.idx.co.id dan situs resmi masing-masing perusahaan sampel. Selain itu, peneliti juga menggunakan data kepemilikan institusional yang bersumber dari laporan tata kelola perusahaan (*corporate governance report*) yang termuat dalam annual report masing-masing perusahaan.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan (*library research*). Studi kepustakaan adalah sebuah metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara menelaah berbagai literatur ilmiah, dokumen, dan sumber referensi yang relevan dengan penelitian, meliputi jurnal ilmiah, buku teks, laporan keuangan (*annual report*) perusahaan yang dipublikasikan didalam situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta

berbagai publikasi terkait dari lembaga lain yang mendukung penelitian ini.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan penjabaran tentang definisi serta cara pengukuran setiap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, guna menentukan jenis, indikator, dan skala pengukuran dari masing-masing variabel sehingga pengujian statistik dapat dilakukan dengan tepat dan menghasilkan kesimpulan yang sesuai dengan tujuan penelitian.

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel utama yang menjadi fokus penelitian dan dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2015). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR). ICR digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga dari laba operasionalnya. Perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* apabila nilai $ICR < 1$, karena kondisi tersebut mengindikasikan bahwa laba operasi perusahaan tidak mampu menutupi beban bunganya. Sebaliknya, perusahaan dikategorikan tidak mengalami *financial distress* apabila nilai $ICR \geq 1$. Variabel ini dikodekan sebagai variabel *dummy*, yaitu:

- $Y = 1$, jika perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* ($ICR < 1$)
- $Y = 0$, jika perusahaan tidak berada dalam kondisi *financial distress* ($ICR \geq 1$)

Pengukuran *Interest Coverage Ratio* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2012; Brigham dan Houston, 2019):

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}} \quad (3.1)$$

3.4.2 Variabel independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik dalam arah positif maupun negatif (Sekaran, 2015). Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.4.2.1 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan memanfaatkan aset lancar yang tersedia (Kasmir, 2016). Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan menggunakan *Quick Ratio* atau yang sering disebut juga dengan *Acid Test Ratio*. *Quick Ratio* dipilih karena merupakan rasio yang lebih konservatif dan ketat dibandingkan *Current Ratio* karena hanya memperhitungkan aset lancar yang paling likuid dengan mengeluarkan persediaan dari perhitungan (Hanafi dan Halim, 2016).

Penggunaan *Quick Ratio* sangat relevan untuk sektor properti dan *real estate* karena karakteristik persediaan dalam sektor ini yang berupa tanah, bangunan dalam penyelesaian, dan properti siap jual memiliki likuiditas sangat rendah dan memerlukan waktu yang lama untuk dikonversi menjadi kas (Habib et al., 2020). *Quick Ratio* memberikan gambaran yang lebih akurat tentang kemampuan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan jangka pendek karena fokus pada aset yang benar-benar likuid seperti kas, setara kas, dan piutang usaha yang dapat segera dikonversi menjadi kas untuk membayar kewajiban (Brigham dan Houston, 2019).

Pengukuran *Quick Ratio* dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2012):

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (3.2)$$

3.4.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu sebagai indikator fundamental dari kesehatan keuangan dan efisiensi operasional perusahaan (Kasmir, 2016). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Net profit margin* (NPM) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan.

Net profit margin mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah semua biaya dan beban termasuk biaya operasional, beban bunga, dan pajak dikurangkan dari penjualan, sehingga rasio ini mencerminkan efisiensi operasional keseluruhan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2012). NPM sangat relevan untuk sektor properti karena mengukur profitabilitas *bottom-line* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah semua biaya termasuk beban bunga yang umumnya besar untuk sektor properti yang memiliki *leverage* tinggi (Gitman, 2012).

Net profit margin dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100 \% \quad (3.3)$$

3.4.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atau komposisi antara penggunaan utang jangka panjang dan modal sendiri atau ekuitas dalam pembiayaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang mengukur proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri. DER menunjukkan berapa rupiah utang yang dimiliki perusahaan untuk setiap satu rupiah modal sendiri.

Debt to Equity Ratio mencerminkan tingkat *financial leverage* yang dimiliki perusahaan dan mengindikasikan seberapa besar ketergantungan perusahaan pada pembiayaan berbasis utang (Riyanto, 2010). Semakin tinggi nilai DER, semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan sehingga beban bunga yang harus ditanggung meningkat, yang pada akhirnya meningkatkan risiko keuangan dan potensi terjadinya *financial distress* (Kasmir, 2016). Penggunaan DER sangat relevan untuk mengukur struktur modal pada sektor properti yang dikenal memiliki *leverage* tinggi karena karakteristik bisnisnya yang memerlukan modal besar untuk pengembangan proyek (Aisyah et al., 2021).

Pengukuran *Debt to Equity Ratio* dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2019):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (3.4)$$

3.4.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun,

reksa dana, dan institusi keuangan lainnya yang melakukan investasi dalam jumlah besar dan jangka panjang (Shleifer dan Vishny, 1997). Menurut Tarjo (2008), kepemilikan institusional menggambarkan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, dan institusi lainnya.

Kepemilikan institusional yang tinggi mencerminkan bahwa investor institusional memiliki peran penting dalam pengawasan dan monitoring terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan dan mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih optimal dan prudent (Putri dan Merkusiwati, 2021). Keberadaan investor institusional dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola perusahaan yang baik, yang pada akhirnya dapat mengurangi risiko *financial distress* (Jensen dan Meckling, 1976).

Pengukuran Kepemilikan Institusional dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Tarjo, 2008):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100 \% \quad (3.5)$$

3.4.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari berbagai aspek seperti total aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, dan jumlah tenaga kerja (Riyanto, 2010). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset karena merupakan proksi yang paling stabil dan komprehensif untuk

menggambarkan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan (Jogiyanto, 2013).

Logaritma natural digunakan untuk mengurangi tingkat variasi data yang berlebihan dan mentransformasi data menjadi lebih normal serta memiliki karakteristik statistik yang lebih baik dalam analisis regresi (Gujarati dan Porter, 2009). Ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola usaha, kekuatan keuangan, akses terhadap pasar modal, tingkat diversifikasi, dan stabilitas arus kas yang pada akhirnya mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghadapi risiko *financial distress* (Titman dan Wessels, 1988).

Pengukuran Ukuran Perusahaan dilakukan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013):

$$Size = Ln (Total Aset) \quad (3.6)$$

3.4.3 Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Berikut adalah tabel ringkasan operasionalisasi variabel penelitian:

Tabel 3.3

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala	Sumber
<i>Financial distress</i> (Y) Variabel <i>Dummy</i>	Kondisi keuangan perusahaan yang kesulitan memenuhi kewajiban bunga dari laba operasionalnya	Diukur dengan <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR). $ICR = EBIT / \text{Beban Bunga}$. Perusahaan dikategorikan mengalami <i>financial distress</i> (Y=1) jika $ICR < 1$, dan tidak mengalami <i>financial distress</i> (Y=0) jika $ICR \geq 1$	Nominal (<i>Dummy</i>)	Laporan posisi keuangan

Likuiditas (X1)	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar likuid	$QR = (\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}) / \text{Kewajiban Lancar}$	Rasio	Laporan posisi keuangan
Profitabilitas (X2)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan	$NPM = (\text{Laba Bersih} / \text{Penjualan}) \times 100\%$	Rasio	Laporan laba rugi
Struktur Modal (X3)	Proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri	$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$	Rasio	Laporan posisi keuangan
Kepemilikan Institusional (X4)	Proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional	$KI = (\text{Saham Institusional} / \text{Saham Beredar}) \times 100\%$	Rasio	Laporan struktur kepemilikan
Ukuran Perusahaan (X5)	Skala besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset	$Size = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio	Laporan posisi keuangan

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Teknis Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu data berupa angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode data panel, karena penelitian ini menggabungkan data lintas waktu (*time series*) dan data lintas individu (*cross section*). Penggunaan data panel memiliki keunggulan dalam meningkatkan jumlah observasi sehingga derajat kebebasan semakin besar dan kolinearitas antar variabel bebas dapat dikurangi (Ekananda, 2015:369).

Dengan mempertimbangkan variabel dependen bersifat dikotomis (*dummy*), yaitu bernilai 1 jika perusahaan mengalami *financial distress* dan bernilai 0 jika tidak mengalami *financial distress*, maka dalam penelitian ini menggunakan

metode Regresi Logistik (*Logistic Regression*). Menurut Kuncoro (2004), regresi logistik lebih fleksibel dibandingkan teknik regresi lainnya karena variabel bebas dapat berupa campuran antara variabel kontinu, diskrit, maupun dikotomis, dan sangat sesuai digunakan ketika distribusi variabel terikat bersifat nonlinier terhadap variabel bebasnya. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 12.

3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dalam penelitian. Gambaran ini mencakup nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maksimum), nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, yaitu *Quick Ratio*, *Net profit margin*, *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan *Financial distress*. Standar deviasi yang besar mengindikasikan bahwa nilai data pada variabel tersebut sangat bervariasi atau tidak seragam.

3.5.3 Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel-variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2018). Uji multikolinearitas perlu tetap dilakukan meskipun menggunakan pendekatan GLS, karena multikolinearitas merupakan masalah hubungan antar variabel independen, bukan masalah residual. GLS bekerja pada transformasi residual sehingga tidak dapat mendeteksi maupun mengatasi

korelasi antar variabel independen. Apabila terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, hal tersebut akan memperbesar standard error, mengecilkan nilai uji t, dan membuat variabel menjadi tidak signifikan meskipun nilai R^2 tinggi (Gujarati & Porter, 2009).

Deteksi multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan matriks korelasi antar variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan mengacu pada Ghozali (2018) adalah sebagai berikut:

- Jika nilai koefisien korelasi antar variabel independen berada dibawah 0,85, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.
- Sebaliknya, apabila nilai koefisien korelasi antar variabel independen mencapai atau melebihi 0,85, maka model regresi tersebut mengindikasikan adanya multikolinearitas.

3.5.4 Uji Regresi Logistik

3.5.4.1 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian keseluruhan model (*overall model fit*) bertujuan untuk mengetahui apakah model yang digunakan telah sesuai (fit) dengan data observasi. Uji ini dapat diketahui melalui nilai *Sum Squared Residual* dari hasil output regresi logistik. Apabila nilai Sum Squared Residual bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa model mampu menjelaskan data observasi dengan baik (Ghozali, 2011).

- H_0 : Model sesuai (fit) dengan data observasi
- H_a : Model tidak sesuai (tidak fit) dengan data observasi

3.5.4.2 Menilai Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan untuk menguji apakah data empiris yang digunakan sesuai dengan model, sehingga model tersebut dikategorikan fit. Apabila nilai statistik uji ini lebih kecil dari 0,1 maka H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara model dan nilai observasinya. Sebaliknya, apabila nilai statistik $> \alpha$ (0,1), maka model dinyatakan layak digunakan (Ghozali, 2011).

- H_0 : Model layak digunakan
- H_a : Model tidak layak digunakan

3.5.4.3 Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*)

Koefisien determinasi McFadden R-squared bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai *McFadden R-squared* berkisar antara 0 dan 1. Nilai yang semakin mendekati 1 menunjukkan kemampuan variabel independen yang semakin baik dalam menjelaskan variabel dependen. Pada aplikasi EViews 12, nilai McFadden R-squared pada rentang 0,2 hingga 0,4 sudah menunjukkan bahwa model yang digunakan sangat baik (Zaidi dan Amirat, 2016).

3.5.4.4 Uji Akurasi Model

Pengujian akurasi model dilakukan untuk mengetahui seberapa baik model regresi logistik dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Pengujian ini dilakukan dengan melihat tabel expectation-prediction evaluation dari output EViews 12, yang menghitung persentase nilai estimasi yang benar (*correct*)

dan salah (*incorrect*) dari hasil prediksi model.

3.5.4.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik biner. Variabel dependen merupakan variabel *dummy*, yang diberi nilai 1 jika perusahaan mengalami *financial distress* ($ICR < 1$) dan nilai 0 jika perusahaan tidak mengalami *financial distress* ($ICR \geq 1$). Adapun persamaan regresi logistik yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = \beta_0 + \beta_1 QR + \beta_2 NPM + \beta_3 DER + \beta_4 KI + \beta_5 SIZE + \epsilon$$

Keterangan:

$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right)$: Log odds probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* ($ICR < 1$)

β_0 : Konstanta

$\beta_1 QR$: Koefisien *Quick Ratio* (QR)

$\beta_2 NPM$: Koefisien *Net profit margin* (NPM)

$\beta_3 DER$: Koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER)

$\beta_4 KI$: Koefisien Kepemilikan Institusional (KI)

$\beta_5 SIZE$: Koefisien Ukuran Perusahaan (*Size*)

ϵ : Standar error

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan dua pengujian, yaitu uji simultan (Likelihood Ratio) dan uji parsial (z-Statistik).

1. Uji Likelihood Ratio (Simultan)

Uji pengaruh simultan atau Likelihood Ratio Test digunakan untuk menguji

apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini didasarkan pada nilai Probability Likelihood Ratio Statistic. Apabila nilai probabilitas tersebut kurang dari α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).

- H₀: Variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*
- H_a: Variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

2. Uji z-Statistik (Parsial)

Uji z-statistik digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat diketahui melalui nilai Probability z-Statistic dari setiap variabel. Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ (0,05), maka variabel independen tersebut secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- H₀: Variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*
- H_a: Variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap *financial distress*

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini terdiri atas seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Teknik purposive sampling digunakan untuk menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pertama yaitu perusahaan termasuk dalam kategori properti dan *real estate* yang masih aktif tercatat di BEI sepanjang tahun 2020–2024. Kriteria kedua, perusahaan wajib menyediakan laporan keuangan yang lengkap setiap tahunnya selama masa observasi. Kriteria ketiga, perusahaan harus menyajikan informasi yang dibutuhkan untuk mengukur variabel-variabel dalam penelitian, di antaranya likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 23 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Oleh karena periode pengamatan berlangsung selama lima tahun, maka total unit observasi yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebanyak 115 data.

Penelitian ini secara khusus mengkaji potensi terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan properti dan *real estate* selama periode pengamatan. Status *financial distress* dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan nilai *Interest Coverage Ratio* (ICR). Suatu perusahaan dikategorikan berada dalam kondisi distress apabila nilai ICR yang tercatat kurang dari satu (< 1). Sebaliknya, perusahaan digolongkan ke dalam kategori non-distress jika nilai ICR

yang dimiliki lebih besar dari satu (> 1).

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini berfungsi untuk menyajikan gambaran menyeluruh mengenai karakteristik data dari seluruh variabel yang diteliti. Adapun variabel independen yang digunakan meliputi Quick Ratio (QR), Net profit margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), kepemilikan institusional, serta ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (Ln Total Asset). Sementara itu, variabel dependen berupa financial distress yang diproksikan dengan Interest Coverage Ratio (ICR) dan dinyatakan dalam bentuk variabel dummy.

Melalui analisis ini, diperoleh nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maksimum), nilai rata-rata (mean), serta simpangan baku (standar deviasi) dari masing-masing variabel pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hasil dari uji statistik deskriptif tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

FEB UNDIP

Tabel 4.1**Uji Statistik Deskriptif**

	FD	QR	NPM	DER	KI	SIZE
Mean	0.408696	0.823900	-25.67866	0.980718	37.24151	29.65325
Median	0.000000	0.379200	0.974700	0.708468	31.48620	29.99267
Maximum	1.000000	7.386300	592.3495	7.306101	97.75090	31.96206
Minimum	0.000000	0.023500	-713.7221	0.030438	0.099200	25.61121
Std. Dev.	0.493744	1.197243	124.4643	1.057791	26.68838	1.492062
Skewness	0.371463	2.924000	-1.306153	2.887068	0.469386	-0.962022
Kurtosis	1.137985	12.70294	16.58633	14.73879	1.916090	3.480229
Jarque-Bera Probability	19.25790 0.000066	614.9917 0.000000	917.1844 0.000000	820.0446 0.000000	9.852401 0.007254	18.84353 0.000081
Sum	47.00000	94.74850	-2953.046	112.7826	4282.774	3410.124
Sum Sq. Dev.	27.79130	163.4065	1766017.	127.5570	81198.72	253.7924
Observations	115	115	115	115	115	115

Sumber: Output EViews 12, (2026)

4.2.1.1 Financial Distress (FD)

Berdasarkan Tabel 4.1, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel financial distress (FD) mempunyai nilai terendah 0,000000, nilai tertinggi 1,000000, nilai rata-rata 0,408696, nilai tengah (median) 0,000000, serta standar deviasi 0,493744. Dari total 115 observasi, sebanyak 47 observasi (sekitar 40,87%) termasuk dalam kategori perusahaan yang mengalami financial distress (bernilai 1), sementara 68 observasi lainnya (sekitar 59,13%) tergolong tidak mengalami financial distress (bernilai 0). Nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan standar deviasi ($0,408696 < 0,493744$) mengindikasikan bahwa data financial distress sangat bervariasi, yang mencerminkan adanya keragaman kondisi keuangan yang cukup tinggi antarperseroan properti di dalam sampel penelitian.

4.2.1.2 Quick Ratio (QR)

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 mengungkapkan bahwa variabel Quick Ratio (QR) memiliki nilai minimum 0,023500, nilai maksimum 7,386300, nilai rata-rata 0,823900, median 0,379200, serta standar deviasi 1,197243. Rentang nilai Quick Ratio dalam sampel penelitian ini berkisar antara 0,023500 hingga 7,386300. Nilai minimum QR tercatat pada tahun 2024 milik PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII), sedangkan nilai maksimum terjadi pada tahun 2023 milik PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP). Rata-rata yang lebih rendah daripada standar deviasi ($0,823900 < 1,197243$) menandakan bahwa data Quick Ratio menunjukkan variasi yang sangat tinggi. Selain itu, nilai rata-rata QR yang berada di bawah angka 1 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan properti dalam sampel belum memiliki tingkat likuiditas yang cukup untuk menutupi seluruh kewajiban jangka pendeknya.

4.2.1.3 Net Profit Margin (NPM)

Berdasarkan Tabel 4.1, variabel Net profit margin (NPM) menunjukkan nilai terendah -713,7221, nilai tertinggi 592,3495, nilai rata-rata -25,67866, median 0,974700, serta standar deviasi 124,4643. Rentang nilai NPM dalam sampel berada di antara -713,7221 sampai dengan 592,3495. Nilai minimum NPM terjadi pada tahun 2023 milik PT Mitra Properti Tbk (MPRO), sedangkan nilai maksimum terjadi pada tahun 2021 milik PT Megapolitan Developments Tbk (EMDE). Rata-rata NPM yang bernilai negatif mencerminkan bahwa secara agregat, banyak perusahaan properti dalam sampel mengalami kerugian bersih selama periode

pengamatan, yang antara lain dipicu oleh tekanan pandemi COVID-19 pada tahun 2020 yang berdampak signifikan terhadap kinerja sektor properti. Nilai rata-rata yang lebih kecil dibanding standar deviasi ($-25,67866 < 124,4643$) menunjukkan bahwa data NPM sangat bervariasi, yang merefleksikan heterogenitas profitabilitas yang tinggi antarperusahaan dalam sampel.

4.2.1.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum 0,030438, nilai maksimum 7,306101, nilai rata-rata 0,980718, median 0,708468, serta standar deviasi 1,057791. Rentang nilai DER dalam sampel berkisar antara 0,030438 hingga 7,306101. Nilai minimum DER tercatat pada tahun 2023 milik PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP), sedangkan nilai maksimum terjadi pada tahun 2024 milik PT PP Properti Tbk (PPRO). Rata-rata yang lebih kecil dibanding standar deviasi ($0,980718 < 1,057791$) menandakan bahwa data DER bersifat variatif. Nilai rata-rata DER yang mendekati angka 1 mengindikasikan bahwa secara umum total utang perusahaan properti dalam sampel hampir sebanding dengan total ekuitas yang dimiliki, yang mencerminkan struktur modal yang relatif seimbang antara pendanaan yang bersumber dari utang maupun dari modal sendiri.

4.2.1.5 Kepemilikan Institusional (KI)

Berdasarkan Tabel 4.1, variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum 0,099200, nilai maksimum 97,75090, nilai rata-rata 37,24151, median 31,48620, serta standar deviasi 26,68838. Rentang nilai kepemilikan institusional dalam sampel berada di antara 0,099200 hingga 97,75090. Nilai minimum KI tercatat pada tahun 2020 milik PT PP Properti Tbk (PPRO), sedangkan nilai maksimum terjadi pada tahun 2022 milik PT Indonesian Paradise Property Tbk (INPP). Rata-rata yang lebih besar daripada standar deviasi ($37,24151 > 26,68838$) menunjukkan bahwa data kepemilikan institusional bersifat variatif. Rentang yang sangat lebar antara nilai terendah dan tertinggi mencerminkan adanya heterogenitas struktur kepemilikan institusional yang cukup besar di antara perusahaan-perusahaan properti dalam sampel penelitian ini.

4.2.1.6 Ukuran Perusahaan (Size)

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 mengungkapkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum 25,61121, nilai maksimum 31,96206, nilai rata-rata 29,65325, median 29,99267, serta standar deviasi 1,492062. Rentang nilai ukuran perusahaan dalam sampel berkisar antara 25,61121 hingga 31,96206. Nilai minimum Size tercatat pada tahun 2024 milik PT Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA), sedangkan nilai maksimum terjadi pada tahun 2024 milik PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE). Nilai rata-rata yang lebih besar dibanding standar deviasi ($29,65325 > 1,492062$) mengindikasikan bahwa data ukuran perusahaan tidak terlalu bervariasi dan cenderung homogen

antarperusahaan dalam sampel. Hal ini wajar mengingat variabel *Size* telah melalui transformasi logaritma natural dari total aset, yang secara alami memperkecil variasi ekstrem antarperseroan yang memiliki skala aset berbeda-beda.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan linear yang kuat di antara variabel-variabel independen di dalam model regresi. Pengujian ini menggunakan matriks korelasi dengan melihat nilai koefisien korelasi antarsesama variabel independen. Apabila koefisien korelasi antara dua variabel independen melebihi angka 0,80, maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas yang serius, yang berpotensi mengganggu kestabilan estimasi koefisien regresi (Gujarati, 2004). Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini ditampilkan pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas

	QR	NPM	DER	KI	SIZE
QR	1.000000	0.188982	-0.246874	0.060048	-0.030103
NPM	0.188982	1.000000	-0.059716	0.052455	0.175083
DER	-0.246874	-0.059716	1.000000	-0.318887	0.367877
KI	0.060048	0.052455	-0.318887	1.000000	-0.082425
SIZE	-0.030103	0.175083	0.367877	-0.082425	1.000000

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.2, diketahui bahwa korelasi antara *Quick Ratio* (QR) dengan *Net profit margin* (NPM) sebesar 0,188982; antara QR dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,246874; antara QR dengan *Kepemilikan Institusional* (KI) sebesar 0,060048; serta antara QR

dengan Ukuran Perusahaan (Size) sebesar $-0,030103$. Selanjutnya, korelasi antara NPM dengan DER sebesar $-0,059716$; antara NPM dengan KI sebesar $0,052455$; serta antara NPM dengan Size sebesar $0,175083$. Kemudian, korelasi antara DER dengan KI sebesar $-0,318887$; antara DER dengan Size sebesar $0,367877$. Terakhir, korelasi antara KI dengan Size sebesar $-0,082425$.

Dari seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen yang telah dijabarkan tersebut, diketahui bahwa nilai korelasi tertinggi terjadi antara DER dan Size, yaitu sebesar $0,367877$. Angka ini masih jauh di bawah batas toleransi yang ditetapkan sebesar $0,80$. Seluruh pasangan variabel independen lainnya juga menunjukkan nilai korelasi yang rendah, dan tidak ada yang mendekati ambang batas tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius di antara variabel independen dalam model penelitian ini. Oleh karena itu, kelima variabel independen, yaitu Quick Ratio (QR), Net profit margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), Kepemilikan Institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (Size), layak untuk dimasukkan secara bersama-sama ke dalam model regresi logistik tanpa adanya gangguan akibat hubungan linear yang bermasalah di antara variabel-variabel penjelas tersebut.

4.2.3 Uji Regresi Logistik

4.2.3.1 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Overall model fit bertujuan untuk menentukan apakah model regresi logistik yang diaplikasikan telah sesuai (*fit*) dengan data observasi yang ada. Penilaian kecocokan model ini dilakukan dengan melihat nilai *Sum Squared Residual* pada

keluaran (*output*) EViews 12. Menurut Ghozali (2011), apabila nilai *Sum Squared Residual* yang dihasilkan bernilai positif, maka model tersebut dinyatakan cocok dengan data observasi. Hasil dari pengujian ini disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.3

Overall Model Fit

<i>Sum Squared Resid</i>	14,21829
--------------------------	-----------------

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, nilai *Sum Squared Residual* yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebesar 14,21829. Karena nilai tersebut menunjukkan angka positif, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini telah cocok (*fit*) dengan data observasi dan layak untuk digunakan dalam tahap pengujian selanjutnya.

4.2.3.2 Menilai Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Uji kelayakan model bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi logistik yang digunakan sudah layak dan sesuai untuk menggambarkan data dalam penelitian ini. Pengujian dilakukan melalui Andrews and Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit Test. Apabila nilai Prob. Chi-Sq (H-L Statistic) $> \alpha (0,10)$, maka model dinyatakan layak digunakan (Ghozali, 2011). Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4**Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test**

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification

Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests

Equation: UNTITLED

Date: 03/06/26 Time: 14:54

Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	4.E-05	0.0771	10	10.5167	1	0.48326	11	0.57792
2	0.0839	0.1187	12	10.7935	0	1.20651	12	1.34138
3	0.1210	0.1658	10	9.47982	1	1.52018	11	0.20654
4	0.1820	0.2472	10	9.45831	2	2.54169	12	0.14647
5	0.2525	0.3425	9	7.76119	2	3.23881	11	0.67156
6	0.3497	0.4104	7	7.37244	5	4.62756	12	0.04879
7	0.4246	0.4808	4	6.02000	7	4.98000	11	1.49717
8	0.4808	0.7024	5	4.88514	7	7.11486	12	0.00456
9	0.7035	0.9421	1	1.47596	10	9.52404	11	0.17727
10	0.9642	1.0000	0	0.23691	12	11.7631	12	0.24168
Total			68	68.0000	47	47.0000	115	4.91333
H-L Statistic			4.9133		Prob. Chi-Sq(8)		0.7668	
Andrews Statistic			29.8407		Prob. Chi-Sq(10)		0.0009	

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil uji Hosmer-Lemeshow menunjukkan bahwa nilai H-L Statistic sebesar 4,9133 dengan Prob. Chi-Sq(8) sebesar 0,7668. Karena nilai probabilitas $0,7668 > \alpha (0,10)$, maka H_0 diterima. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang digunakan tidak terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga model dinyatakan layak (fit) dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

4.2.3.3 Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen secara bersama-sama dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Ukuran yang digunakan adalah McFadden R-squared yang memiliki nilai antara 0 dan 1. Semakin mendekati angka 1, semakin sempurna kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pada aplikasi EViews, nilai McFadden R-squared pada rentang 0,20 hingga 0,40 sudah mengindikasikan model yang sangat baik (Zaidi dan Amirat, 2016). Berikut hasil perhitungannya:

Tabel 4.5	
Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)	
<i>McFadden R-squared</i>	0,335686

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Berdasarkan Tabel 4.5, nilai McFadden R-squared diperoleh sebesar 0,335686 atau 33,57%. Nilai ini berada pada rentang 0,20-0,40 yang artinya model yang digunakan tergolong sangat baik. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen *Quick Ratio*, *Net profit margin*, *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan mampu menjelaskan variasi variabel *financial distress* sebesar 33,57%, sedangkan sisanya sebesar 66,43% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

4.2.3.4 Uji Akurasi Model (Matriks Klasifikasi)

Uji akurasi model dilakukan untuk mengetahui seberapa tepat model regresi logistik dalam memprediksi kondisi *financial distress* dan non-distress perusahaan. Penilaian dilakukan menggunakan tabel Expectation-Prediction Evaluation dari output EViews 12, yang menampilkan persentase prediksi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Semakin tinggi persentase kecocokan, semakin baik kemampuan prediksi model. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6

Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation)

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification

Equation: UNTITLED

Date: 03/07/26 Time: 16:23

Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	65	18	83	68	47	115
P(Dep=1)>C	3	29	32	0	0	0
Total	68	47	115	68	47	115
Correct	65	29	94	68	0	68
% Correct	95.59	61.70	81.74	100.00	0.00	59.13
% Incorrect	4.41	38.30	18.26	0.00	100.00	40.87
Total Gain*	-4.41	61.70	22.61			
Percent Gain**	NA	61.70	55.32			

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Penilaian akurasi model dilakukan dengan membandingkan prediksi model regresi logistik terhadap kondisi aktual setiap observasi. Model menetapkan cutoff probabilitas sebesar 0,5, di mana observasi dengan probabilitas prediksi $\geq 0,5$ diklasifikasikan sebagai *financial distress* ($Y=1$), sedangkan observasi dengan

probabilitas $< 0,5$ diklasifikasikan sebagai non-distress ($Y=0$). Berdasarkan perbandingan antara hasil prediksi dan kondisi aktual yang disajikan dalam matriks klasifikasi, dari total 115 observasi diperoleh hasil sebagai berikut. Sebanyak 65 observasi non-distress berhasil diprediksi dengan benar sebagai non-distress (*true negative*) dan 29 observasi distress berhasil diprediksi dengan benar sebagai distress (*true positive*). Sementara itu, terdapat 3 observasi non-distress yang keliru diprediksi sebagai distress (*false positive*), serta 18 observasi distress yang keliru diprediksi sebagai non-distress (*false negative*).

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil Expectation-Prediction Evaluation menunjukkan bahwa model regresi logistik mampu memprediksi secara benar sebanyak 94 observasi dari total 115 observasi ($65 + 29 = 94$), dengan rincian 65 dari 68 perusahaan non-distress ($Dep=0$) diprediksi dengan benar ($65/68 \times 100\% = 95,59\%$) dan 29 dari 47 perusahaan distress ($Dep=1$) diprediksi dengan benar ($29/47 \times 100\% = 61,70\%$). Perbedaan akurasi antarkategori ini merupakan hal yang umum dijumpai pada data yang tidak seimbang (*imbalanced*) antara kelas distress dan non-distress. Secara keseluruhan, tingkat ketepatan prediksi model mencapai $94/115 \times 100\% = 81,74\%$, jauh melampaui akurasi baseline constant probability sebesar $68/115 \times 100\% = 59,13\%$ yang diperoleh apabila seluruh observasi diprediksi sebagai non-distress. Hal ini mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang sangat baik.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1 Uji Likelihood Ratio (Simultan)

Uji pengaruh simultan (Likelihood Ratio Test) bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *financial distress*. Pengujian dilakukan dengan mengacu pada nilai Prob (LR Statistic). Apabila nilainya $< \alpha$ (0,05), maka seluruh variabel independen secara simultan dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

- H₀: Seluruh variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_a: Seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Tabel 4.7

Uji Likelihood Ratio (Simultan)

<i>LR Statistic</i>	52,22186
<i>Prob (LR Statistic)</i>	0,000000

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Berdasarkan Tabel 4.7, nilai statistik LR tercatat sebesar 52,22186 dengan probabilitas Prob (Statistik LR) mencapai 0,000000. Mengingat nilai probabilitas 0,000000 lebih kecil dari α (0,05), maka diputuskan untuk menolak H₀ dan menerima H_a. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa *Quick Ratio* (QR), *Net profit margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), Institutional Ownership (KI), dan *Company Size* (*Size*) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap

financial distress pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2020–2024.

4.2.4.2 Uji z-Statistik (Parsial)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap *financial distress*. Pengujian menggunakan nilai Prob. z-Statistic; apabila nilainya $< \alpha$ (0,05), maka variabel tersebut berpengaruh signifikan secara parsial. Hipotesis yang digunakan adalah:

- H0: Variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- Ha: Variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap *financial distress*.

Tabel 4.8

Hasil Uji z-Statistik (Parsial) dan Estimasi Model Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	20.87678	6.235080	3.348277	0.0008
QR	-0.014208	0.201085	-0.070658	0.9437
NPM	-0.017392	0.005272	-3.299031	0.0010
DER	0.385122	0.337665	1.140547	0.2541
KI	-0.013763	0.010587	-1.300044	0.1936
SIZE	-0.723873	0.211484	-3.422829	0.0006

Sumber: Output EViews 12, (2026)

1) Variabel *Quick Ratio* (X1)

Berdasarkan Tabel 4.8, variabel *Quick Ratio* (X1) memperoleh nilai Prob. z-Statistic sebesar 0,9437. Apabila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$, nilai probabilitas $(0,9437) > \alpha (0,05)$. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah menerima H_0 dan menolak H_a . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Quick Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor Properti dan *Real estate* di BEI periode 2020–2024. Koefisien regresi sebesar -0,014208 mengindikasikan hubungan negatif antara likuiditas dan probabilitas *financial distress*, namun pengaruhnya tidak terbukti secara statistik.

2) Variabel *Net profit margin* (X2)

Berdasarkan Tabel 4.8, variabel *Net profit margin* (X2) memperoleh nilai Prob. z-Statistic sebesar 0,0010. Apabila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$, nilai probabilitas $(0,0010) < \alpha (0,05)$. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian, variabel *Net profit margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Koefisien regresi sebesar -0,017392 mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Net profit margin* suatu perusahaan, semakin rendah probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hal ini berarti perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang lebih besar dari penjualannya cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya.

3) Variabel *Debt to Equity Ratio* (X3)

Berdasarkan Tabel 4.8, variabel *Debt to Equity Ratio* (X3) memperoleh nilai Prob. z-Statistic sebesar 0,2541. Apabila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$, nilai

probabilitas $(0,2541) > \alpha (0,05)$. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah menerima H_0 dan menolak H_a . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada periode penelitian ini. Meskipun koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,385122 yang sesuai dengan arah hipotesis, namun pengaruhnya tidak terbukti secara statistik signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

4) Variabel Kepemilikan Institusional (X4)

Berdasarkan Tabel 4.8, variabel Kepemilikan Institusional (X4) memperoleh nilai Prob. z-Statistic sebesar 0,1936. Apabila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$, nilai probabilitas $(0,1936) > \alpha (0,05)$. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah menerima H_0 dan menolak H_a . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor properti dan *real estate* di BEI periode 2020–2024. Koefisien negatif sebesar -0,013763 mengindikasikan bahwa semakin besar porsi kepemilikan institusional, semakin kecil probabilitas *financial distress*, namun pengaruhnya belum terbukti signifikan secara statistik.

5) Variabel Ukuran Perusahaan (X5)

Berdasarkan Tabel 4.8, variabel Ukuran Perusahaan (X5) memperoleh nilai Prob. z-Statistic sebesar 0,0006. Apabila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$, nilai probabilitas $(0,0006) < \alpha (0,05)$. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian, variabel Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Koefisien regresi sebesar -0,723873 menunjukkan hubungan negatif yang signifikan, artinya semakin

besar skala perusahaan (diukur dari Ln Total Aset), semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, diversifikasi usaha yang lebih baik, serta kemampuan manajemen risiko yang lebih matang.

4.2.4.3 Persamaan Regresi Logistik

Tabel 4.9

Hasil Estimasi Model Regresi Logistik

Dependent Variable: FD

Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)

Date: 03/06/26 Time: 14:52

Sample: 2020 2024

Included observations: 115

Convergence achieved after 6 iterations

Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	20.87678	6.235080	3.348277	0.0008
QR	-0.014208	0.201085	-0.070658	0.9437
NPM	-0.017392	0.005272	-3.299031	0.0010
DER	0.385122	0.337665	1.140547	0.2541
KI	-0.013763	0.010587	-1.300044	0.1936
SIZE	-0.723873	0.211484	-3.422829	0.0006
McFadden R-squared	0.335686	Mean dependent var		0.408696
S.D. dependent var	0.493744	S.E. of regression		0.361169
Akaike info criterion	1.003005	Sum squared resid		14.21829
Schwarz criterion	1.146219	Log likelihood		-51.67280
Hannan-Quinn criter.	1.061135	Deviance		103.3456
Restr. deviance	155.5675	Restr. log likelihood		-77.78373
LR statistic	52.22186	Avg. log likelihood		-0.449329
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	68	Total obs		115
Obs with Dep=1	47			

Sumber: Output EViews 12, (2026)

Berdasarkan hasil estimasi regresi logistik pada Tabel 4.9, persamaan regresi logistik yang terbentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = 20,87678 - 0,014208(QR) - 0,017392(NPM) \\ + 0,385122(DER) - 0,013763(KI) - 0,723873(SIZE) + \epsilon$$

Persamaan Regresi Logistik

Interpretasi dari masing-masing koefisien dalam persamaan regresi logistik di atas adalah sebagai berikut:

- 1) Konstanta bernilai 20,87678, yang berarti bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai 0, maka log odds probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* adalah sebesar 20,87678.
- 2) Koefisien *Quick Ratio* adalah -0,014208, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada *Quick Ratio* akan menurunkan log odds probabilitas *financial distress* sebesar 0,014208, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik.
- 3) Koefisien *Net profit margin* sebesar -0,017392, yang berarti bahwa setiap kenaikan NPM sebesar 1% akan menurunkan log odds probabilitas *financial distress* sebesar 0,017392. Pengaruh ini signifikan pada $\alpha = 5\%$, menunjukkan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi berkontribusi nyata dalam mereduksi risiko *financial distress*.
- 4) Koefisien rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,385122, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada DER akan meningkatkan log odds probabilitas *financial distress* sebesar 0,385122. Namun demikian, pengaruh ini tidak terbukti signifikan secara

statistik pada periode penelitian ini.

- 5) Koefisien Kepemilikan Institusional sebesar $-0,013763$, yang berarti bahwa setiap kenaikan proporsi kepemilikan institusional sebesar 1% akan menurunkan log odds probabilitas *financial distress* sebesar $0,013763$. Namun pengaruh ini belum terbukti signifikan secara statistik.
- 6) Koefisien Ukuran Perusahaan sebesar $-0,723873$, yang berarti bahwa setiap kenaikan Ln Total Aset sebesar 1 satuan akan menurunkan log odds probabilitas *financial distress* sebesar $0,723873$. Pengaruh ini signifikan pada $\alpha = 5\%$, menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala lebih besar terbukti lebih mampu menghindari kondisi *financial distress*.

Interpretasi Odds Ratio

a) *Quick Ratio* (QR)

Variabel *Quick Ratio* (QR) memiliki koefisien $-0,014$ dengan nilai probabilitas $0,9437$, yang melebihi ambang batas signifikansi $0,05$. Kondisi ini menunjukkan bahwa *Quick Ratio* (QR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan (*financial distress*). Nilai Odds Ratio sebesar $0,9861$ menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada QR akan mengurangi risiko kesulitan keuangan sebesar $1,39\%$, akan tetapi pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik.

b) *Net profit margin* (NPM)

Variabel *Net profit margin* (NPM) memperoleh nilai koefisien sebesar $-0,017$ dengan probabilitas $0,0010$, yang mana nilai tersebut lebih rendah dari tingkat

signifikansi 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Nilai Odds Ratio sebesar 0,9827 berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan dari NPM akan menurunkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* sebesar 1,73%, dengan asumsi variabel lainnya dalam keadaan konstan (*ceteris paribus*). Hasil temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut menghadapi kesulitan keuangan.

c) ***Debt to Equity Ratio (DER)***

Variabel Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) menunjukkan koefisien sebesar 0,385 dengan probabilitas 0,2541, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa DER tidak secara signifikan memengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan. Namun, arah positif koefisien menunjukkan hubungan searah, di mana rasio odds sebesar 1,4699 berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan pada DER dapat berpotensi meningkatkan risiko kesulitan keuangan sebesar 46,99%, namun pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik.

d) **Kepemilikan Institusional (KI)**

Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien -0,014 dengan probabilitas 0,1936, yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak secara signifikan memengaruhi potensi kesulitan keuangan. Rasio Odds sebesar 0,9863 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada KI akan mengurangi probabilitas *financial distress* (kesulitan keuangan) sebesar 1,37%, akan tetapi pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik pada tingkat kepercayaan 95%.

e) **Ukuran Perusahaan (*Size*)**

Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan koefisien $-0,724$ dengan probabilitas $0,0006$, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi $0,05$. Kondisi ini menunjukkan bahwa *Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Nilai Odds Ratio sebesar $0,4850$ berarti bahwa peningkatan satu satuan pada *Size* akan mengurangi risiko kesulitan keuangan sebesar $51,50\%$, dengan asumsi variabel lain tetap konstan (*ceteris paribus*). Temuan ini menggarisbawahi bahwa perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya, sehingga membuat mereka lebih mampu menghindari kondisi *financial distress*.

4.3 Interpretasi Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Likuiditas (*Quick Ratio*) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil estimasi regresi logistik pada Tabel 4.8, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR) menghasilkan nilai koefisien sebesar $-0,014208$ dengan nilai z-statistik sebesar $-0,070658$ dan nilai probabilitas sebesar $0,9437$. Nilai probabilitas tersebut jauh lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil ini tidak sejalan dengan landasan teoritis yang telah diuraikan sebelumnya. Berdasarkan Liquidity Theory, Sudaryanti dan Dinar (2019)

menyatakan bahwa likuiditas merupakan indikator penting dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya, di mana semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu sehingga dapat menekan terjadinya kondisi *financial distress*. Lebih lanjut, Kharismawan dan Efendi (2023) menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi berarti kapasitas perusahaan dalam memenuhi pembayaran utang secara tepat waktu berjalan dengan baik dan aset lancar yang dimilikinya lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban jangka pendek, sehingga risiko terjadinya *financial distress* di perusahaan relatif rendah. Selain itu, Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa *Quick Ratio* yang tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada kreditur mengenai kesehatan keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat memperoleh pendanaan dengan biaya bunga yang lebih rendah dan terhindar dari kondisi *financial distress* (Brigham dan Houston, 2019).

Tidak signifikannya pengaruh *Quick Ratio* terhadap *financial distress* dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, karakteristik khusus sektor properti dan *real estate* yang memiliki siklus konversi kas yang sangat panjang menyebabkan pergerakan *Quick Ratio* tidak serta-merta mencerminkan kemampuan aktual perusahaan dalam membayar beban bunga. Habib et al. (2020) menjelaskan bahwa karakteristik persediaan dalam sektor properti berupa tanah, bangunan dalam penyelesaian, dan properti siap jual memiliki likuiditas sangat rendah dan memerlukan waktu yang lama untuk dikonversi menjadi kas. Kondisi ini berbeda dengan persediaan sektor manufaktur atau perdagangan yang relatif

lebih cepat terjual. Dengan demikian, meskipun *Quick Ratio* telah mengecualikan komponen persediaan, aset lancar lainnya yang tersisa belum tentu dapat segera digunakan untuk membayar kewajiban bunga. Kedua, Whitaker (1999) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi apabila arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi *financial distress* lebih dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan arus kas operasional dibandingkan sekadar posisi likuiditas statis yang tercermin dalam *Quick Ratio*. Ketiga, Brigham dan Houston (2019) menegaskan bahwa perusahaan dengan *Quick Ratio* yang rendah sangat rentan terhadap *financial distress* karena keterbatasan aktiva likuid. Namun, pada sektor properti, kondisi ini tidak selalu berlaku secara linear mengingat pendapatan perusahaan sangat bergantung pada siklus penjualan properti yang tidak teratur dan cenderung bersifat musiman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Wahyuningtiyas dan Retnani (2019) yang juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *real estate* dan properti, serta Kusuma et al. (2020) yang mendapatkan hasil serupa pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Hadi et al. (2025) yang membuktikan bahwa *Quick Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan temuan Arifuddin et al. (2023) yang membuktikan pengaruh negatif dan signifikan likuiditas terhadap *financial distress* pada sektor pertambangan, serta Jessie dan Tannia (2024) yang menemukan pengaruh negatif signifikan pada sektor

properti. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan proksi likuiditas yang digunakan, periode pengamatan, serta kondisi makroekonomi yang berlaku pada masing-masing penelitian.

4.3.2 Pengaruh Profitabilitas (*Net profit margin*) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil estimasi regresi logistik pada Tabel 4.8, variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Net profit margin* (NPM) menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,017392 dengan nilai z-statistik sebesar -3,299031 dan nilai probabilitas sebesar 0,0010. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Net profit margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Artinya, semakin tinggi *Net profit margin* suatu perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima.

Hasil ini sejalan dan memperkuat landasan teoritis yang telah diuraikan sebelumnya. Berdasarkan *Pecking order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengutamakan penggunaan dana internal berupa laba ditahan sebagai sumber utama pembiayaan operasional dan investasinya, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal melalui utang menjadi lebih rendah. Frank dan Goyal (2003) lebih lanjut menjelaskan bahwa profitabilitas yang rendah mendorong perusahaan untuk meminjam lebih banyak dari pihak eksternal guna membiayai

kegiatan investasi dan operasional. Hal ini berakibat pada peningkatan beban bunga dan *financial leverage*, sehingga meningkatkan risiko *financial distress* terutama ketika kondisi operasional perusahaan memburuk atau ketika terjadi penurunan penjualan dan laba. Platt dan Platt (2002) menambahkan bahwa tingkat *Net profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang optimal dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Pada akhirnya, hal ini akan meningkatkan laba operasional atau Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) yang digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran beban bunga, sehingga meningkatkan *Interest Coverage Ratio* dan mengurangi risiko *financial distress*. Selain itu, Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa NPM yang tinggi memberikan sinyal yang kuat kepada kreditur bahwa perusahaan memiliki kapasitas yang memadai dalam menghasilkan laba untuk menutup seluruh kewajiban finansialnya, yang pada akhirnya memperkuat posisi perusahaan dalam negosiasi kredit dengan biaya bunga yang lebih kompetitif (Brigham dan Houston, 2019).

Secara substantif, temuan ini sangat relevan dengan kondisi sektor properti Indonesia selama periode 2020–2024. Sayari dan Mugan (2021) menjelaskan bahwa perusahaan dengan NPM yang rendah atau negatif mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba dari penjualan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti penurunan harga jual properti akibat kondisi pasar yang lesu, peningkatan biaya konstruksi, biaya bunga yang tinggi akibat *leverage* yang berlebihan, atau inefisiensi operasional. Akibatnya, laba bersih tidak mencukupi atau bahkan perusahaan mengalami rugi, yang pada

akhirnya akan mengurangi kemampuan membayar bunga dan meningkatkan risiko *financial distress*. Dalam konteks penelitian ini, kondisi tersebut tercermin dari perusahaan-perusahaan yang secara konsisten mencatatkan NPM sangat negatif seperti MPRO, OMRE, dan BAPA yang hampir selalu mengalami *financial distress* sepanjang periode pengamatan. Sebaliknya, perusahaan dengan NPM konsisten positif seperti DMAS, PWON, dan BSDE tidak pernah mengalami *financial distress* selama periode yang sama. Brigham dan Houston (2019) menegaskan bahwa NPM yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjual properti dengan harga yang menguntungkan dan mengendalikan biaya konstruksi, biaya pemasaran, biaya bunga, dan biaya operasional lainnya dengan efektif, sehingga menghasilkan laba bersih yang substansial dari setiap transaksi penjualan properti.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Arifuddin et al. (2023) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada sektor pertambangan, Novica dan Yuniarwati (2019) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada perusahaan manufaktur, serta Raras Aisyah Saraswati et al. (2024) yang mengonfirmasi profitabilitas sebagai faktor signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada sektor properti dan *real estate*. Kusuma et al. (2020) juga membuktikan secara parsial bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian, temuan penelitian ini semakin memperkuat kesimpulan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang secara konsisten dan signifikan mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan lintas

sektor dan lintas periode penelitian.

4.3.3 Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil estimasi regresi logistik pada Tabel 4.8, variabel struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,385122 dengan nilai z-statistik sebesar 1,140547 dan nilai probabilitas sebesar 0,2541. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil ini tidak sejalan dengan landasan teoritis yang telah diuraikan sebelumnya. Berdasarkan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan dengan profitabilitas rendah seharusnya terpaksa menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya, yang meningkatkan beban bunga dan risiko *financial distress*. Namun, dalam penelitian ini ketika DER meningkat melampaui titik optimalnya, beban bunga yang semakin besar akan menggerus laba operasional perusahaan secara signifikan sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunganya menjadi semakin menurun. Warner (1977) menambahkan bahwa penggunaan utang yang berlebihan akan

meningkatkan besarnya beban bunga tetap yang harus dilunasi perusahaan setiap periode tanpa memandang kondisi operasional perusahaan. Akibatnya, ketika laba operasional menurun atau bahkan negatif, perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban bunga dan berisiko mengalami *financial distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan. Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan menciptakan konflik antara pemegang saham dan kreditur. Konflik ini pada akhirnya dapat memperburuk kemampuan perusahaan membayar bunga karena manajemen terdorong untuk mengambil keputusan yang berisiko tinggi demi memenuhi ekspektasi pemegang saham.

Tidak signifikannya pengaruh DER terhadap *financial distress* dalam penelitian ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, Myers (2001) menjelaskan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal memiliki dua sisi yang berlawanan. Di satu sisi, terdapat keuntungan berupa tax shield karena beban bunga dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak. Di sisi lain, terdapat peningkatan risiko finansial akibat kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang tetap.

Pada sektor properti, penggunaan utang merupakan hal yang sangat lazim dalam pengembangan proyek-proyek properti berskala besar. Dengan demikian, tingginya DER tidak selalu berkorelasi secara langsung dengan kondisi *financial distress* apabila manajemen mampu mengelola beban utang secara efektif, misalnya dengan menerapkan prinsip matching antara utang jangka panjang dan proyek jangka panjang. Kedua, Prameswari (2015) menjelaskan bahwa sektor properti memiliki karakteristik padat modal yang membutuhkan investasi besar dan

ketergantungan tinggi terhadap utang dalam pendanaan proyek. Konsekuensinya, perusahaan sektor properti secara inheren memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, namun hal tersebut merupakan konsekuensi wajar dari model bisnis properti itu sendiri dan tidak serta-merta mengindikasikan risiko distress. Ketiga, Altman (1984) menjelaskan bahwa biaya kebangkrutan yang timbul dari tingginya *leverage* mencakup biaya langsung dan tidak langsung. Namun, pada kondisi pasar properti Indonesia periode 2020–2024, faktor profitabilitas terbukti lebih dominan dalam menentukan kondisi *financial distress* dibandingkan struktur modal semata.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Masruroh et al. (2024) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate*, serta Kusuma et al. (2020) dan Rejeki et al. (2023) yang juga menemukan hasil tidak signifikan pada perusahaan manufaktur. Namun hasil ini berbeda dengan temuan Arifuddin et al. (2023), Wahyuningtyas dan Retnani (2019), serta Jessie dan Tannia (2024) yang masing-masing membuktikan pengaruh signifikan *leverage* terhadap *financial distress*. Inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh DER terhadap *financial distress* ini mengindikasikan bahwa hubungan antara struktur modal dan *financial distress* bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik spesifik sektor, periode pengamatan, dan kondisi makroekonomi yang berlaku. Hal ini sebagaimana juga diakui oleh Myers (2001) bahwa tidak ada struktur modal yang optimal yang berlaku secara universal untuk semua perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil estimasi regresi logistik pada Tabel 4.8, variabel kepemilikan institusional (KI) menghasilkan nilai koefisien sebesar $-0,013763$ dengan nilai z-statistik sebesar $-1,300044$ dan nilai probabilitas sebesar $0,1936$. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil ini tidak sejalan dengan landasan teoritis yang telah diuraikan sebelumnya. Berdasarkan Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional seharusnya berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif dalam menekan perilaku oportunistik manajer dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih prudent, sehingga dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Shleifer dan Vishny (1997) menjelaskan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif yang kuat untuk secara aktif memonitor manajemen karena mereka memiliki investasi yang signifikan dalam perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional yang tinggi dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih prudent, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, serta menghindari tindakan oportunistik yang dapat membawa perusahaan ke kondisi *financial distress*. Cornett et al. (2007) juga menjelaskan bahwa investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar untuk melakukan analisis dan monitoring, berorientasi jangka panjang dalam investasi,

memiliki akses informasi yang lebih baik, serta memiliki pengaruh yang lebih kuat dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, Tarjo (2008) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dihitung berdasarkan proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham beredar. Tingginya proporsi kepemilikan institusional tidak selalu menjamin efektivitas pengawasan yang dilakukan. Hal ini dikarenakan investor institusional tersebut mungkin bersifat pasif atau memiliki hubungan afiliasi dengan manajemen perusahaan. Kedua, Jensen (1986) menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola seperti kepemilikan institusional bekerja optimal dalam kondisi normal melalui konsep debt discipline. Namun, pada periode 2020–2024 yang diwarnai oleh tekanan pandemi COVID-19, kondisi *financial distress* perusahaan properti lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal makroekonomi. Faktor-faktor ini berada di luar kendali mekanisme tata kelola internal perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Bank Indonesia (2023) bahwa dampak pandemi menyebabkan penurunan daya beli masyarakat dan pembatasan aktivitas konstruksi yang secara langsung menekan kinerja sektor properti. Ketiga, Rodoni dan Ali (2010) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi ketika kondisi keuangan perusahaan berada pada keadaan yang tidak stabil. Kondisi ini lebih banyak ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba operasional dan likuiditas aktual dibandingkan mekanisme pengawasan kepemilikan yang bersifat struktural.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Pratiwi dan Sasongko (2023)

yang mendapatkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, Mahera dan Hartono (2021) yang juga menemukan hasil tidak signifikan pada perusahaan manufaktur, serta Rejeki et al. (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*. Namun demikian, hasil ini berbeda dengan Ma'dika dan Utomo (2024) yang membuktikan pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada sektor properti yang diprosikan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR), serta Nababan dan Hartikayanti (2025) yang menemukan pengaruh positif signifikan pada sektor transportasi dan logistik. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas kepemilikan institusional sebagai mekanisme tata kelola dalam mencegah *financial distress* sangat bergantung pada konteks sektor, periode, dan karakteristik spesifik investor institusional yang terlibat. Hal ini sebagaimana juga diakui oleh Shleifer dan Vishny (1997) bahwa kualitas pengawasan institusional bervariasi tergantung pada motivasi dan kapabilitas masing-masing investor institusional.

4.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil estimasi regresi logistik pada Tabel 4.8, variabel ukuran perusahaan (*Size*) menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,723873 dengan nilai z-statistik sebesar -3,422829 dan nilai probabilitas sebesar 0,0006. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini diterima.

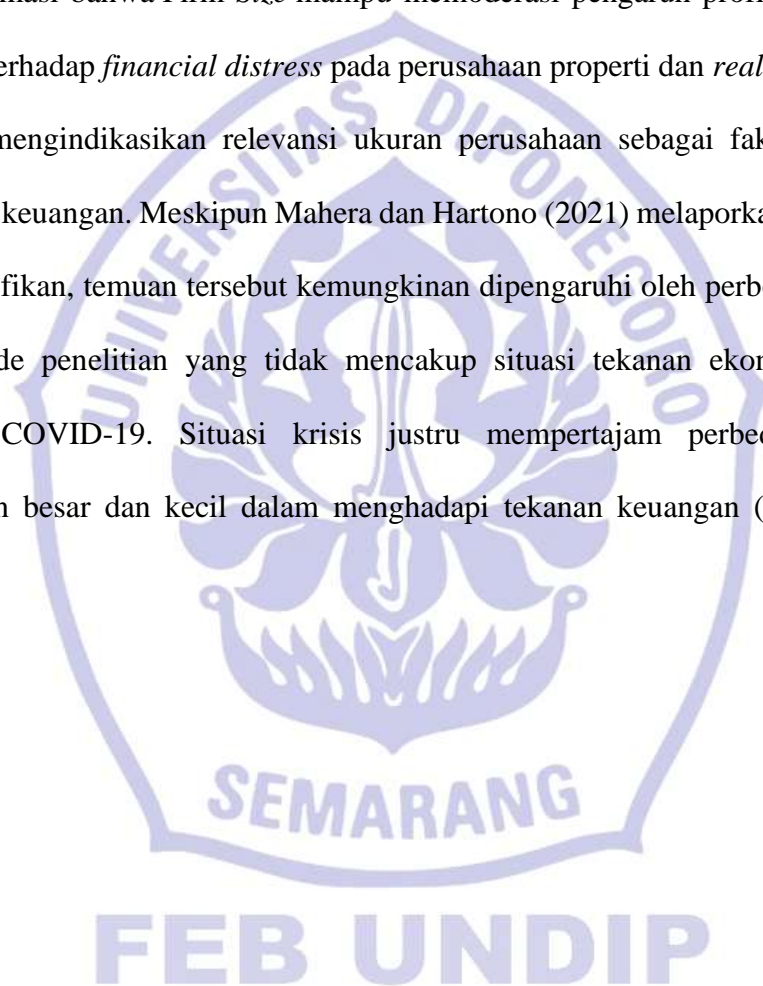
Hasil ini sejalan dan memperkuat landasan teoritis yang telah diuraikan sebelumnya. Berdasarkan konsep *Economies of scale* yang dikemukakan oleh Carpenter dan Sanders (2007), perusahaan berskala besar cenderung memiliki keunggulan dalam efisiensi biaya. Volume produksi atau transaksi yang lebih besar memungkinkan distribusi biaya tetap ke lebih banyak output, sehingga biaya rata-rata per unit menjadi semakin kecil. Pearson dan Wisner (1993) menambahkan bahwa *economies of scale* mencakup *volume economies of scale* yang terjadi akibat peningkatan kapasitas produksi, serta *learning economies of scale* yang melibatkan penurunan biaya per unit melalui akumulasi pengalaman dan peningkatan efisiensi proses produksi seiring waktu. Altunbas et al. (2007) menjelaskan bahwa dalam konteks sektor properti, perusahaan besar cenderung menikmati *economies of scale* melalui pengembangan proyek skala besar, pembelian bahan baku massal, atau efisiensi operasional. Hal ini pada akhirnya mempengaruhi likuiditas, profitabilitas, dan risiko *financial distress* secara positif. Selain itu, *Signaling Theory* mendukung pandangan bahwa perusahaan berskala besar memancarkan sinyal kredibilitas dan stabilitas keuangan yang kuat kepada kreditur. Sinyal ini menimbulkan persepsi bahwa perusahaan besar memiliki probabilitas gagal bayar yang lebih rendah, atau bahkan konsep "*too big to fail*", sehingga cenderung memperoleh fasilitas kredit dengan biaya bunga yang lebih kompetitif (Brigham

dan Houston, 2019). Titman dan Wessels (1988) juga menegaskan bahwa perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal, kemudahan dalam memperoleh pendanaan eksternal, tingkat diversifikasi usaha yang lebih baik, daya tawar yang lebih kuat, serta stabilitas yang lebih tinggi dalam menghadapi krisis ekonomi.

Secara substantif, temuan ini sangat relevan dengan kondisi nyata yang terlihat dalam data penelitian. Riyanto (2010) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan usahanya serta menunjukkan kekuatan kondisi keuangannya. Hal ini terbukti pada perusahaan-perusahaan berukuran besar dalam sampel seperti BSDE dan LPKR yang tidak pernah mengalami *financial distress*, sedangkan perusahaan berukuran kecil seperti BAPA dan MPRO justru paling sering berada dalam kondisi *financial distress*. Jogyanto (2013) menjelaskan bahwa penggunaan logaritma natural dari total aset bertujuan untuk mengurangi tingkat fluktuasi data yang terlalu besar sehingga distribusi data menjadi lebih stabil. Dalam penelitian ini terbukti bahwa nilai *Size* yang lebih besar secara konsisten berkaitan dengan kondisi keuangan yang lebih sehat. Bank Indonesia (2023) mencatat bahwa pada periode 2020–2024, peningkatan suku bunga pada tahun 2022–2024 meningkatkan biaya bunga perusahaan properti secara signifikan. Namun, dampak ini lebih mampu ditanggung oleh perusahaan-perusahaan berukuran besar yang memiliki cadangan sumber daya dan akses permodalan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Nababan dan Hartikayanti (2025) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan

terhadap kondisi keuangan perusahaan pada sektor transportasi dan logistik, serta Permana dan Fadjar (2024) yang membuktikan peran signifikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungannya dengan *financial distress* yang diproksikan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Febiana et al. (2024) juga mengonfirmasi bahwa *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *lverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate*, yang semakin mengindikasikan relevansi ukuran perusahaan sebagai faktor penentu ketahanan keuangan. Meskipun Mahera dan Hartono (2021) melaporkan hasil yang tidak signifikan, temuan tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan sektor dan periode penelitian yang tidak mencakup situasi tekanan ekonomi seperti pandemi COVID-19. Situasi krisis justru mempertajam perbedaan antara perusahaan besar dan kecil dalam menghadapi tekanan keuangan (Prameswari, 2015).



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, serta ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress*. Objek penelitian adalah perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Berdasarkan data yang tersedia, terdapat 92 perusahaan dalam sektor tersebut. Melalui teknik purposive sampling, diperoleh 23 perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data sesuai dengan variabel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, total observasi yang dianalisis adalah sebanyak 115 data.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik sebagai metode pengujian statistik. Pemilihan metode ini didasarkan pada sifat variabel dependen yang bersifat dikotomi. Perusahaan dengan nilai *Interest Coverage Ratio* (ICR) kurang dari 1 dikategorikan mengalami *financial distress* dan diberi nilai 1. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai ICR lebih dari atau sama dengan 1 dikategorikan sebagai non-distress dan diberi nilai 0. Berdasarkan hasil pengamatan, terdapat 47 observasi yang termasuk dalam kategori distress dan 68 observasi dalam kategori non-distress.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sebagaimana hipotesis pertama (H1). Dengan demikian, tidak ditemukan bukti empiris yang cukup bahwa likuiditas memengaruhi *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik industri properti yang memiliki siklus konversi aset lancar relatif panjang, sehingga *Quick Ratio* belum mampu merefleksikan kondisi kesulitan keuangan secara langsung.
2. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Net profit margin* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sesuai dengan hipotesis kedua (H2). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
3. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress* sebagaimana hipotesis ketiga (H3). Oleh karena itu, tidak terdapat bukti yang cukup bahwa struktur modal memengaruhi *financial distress*. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa perusahaan properti pada umumnya menggunakan utang jangka panjang sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari struktur pendanaannya.
4. Kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sebagaimana hipotesis keempat (H4). Dengan demikian, tidak ditemukan bukti yang cukup bahwa kepemilikan institusional memengaruhi

financial distress. Hal ini mengindikasikan bahwa peran pengawasan oleh investor institusional belum cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

5. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sesuai dengan hipotesis kelima (H5). Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki probabilitas kesulitan keuangan yang lebih rendah. Keunggulan tersebut antara lain disebabkan oleh akses pendanaan yang lebih luas serta sistem manajemen risiko yang lebih baik.
6. Secara simultan, seluruh variabel independen yang meliputi likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini mendukung hipotesis keenam (H6) yang diajukan dalam penelitian.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam menginterpretasikan hasil, antara lain:

1. Periode penelitian hanya mencakup lima tahun (2020–2024). Selain itu, cakupan objek penelitian terbatas pada perusahaan sektor properti dan *real estate* saja.
2. Nilai McFadden R-Square yang diperoleh sebesar 33,57%. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi *financial distress* sebesar 33,57%. Dengan kata lain, sisanya sebesar 66,43% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak

dimasukkan ke dalam model penelitian.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan kinerja profitabilitas serta menjaga skala usaha pada tingkat yang optimal. Upaya tersebut diharapkan dapat menurunkan risiko terjadinya *financial distress*.

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya mempertimbangkan faktor profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Kedua variabel tersebut terbukti secara empiris memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian mendatang disarankan menambahkan variabel independen lain seperti arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, atau rasio aktivitas untuk memperoleh gambaran lebih komprehensif mengenai faktor-faktor penentu *financial distress*. Fawzi et al. (2015) membuktikan rasio arus kas operasi sebagai prediktor signifikan dengan akurasi 82,1%. Awwaliyah et al. (2024) menemukan bahwa rasio arus kas operasi (CFO/TA) dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI. Bukhori et al. (2022) juga menemukan hal serupa bahwa rasio

aktivitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan pada perusahaan manufaktur Indonesia. Selain itu, perluasan periode dan cakupan objek penelitian direkomendasikan agar hasil lebih representatif dan tergeneralisasi.



DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh rasio keuangan pada *Financial Distress* perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 251–280. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Akashi, S. A. (2025). Determinants of *Financial Distress*: The role of liquidity, profitability, *leverage*, and firm size. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 10(1), 31–42. <https://doi.org/10.36407/jrmb.v10i1.1306>
- Alexander, H. B. (2021, June 30). Sempat merugi karena pandemi, Sentul City raup laba bersih kuartal I. *Kompas.com*. <https://www.kompas.com/properti/read/2021/06/30/213000321/sempat-merugi-karena-pandemi-sentul-city-raup-laba-bersih-kuartal-i-rp>
- Altman, E. I. (1984). A further empirical investigation of the bankruptcy cost question. *The Journal of Finance*, 39(4), 1067–1089.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt* (3rd ed.). John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Altunbas, Y., Carbo, S., Gardener, E. P., & Molyneux, P. (2007). Examining the relationships between capital, risk and efficiency in European banking. *European Financial Management*, 13(1), 49–70. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00285>
- Anistasya, V., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 786–795. <https://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/view/18965>
- Annither, Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The impact of ownership structure on the indicator of *Financial Distress* in Indonesian companies. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 1–14. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.546>
- Arifuddin, Hadisantoso, E., Mayasari, I., & Yulianti, A. F. (2023). How liquidity, profitability, and *leverage* ratios influence *Financial Distress*: A study on Indonesian mining firms. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 5(3), 45–58.
- Asosiasi *Real estate* Indonesia. (2021). Laporan kinerja sektor properti Indonesia 2020. REI.
- Asquith, P., Gertner, R., & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of *Financial Distress*: An Examination of Junk-Bond Issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 625–658.

- Awwaliyah, I. N., Widodo, R., Singgih, M., Susanto, A. B., & Prajitiasari, E. D. (2024). *Financial metrics for distress prediction in Indonesia's property and real estate sector*. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 189–202. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-585-0_14
- Badan Pusat Statistik. (2023). Produk domestik bruto Indonesia triwulanan 2019–2023. BPS-Statistics Indonesia. <https://www.bps.go.id/id/publication/2023/11/30/6e51c82b87ebbcd52aa44c4c/produk-domestik-bruto-indonesia-triwulanan-2019-2023.html>
- Bank Indonesia. (2023a). Laporan perekonomian Indonesia 2022. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/lpi/Pages/Laporan-Perekonomian-Indonesia-2022.aspx>
- Bank Indonesia. (2023b). Laporan perekonomian Indonesia 2023. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/lpi/Pages/Laporan-Perekonomian-Indonesia-2023.aspx>
- Bank Indonesia. (2024). Laporan perekonomian Indonesia 2023. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/lpi/Pages/Laporan-Perekonomian-Indonesia-2023.aspx>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2003). *Intermediate financial management* (8th ed.). Thomson/South-Western.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of *Financial Distress* in manufacturing companies: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Carpenter, M. A., & Sanders, W. G. (2007). *Strategic management: A dynamic perspective*. Prentice Hall.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771–1794.
- Dirman, A. (2020). *Financial Distress: The impact of institutional ownership, independent commissioners, managerial ownership, and audit committee*. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(4), 202–210. <https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00237.pdf>
- Dwiantari, R. A., & Artini, L. G. S. (2021). Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kesulitan keuangan perusahaan properti dan *real estate* pada BEI 2017–2019. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5, 367–373. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/05/ZZN21557367373.pdf>
- Ekananda, M. (2015). *Ekonomi internasional*. Erlangga.

- Fawzi, N. S., Kamaluddin, A., & Mohd Sanusi, Z. (2015). Monitoring distressed companies through cash flow analysis. *Procedia Economics and Finance*, 28, 136–144. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01092-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01092-8)
- Febiana, H. D., Febriyanti, I. T., & Parlina, N. D. (2024). Determination of *Financial Distress: Firm Size* as moderating variable. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(1), 88–102.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the *pecking order* theory. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2012). Principles of managerial finance (13th ed.). Pearson Education.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic econometrics (5th ed.). McGraw-Hill.
- Habib, A., D'Arcy, E., & Sijtsma, E. (2020). Determinants of *Financial Distress: Evidence from Australian REITs*. *Journal of Property Investment & Finance*, 38(6), 555–576. <https://doi.org/10.1108/JPIF-01-2020-0009>
- Hadi, Y., et al (2025). Evaluasi *Quick Ratio*, sales growth, dan total asset turn over terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 45–59.
- Hakim, M. Z., Abbas, D. S., & Nasution, A. W. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor property & real estate yang terdaftar di BEI periode 2016–2018. *Jurnal Keuangan dan Perbankan KEBAN*, 3(2), 101–118. <https://ejurnal.lppmunsera.org/index.php/JKK/article/view/5860>
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis laporan keuangan (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2008). Fundamentals of *financial management* (13th ed.). Pearson Education.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2012). Fundamentals of *financial management* (14th ed.). Pearson Education.
- Imanullah, W. R., & Syaichu, M. (2023). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Diponegoro Journal of Management*, 12(3).
- Indarti, I., Apriliyani, I. B., & Oonasis, D. (2021). Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan asset turn over terhadap sustainable growth rate pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2019. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 295–304.

<https://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/view/710>

- Indriastuti, & Najihah, N. (2021). *Financial Distress* prediction: The ownership structure and management agency cost. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 24(2), 243–258. <https://doi.org/10.33312/ijar.514>
- International Monetary Fund. (2021). World economic outlook: Managing divergent recoveries. IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>
- Ipotnews. (2021). PT Modernland Realty Tbk gagal membayar obligasi. Ipotnews.
- Islami, M. M. M., & Canggih, C. (2023). Perbandingan *Financial Distress* sebelum dan selama COVID-19 pada perusahaan sektor property dan *real estate* terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2650–2656. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.9664>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jessie, J., & Tannia, T. (2024). The effect of liquidity, activity, profitability, and *leverage* on the *Financial Distress* of properties and *real estate* companies in 2019–2022. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 12(2), 156–170.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Kartika Sari, & Subardjo, A. (2020). Penentu kondisi *Financial Distress* (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kharismawan, A., & Efendi, D. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan activity terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(10). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5590>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal *financial leverage*. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- 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>
- Kudus, W. P., Gusti Made, A., Tri Rismayanthi, N. L., & Sari, L. P. K. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Distress* pada perusahaan

- sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 11(2). <https://doi.org/10.36080/jem.v11i2.2078>
- Kuncoro, M. (2004). *Metode kuantitatif: Teori dan aplikasi untuk bisnis dan ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kustiana, N., & Halim, S. (2023). Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap *Financial Distress*: Studi empiris pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2016–2019. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(2), 112–128.
- Kusuma, H. A., Dewi, M. W., & Ningsih, S. (2020). Pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan sales growth terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018–2020. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3), 445–460.
- Ma'dika, S., & Utomo, R. B. (2024). Pengaruh kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013–2022. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 10(1), 78–95.
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh rasio keuangan pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 30(8), 1969–1982. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Mahera, A. V., & Hartono, U. (2021). Analisis pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1123–1138.
- Marshall, A. (1890). *Principles of economics*. Macmillan.
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The influence of liquidity, *leverage* and profitability on *Financial Distress* of listed manufacturing companies in Indonesia. *Proceedings of the First Padang International Conference on Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA 2018)*, 389–394. Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>
- Masruroh, I., Sanusi, F., & Purbasari, I. (2024). The influence of liquidity and *leverage* on *Financial Distress* with profitability as moderating variables in property and *real estate* companies listed on the IDX period 2019–2023. *International Journal of Business and Economics*, 6(2), 241–256.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of*

- Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nababan, D., & Hartikayanti, H. N. (2025). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor transportation & logistic. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 89–104.
- Novica, & Yuniarwati. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 156–172.
- Pearson, J. N., & Wisner, J. D. (1993). Logistics: Value-added processes. *Journal of Business Logistics*, 14(2), 1–20.
- Permana, D., & Fadjar, A. (2024). Liquidity and *Financial distress* in Indonesian textile and garment companies: Firm Size moderation. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 67–82.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). 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>
- Prameswari, D. A. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan *real estate* dan property di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 68–82.
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). The influence of liquidity, operating capacity, sales growth, operating cash flow and institutional ownership on *Financial Distress*: Empirical study of consumer goods manufacturing companies listed on the IDX 2019–2022. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 4(6), 8878–8890.
- Priyambodho, W., & Ardini, L. (2022). Pengaruh rasio keuangan terhadap *Financial Distress* dengan firm Size sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 145–160.
- PT Jaya Real Property Tbk. (2020). Laporan tahunan 2020: Membangun keberlanjutan. PT Jaya Real Property Tbk.
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh mekanisme corporate governance, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8682>
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2021). Corporate governance dan *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 31(4), 935–947.
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman pertama, Altman revisi, dan Altman modifikasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15–28. <https://journal.uui.ac.id/JSB/article/view/2246>

- Rejeki, W. N., Hidayati, S. A., & Tara, N. A. A. (2023). Kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage* dan *Financial Distress*: Investigasi efek moderasi profitabilitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 56–72.
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The effect of *financial* ratios on *Financial Distress* conditions in sub industrial sector company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.18996>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ronaldo, & Njo, A. (2023). Analisis perbedaan profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* sebelum dan saat pandemi Covid-19. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(2), 189–198.
- Ross, S. A. (1977). The determination of *financial* structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Saraswati, R. A., Ratnawati, A., & Irawan, T. (2024). Determinants of *Financial Distress* in property and *real estate* companies listed on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 12(2), 189–204.
- Sayari, N., & Mugan, C. S. (2021). Industry specific *Financial Distress* modeling. *BRQ Business Research Quarterly*, 24(1), 45–62. <https://doi.org/10.1177/2340944420950343>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress* pada perusahaan property dan *real estate*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110–3137. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Setiyoharini, R., & Taufiqurrahman, E. (2022). Pengaruh rasio keuangan, kepemilikan saham, dan indikator makroekonomi terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(1), 743–756. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.704>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis prediksi kondisi *Financial Distress* menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, *financial leverage* dan arus kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The effects of profitability, *leverage*, and liquidity on *Financial Distress* on retail companies listed on Indonesian

- Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(3), 345–360.
- Tarjo. (2008). Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan *leverage* terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 1–25.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Pearson Education.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). Pearson Education.
- Wahyuningtiyas, A., & Retnani, E. D. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan arus kas terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(4), 78–94.
- Warner, J. B. (1977). Bankruptcy costs: Some evidence. *The Journal of Finance*, 32(2), 337–347.
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of *Financial Distress*. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123–133. <https://doi.org/10.1007/BF02745946>
- Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. (2019). The impact of ownership structure on the indicator of *Financial Distress* in Indonesian companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351–362. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Wijaya, F. D., Lasmana, A., & Melani, M. M. (2024). The effect of liquidity, profitability, *leverage* and activity on *Financial Distress*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 13(1), 112–128.
- World Bank. (2023). *Global economic prospects*, June 2023. The World Bank. <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- Wruck, K. H. (1990). *Financial Distress*, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419–444.
- Zaidi, M. A., & Amirat, A. (2016). Forecasting *Financial Distress*: A comparative study of logistic regression and neural networks. *Journal of Applied Business Research*, 32(3), 891–902.

LAMPIRAN

Lampiran A

Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode tahun 2020–2024.	92
Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan (annual report) secara lengkap dan konsisten selama periode tahun 2020–2024.	(23)
Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak memiliki kelengkapan data untuk seluruh variabel penelitian yang dibutuhkan, yaitu data untuk menghitung <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR), <i>Quick Ratio</i> (QR), <i>Net profit margin</i> (NPM), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Kepemilikan Institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) secara lengkap dan konsisten selama periode tahun 2020–2024.	(46)
Total sampel perusahaan yang memenuhi kriteria	23
Periode pengamatan (tahun)	5
Total data observasi (firm-year)	115
Kriteria Sampel	Jumlah

**Daftar Perusahaan Properti dan *Real estate* yang terdaftar di BEI tahun
2020-2024**

No.	Kode perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADCP	PT Adhi Commuter Properti Tbk
2	AMAN	PT Makmur Berkah Amanda Tbk
3	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
4	ARMY	PT Armidian Karyatama Tbk
5	ASPI	PT Andalan Sakti Primaindo Tbk
6	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
7	ATAP	PT Trimitra Prawara Goldland Tbk
8	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk
9	BAPI	PT Bhakti Agung Propertindo Tbk
10	BBSS	PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk
11	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk
12	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
13	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk
14	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk
15	BKDP	PT Bukit Darmo Property Tbk
16	BKSL	PT Sentul City Tbk
17	BSBK	PT Wulandari Bangun Laksana Tbk
18	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
19	CBDK	PT Bangun Kosambi Sukses Tbk
20	CBPE	PT Citra Buana Prasida Tbk
21	CITY	PT City Retail Developments Tbk
22	COWL	PT Cowell Development Tbk
23	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk
24	CSIS	PT Citra Putra Realty Tbk
25	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
26	DADA	PT Diamond Citra Propertindo Tbk
27	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk
28	DILD	PT Intiland Development Tbk
29	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
30	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk
31	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk
32	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk
33	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk
34	GAMA	PT Gading Development Tbk

35	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk
36	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk
37	GRIA	PT Ingria Pratama Capitalindo Tbk
38	HBAT	PT Hotel Bumi Asih Tbk
39	HOMI	PT Grand House Mulia Tbk
40	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk
41	INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk
42	IPAC	PT Pacific Strategic <i>Financial</i> Tbk
43	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk
44	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk
45	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
46	KOCI	PT Kokoh Exa Nusantara Tbk
47	KSIX	PT Kresna Sekuritas Indonesia Tbk
48	LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk
49	LCGP	PT Eureka Prima Jakarta Tbk
50	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk
51	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
52	LPLI	PT Star Pacific Tbk
53	MDLN	PT Modernland Realty Tbk
54	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk
55	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk
56	MPRO	PT Maha Properti Indonesia Tbk
57	MSIE	PT MNC Land Tbk
58	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
59	MTSM	PT Metro Realty Tbk
60	NASA	PT Andalan Perkasa Abadi Tbk
61	NIRO	PT City Retail Developments Tbk
62	NZIA	PT Nusantara Almazia Tbk
63	OMRE	PT Indonesia Prima Property Tbk
64	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk
65	PANI	PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk
66	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk
67	POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk
68	POLL	PT Pollux Properti Indonesia Tbk
69	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk
70	PPRO	PT PP Properti Tbk
71	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk
72	PURI	PT Puri Global Sukses Tbk
73	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk

74	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
75	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk
76	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk
77	RELF	PT Redwood Capital Indonesia Tbk
78	RIMO	PT Rimo International Lestari Tbk
79	RISE	PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk
80	ROCK	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk
81	RODA	PT Pikko Land Development Tbk
82	SAGE	PT Satria Mega Kencana Tbk
83	SATU	PT Kota Satu Properti Tbk
84	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk
85	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
86	TARA	PT Sitara Propertindo Tbk
87	TRIN	PT Perintis Trinita Properti Tbk
88	TRUE	PT Trinita Dinamik Tbk
89	UANG	PT Pakuan Tbk
90	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk
91	VAST	PT Vastland Indonesia Tbk
92	WINR	PT Winner Nusantara Jaya Tbk

Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode perusahaan	Nama Perusahaan
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
3	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk
4	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk
5	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
6	DILD	PT Intiland Development Tbk
7	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
8	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk
9	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk
10	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk
11	INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk
12	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
13	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk
14	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
15	MDLN	PT Modernland Realty Tbk

16	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk
17	MPRO	PT Maha Properti Indonesia Tbk
18	NIRO	PT City Retail Developments Tbk
19	OMRE	PT Indonesia Prima Property Tbk
20	PPRO	PT PP Properti Tbk
21	PUDP	PT Pudjadi Prestige Tbk
22	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
23	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk



Lampiran B**Tabulasi Data****Data ICR**

NO.	EMITEN	EBIT	INTERSEST EXPENSE	ICR	DUMMY	KETERANGAN
1	APLN	Rp1.241.850.052.608	Rp567.297.966.080	2,189061	0	Non-Distress
2	APLN	Rp803.400.253.440	Rp638.052.859.904	1,259144	0	Non-Distress
3	APLN	Rp3.511.361.994.752	Rp540.769.386.496	6,493271	0	Non-Distress
4	APLN	Rp554.113.302.528	Rp588.084.609.024	0,942234	1	Distress
5	APLN	Rp1.254.480.412.672	Rp675.767.517.184	1,856379	0	Non-Distress
6	ASRI	Rp1.149.444.423.680	Rp815.977.725.952	1,408671	0	Non-Distress
7	ASRI	Rp1.567.964.266.496	Rp960.793.214.976	1,631948	0	Non-Distress
8	ASRI	Rp2.023.978.041.344	Rp871.302.561.792	2,322934	0	Non-Distress
9	ASRI	Rp1.038.191.886.336	Rp817.917.132.800	1,269312	0	Non-Distress
10	ASRI	Rp135.987.838.976	Rp742.801.604.608	0,183074	1	Distress
11	BAPA	-Rp4.171.546.112	Rp421.937.504	-9,88664	1	Distress
12	BAPA	-Rp2.331.594.240	Rp378.532.192	-6,15957	1	Distress
13	BAPA	-Rp3.569.986.304	Rp333.654.048	-10,6997	1	Distress
14	BAPA	-Rp1.956.035.712	Rp280.676.992	-6,96899	1	Distress
15	BAPA	-Rp3.633.845.760	Rp326.854.400	-11,1176	1	Distress
16	BIPP	Rp47.728.418.816	Rp68.002.914.304	0,701858	1	Distress

17	BIPP	Rp45.926.772.736	Rp63.410.024.448	0,724283	1	Distress
18	BIPP	Rp65.678.344.192	Rp54.463.533.056	1,205914	0	Non-Distress
19	BIPP	Rp56.479.043.584	Rp59.088.031.744	0,955846	1	Distress
20	BIPP	Rp127.055.290.368	Rp66.564.083.712	1,908766	0	Non-Distress
21	BSDE	Rp4.468.905.607.168	Rp1.412.252.696.576	3,164381	0	Non-Distress
22	BSDE	Rp2.910.168.023.040	Rp1.618.745.622.528	1,797792	0	Non-Distress
23	BSDE	Rp3.705.009.602.560	Rp1.667.991.863.296	2,22124	0	Non-Distress
24	BSDE	Rp2.392.256.937.984	Rp1.644.706.398.208	1,454519	0	Non-Distress
25	BSDE	Rp1.982.266.998.784	Rp1.781.522.104.320	1,112682	0	Non-Distress
26	DILD	Rp373.719.269.376	Rp359.417.151.488	1,039793	0	Non-Distress
27	DILD	Rp1.166.441.709.568	Rp389.477.433.344	2,994889	0	Non-Distress
28	DILD	Rp969.226.321.920	Rp408.133.828.608	2,374776	0	Non-Distress
29	DILD	Rp667.006.861.312	Rp401.851.809.792	1,659833	0	Non-Distress
30	DILD	Rp778.389.815.296	Rp413.463.740.416	1,882607	0	Non-Distress
31	DMAS	Rp1.141.956.935.680	Rp38.476.836.864	29,67908	0	Non-Distress
32	DMAS	Rp1.078.212.820.992	Rp26.620.389.376	40,50327	0	Non-Distress
33	DMAS	Rp1.176.719.458.304	Rp53.582.815.232	21,96076	0	Non-Distress
34	DMAS	Rp665.228.607.488	Rp56.849.043.456	11,70167	0	Non-Distress
35	DMAS	Rp1.321.774.612.480	Rp90.731.257.856	14,56802	0	Non-Distress
36	ELTY	Rp81.101.996.032	Rp77.673.996.288	1,044133	0	Non-Distress
37	ELTY	Rp77.678.002.176	Rp75.487.002.624	1,029025	0	Non-Distress
38	ELTY	-Rp686.210.023.424	Rp102.897.000.448	-6,6689	1	Distress
39	ELTY	-Rp145.779.998.720	Rp121.160.998.912	-1,20319	1	Distress
40	ELTY	-Rp190.650.007.552	Rp129.688.002.560	-1,47007	1	Distress

41	EMDE	Rp522.165.485.568	Rp88.350.294.016	5,910173	0	Non-Distress
42	EMDE	Rp4.892.423.680	Rp68.737.916.928	0,071175	1	Distress
43	EMDE	Rp17.538.117.632	Rp66.559.406.080	0,263496	1	Distress
44	EMDE	Rp42.950.615.040	Rp56.215.891.968	0,76403	1	Distress
45	EMDE	-Rp25.202.315.264	Rp25.739.474.944	-0,97913	1	Distress
46	FMII	Rp10.930.993.152	Rp83.800.672	130,4404	0	Non-Distress
47	FMII	Rp17.996.249.088	Rp72.282.016	248,9727	0	Non-Distress
48	FMII	Rp21.177.116.672	Rp4.162.082.304	5,088106	0	Non-Distress
49	FMII	Rp21.619.806.208	Rp16.351.875.072	1,322161	0	Non-Distress
50	FMII	Rp13.590.489.088	Rp16.785.208.320	0,809671	1	Distress
51	INPP	Rp350.546.788.352	Rp140.141.543.424	2,501377	0	Non-Distress
52	INPP	Rp197.686.657.024	Rp145.050.484.736	1,362882	0	Non-Distress
53	INPP	Rp169.115.500.544	Rp130.628.493.312	1,294629	0	Non-Distress
54	INPP	-Rp42.867.437.568	Rp97.080.336.384	-0,44157	1	Distress
55	INPP	-Rp49.562.361.856	Rp80.446.603.264	-0,61609	1	Distress
56	KIJA	Rp1.274.775.994.368	Rp380.388.999.168	3,351243	0	Non-Distress
57	KIJA	Rp930.098.970.624	Rp384.809.992.192	2,417034	0	Non-Distress
58	KIJA	Rp863.296.225.280	Rp513.808.564.224	1,68019	0	Non-Distress
59	KIJA	Rp556.075.843.584	Rp434.561.515.520	1,279625	0	Non-Distress
60	KIJA	Rp495.130.148.864	Rp451.804.332.032	1,095895	0	Non-Distress
61	LPCK	-Rp1.534.662.017.024	Rp67.038.998.528	-22,8921	1	Distress
62	LPCK	Rp210.523.996.160	Rp111.770.001.408	1,883547	0	Non-Distress
63	LPCK	Rp398.401.011.712	Rp85.291.999.232	4,671024	0	Non-Distress
64	LPCK	Rp298.706.010.112	Rp157.976.002.560	1,890832	0	Non-Distress

65	LPCK	-Rp1.806.642.053.120	Rp175.664.005.120	-10,2846	1	Distress
66	LPKR	Rp20.489.602.859.008	Rp1.497.164.021.760	13,68561	0	Non-Distress
67	LPKR	Rp3.266.187.886.592	Rp1.834.437.967.872	1,780484	0	Non-Distress
68	LPKR	Rp1.404.449.062.912	Rp1.796.111.990.784	0,781938	1	Distress
69	LPKR	Rp1.557.078.999.040	Rp2.317.778.944.000	0,671798	1	Distress
70	LPKR	-Rp4.447.237.832.704	Rp1.519.952.986.112	-2,9259	1	Distress
71	MDLN	-Rp43.177.816.064	Rp333.265.960.960	-0,12956	1	Distress
72	MDLN	Rp77.365.198.848	Rp306.920.456.192	0,252069	1	Distress
73	MDLN	Rp873.080.487.936	Rp278.841.622.528	3,131098	0	Non-Distress
74	MDLN	Rp524.254.806.016	Rp522.169.483.264	1,003994	0	Non-Distress
75	MDLN	-Rp1.126.407.864.320	Rp551.939.866.624	-2,04082	1	Distress
76	MMLP	Rp171.590.991.872	Rp156.677.652.480	1,095185	0	Non-Distress
77	MMLP	Rp183.212.261.376	Rp138.920.067.072	1,318832	0	Non-Distress
78	MMLP	Rp215.970.299.904	Rp73.588.465.664	2,934839	0	Non-Distress
79	MMLP	Rp198.622.183.424	Rp49.767.538.688	3,990999	0	Non-Distress
80	MMLP	Rp213.145.731.072	Rp99.986.505.728	2,131745	0	Non-Distress
81	MPRO	-Rp22.132.310.016	Rp17.102.901.248	-1,29407	1	Distress
82	MPRO	-Rp16.758.849.536	Rp22.477.180.928	-0,74559	1	Distress
83	MPRO	-Rp11.599.168.512	Rp19.720.179.712	-0,58819	1	Distress
84	MPRO	Rp1.702.105.984	Rp18.879.670.272	0,090155	1	Distress
85	MPRO	Rp32.855.220.224	Rp21.072.588.800	1,559145	0	Non-Distress
86	NIRO	Rp171.129.323.520	Rp546.318.581.760	0,313241	1	Distress
87	NIRO	Rp208.486.023.168	Rp501.433.597.952	0,41578	1	Distress
88	NIRO	Rp311.150.444.544	Rp377.328.730.112	0,824614	1	Distress

89	NIRO	Rp189.926.752.256	Rp257.543.716.864	0,737454	1	Distress
90	NIRO	Rp309.993.373.696	Rp179.151.863.808	1,730339	0	Non-Distress
91	OMRE	-Rp137.622.241.280	Rp4.990.699.520	-27,5757	1	Distress
92	OMRE	-Rp126.950.907.904	Rp3.632.578.560	-34,9479	1	Distress
93	OMRE	-Rp100.660.453.376	Rp5.899.366.400	-17,0629	1	Distress
94	OMRE	-Rp99.646.562.304	Rp9.811.675.136	-10,1559	1	Distress
95	OMRE	-Rp115.987.742.720	Rp10.390.723.584	-11,1626	1	Distress
96	PPRO	-Rp79.521.792.000	Rp1.140.856.704	-69,7036	1	Distress
97	PPRO	-Rp51.306.573.824	Rp1.860.101.376	-27,5827	1	Distress
98	PPRO	Rp147.885.309.952	Rp3.971.868.928	37,23318	0	Non-Distress
99	PPRO	Rp16.888.994.816	Rp6.570.471.424	2,570439	0	Non-Distress
100	PPRO	Rp270.839.103.488	Rp4.354.664.960	62,19516	0	Non-Distress
101	PUDP	-Rp10.746.928.128	Rp516.394.016	-20,8115	1	Distress
102	PUDP	-Rp13.403.661.312	Rp208.274.224	-64,3558	1	Distress
103	PUDP	Rp306.308.743.168	Rp10.556.668.928	29,01566	0	Non-Distress
104	PUDP	Rp2.894.650.880	Rp14.344.371.200	0,201797	1	Distress
105	PUDP	-Rp3.315.177.472	Rp13.801.844.736	-0,2402	1	Distress
106	PWON	Rp2.499.226.894.336	Rp339.311.919.104	7,365574	0	Non-Distress
107	PWON	Rp2.292.694.908.928	Rp354.299.314.176	6,471068	0	Non-Distress
108	PWON	Rp2.263.733.501.952	Rp340.990.951.424	6,638691	0	Non-Distress
109	PWON	Rp1.981.056.286.720	Rp337.843.060.736	5,863836	0	Non-Distress
110	PWON	Rp1.259.655.004.160	Rp197.660.409.856	6,372824	0	Non-Distress
111	SMRA	Rp3.133.008.773.120	Rp1.008.320.905.216	3,107154	0	Non-Distress
112	SMRA	Rp1.624.459.575.296	Rp728.141.922.304	2,230966	0	Non-Distress

113	SMRA	Rp1.465.210.634.240	Rp813.294.157.824	1,801575	0	Non-Distress
114	SMRA	Rp1.348.726.161.408	Rp985.283.493.888	1,368871	0	Non-Distress
115	SMRA	Rp1.079.382.507.520	Rp1.015.893.131.264	1,062496	0	Non-Distress

Data Seluruh Variabel Penelitian

EMITEN	TAHUN	ICR	DUMMY	QR	NPM	DER	KI	SIZE
APLN	2024	2,189061	0	0,2986	11,3661	0,894971	82,7647	30,89371
APLN	2023	1,259144	0	0,1434	23,1505	1,105918	82,8035	30,97486
APLN	2022	6,493271	0	0,2928	23,0258	1,295011	82,7493	30,98505
APLN	2021	0,942234	1	0,2327	-15,2801	1,809463	82,8384	31,01917
APLN	2020	1,856379	0	0,312	-2,7598	1,676421	82,9499	31,04518
ASRI	2024	1,408671	0	0,3155	1,6082	0,942443	26,8368	30,72293
ASRI	2023	1,631948	0	0,45	15,984	0,972839	29,4444	30,73274
ASRI	2022	2,322934	0	0,5285	24,1706	1,095247	29,381	30,73556
ASRI	2021	1,269312	0	0,3963	5,1169	1,300101	29,1735	30,71906
ASRI	2020	0,183074	1	0,2854	-72,7193	1,261504	28,8842	30,68629
BAPA	2024	-9,88664	1	0,106	-112,457	0,09997	33,9416	25,61121
BAPA	2023	-6,15957	1	0,1369	-35,1893	0,072037	33,9416	25,62752
BAPA	2022	-10,6997	1	0,0765	-99,8931	0,05114	33,9416	25,63175
BAPA	2021	-6,96899	1	0,2106	-33,1288	0,054162	41,0798	25,66184
BAPA	2020	-11,1176	1	0,2325	-39,2671	0,060346	41,0798	25,68125

BIPP	2024	0,701858	1	0,5057	-3,9787	0,81892	66,52	28,25214
BIPP	2023	0,724283	1	0,7796	-3,0747	0,846661	66,52	28,29645
BIPP	2022	1,205914	0	0,9697	-0,2108	0,745305	66,52	28,26672
BIPP	2021	0,955846	1	0,822	-2,139	0,853836	71,4915	28,34656
BIPP	2020	1,908766	0	0,9033	9,5057	0,761909	71,4915	28,38551
BSDE	2024	3,164381	0	0,7754	31,5953	0,606602	75,5878	31,96206
BSDE	2023	1,797792	0	0,9304	16,8597	0,621968	75,0974	31,83314
BSDE	2022	2,22124	0	1,0695	23,7717	0,708468	74,9442	31,8054
BSDE	2021	1,454519	0	1,0919	17,618	0,712548	70,9535	31,74957
BSDE	2020	1,112682	0	1,1338	4,5578	0,765622	69,5196	31,73965
DILD	2024	1,039793	0	0,2567	6,8448	1,031085	31,4862	30,24868
DILD	2023	2,994889	0	0,2755	4,4565	1,233293	32,1062	30,31231
DILD	2022	2,374776	0	0,2391	-3,1392	1,630753	30,0347	30,42536
DILD	2021	1,659833	0	0,3196	0,4998	1,721842	22,479	30,43195
DILD	2020	1,882607	0	0,3731	2,655	1,595673	23,1248	30,3848
DMAS	2024	29,67908	0	2,3799	65,6109	0,144179	59,7309	29,7418
DMAS	2023	40,50327	0	1,4108	62,9637	0,142527	60,092	29,53589
DMAS	2022	21,96076	0	1,1325	62,993	0,156999	60,4991	29,52163
DMAS	2021	11,70167	0	0,8551	49,6094	0,142542	62,0792	29,44159
DMAS	2020	14,56802	0	1,2122	51,2551	0,221448	60,1854	29,54089
ELTY	2024	1,044133	0	0,2453	-5,5862	0,451146	7,9059	29,79916
ELTY	2023	1,029025	0	0,2333	-84,7495	0,409021	5,7088	29,78731
ELTY	2022	-6,6689	1	0,218	-23,8806	0,368913	5,3241	29,92491
ELTY	2021	-1,20319	1	0,1974	-25,7404	0,433692	5,1184	30,089

ELTY	2020	-1,47007	1	0,1772	-39,0514	0,40158	5,1184	30,1011
EMDE	2024	5,910173	0	0,2152	38,6703	0,993572	9,0325	28,95218
EMDE	2023	0,071175	1	0,0673	-174,91	1,591575	11,2563	28,88927
EMDE	2022	0,263496	1	0,0817	-44,3881	1,302074	11,2904	28,95111
EMDE	2021	0,76403	1	0,198	592,3495	1,199851	6,8999	28,94706
EMDE	2020	-0,97913	1	0,0844	-65,7593	3,475249	6,8999	28,52876
FMII	2024	130,4404	0	0,0235	29,3484	0,143667	46,6738	27,3791
FMII	2023	248,9727	0	0,0243	40,7714	0,168854	46,6738	27,38555
FMII	2022	5,088106	0	0,0555	33,0222	0,154706	46,674	27,34715
FMII	2021	1,322161	0	0,0516	16,2279	0,367049	46,674	27,49064
FMII	2020	0,809671	1	0,0254	-2,8853	0,392725	46,674	27,49257
INPP	2024	2,501377	0	0,5455	25,5717	0,543198	73,1452	29,90468
INPP	2023	1,362882	0	0,4447	9,5049	0,576371	87,1696	29,86589
INPP	2022	1,294629	0	1,0061	2,9381	0,596515	97,7509	29,84628
INPP	2021	-0,44157	1	0,7668	-3,1233	0,574797	54,9968	29,82501
INPP	2020	-0,61609	1	2,3264	-120,72	0,326585	54,9968	29,66666
KIJA	2024	3,351243	0	1,4028	7,8935	0,859323	14,4977	30,27132
KIJA	2023	2,417034	0	1,083	9,261	0,867946	13,9676	30,19192
KIJA	2022	1,68019	0	0,8749	-2,3309	1,015327	14,0515	30,20443
KIJA	2021	1,279625	0	1,1614	-0,2074	0,929076	14,2671	30,13998
KIJA	2020	1,095895	0	1,0823	-1,9947	0,948831	12,8934	30,13247
LPCCK	2024	-22,8921	1	0,1461	-85,2895	1,279126	81,3811	30,2417
LPCCK	2023	1,883547	0	0,1797	15,7386	0,425602	81,7023	29,90126
LPCCK	2022	4,671024	0	0,1848	25,3553	0,396471	82,4596	29,86636

LPCK	2021	1,890832	0	0,2711	10,2661	0,425724	84,2583	29,84308
LPCK	2020	-10,2846	1	0,3824	-202,72	0,477326	83,0332	29,90516
LPKR	2024	13,68561	0	0,5515	165,1928	0,737931	8,593	31,61599
LPKR	2023	1,780484	0	0,4764	0,3002	1,528294	4,0518	31,53442
LPKR	2022	0,781938	1	0,4918	-18,3458	1,6056	4,4396	31,54046
LPKR	2021	0,671798	1	0,7046	-9,9321	1,316148	5,6569	31,58382
LPKR	2020	-2,9259	1	0,4928	-75,2784	1,200146	4,7787	31,57967
MDLN	2024	-0,12956	1	0,0511	-67,8353	2,927016	31,6654	30,23825
MDLN	2023	0,252069	1	0,0857	-8,8496	2,325119	28,7726	30,24761
MDLN	2022	3,131098	0	0,0824	1,8356	2,201529	25,1493	30,2358
MDLN	2021	1,003994	0	0,3559	-2,0907	2,474952	27,8663	30,30789
MDLN	2020	-2,04082	1	0,0371	-241,129	2,518793	32,2102	30,32902
MMLP	2024	1,095185	0	1,5239	70,4401	0,355173	23,8871	29,50222
MMLP	2023	1,318832	0	0,9077	26,5033	0,475492	33,2205	29,53491
MMLP	2022	2,934839	0	4,3901	32,0539	0,234828	52,7939	29,66388
MMLP	2021	3,990999	0	4,8063	62,8145	0,154279	51,7177	29,59214
MMLP	2020	2,131745	0	4,6774	-45,0918	0,167195	51,3328	29,537
MPRO	2024	-1,29407	1	0,0421	-513,77	0,356156	4,9	28,15689
MPRO	2023	-0,74559	1	0,025	-713,722	0,329306	4,9	28,16763
MPRO	2022	-0,58819	1	0,0981	-201,798	0,301505	13,8655	28,17635
MPRO	2021	0,090155	1	0,1869	-20,687	0,30084	13,8655	28,19754
MPRO	2020	1,559145	0	0,174	10,0634	0,293635	13,8667	28,20214
NIRO	2024	0,313241	1	1,5543	-14,9195	1,740416	15,6876	30,30649
NIRO	2023	0,41578	1	1,2568	-6,1333	1,339447	15,4069	30,23998

NIRO	2022	0,824614	1	0,6034	-18,5608	1,123678	13,454	30,19065
NIRO	2021	0,737454	1	1,2554	-8,0419	0,818993	13,4539	30,08985
NIRO	2020	1,730339	0	1,6379	10,8771	0,609936	13,4001	29,99267
OMRE	2024	-27,5757	1	0,0625	-230,609	0,159799	43,9874	29,02272
OMRE	2023	-34,9479	1	0,1761	-229,272	0,114169	43,9874	29,02095
OMRE	2022	-17,0629	1	0,0626	-267,53	0,261738	78,2391	29,01473
OMRE	2021	-10,1559	1	0,0668	-199,243	0,211845	65,7103	29,04434
OMRE	2020	-11,1626	1	0,0577	-307,511	0,164528	65,7103	29,05026
PPRO	2024	-69,7036	1	0,364	-237,622	7,306101	7,9471	30,53476
PPRO	2023	-27,5827	1	0,3792	-130,143	4,991727	7,9471	30,6113
PPRO	2022	37,23318	0	0,4559	1,1698	3,78821	7,9669	30,71353
PPRO	2021	2,570439	0	0,454	2,3604	3,687807	8,6	30,67965
PPRO	2020	62,19516	0	0,159	5,2683	3,154657	0,0992	30,54862
PUDP	2024	-20,8115	1	4,9903	-8,3616	0,038622	44,536	26,99472
PUDP	2023	-64,3558	1	7,3863	0,9747	0,030438	44,536	27,00057
PUDP	2022	29,01566	0	3,3989	59,1798	0,120658	44,536	27,20234
PUDP	2021	0,201797	1	0,3997	-32,102	0,632082	44,536	26,92175
PUDP	2020	-0,2402	1	0,7896	-42,1564	0,643702	44,536	26,98023
PWON	2024	7,365574	0	3,03	31,1016	0,429597	14,3195	31,19692
PWON	2023	6,471068	0	3,3601	33,9526	0,434977	14,1917	31,11873
PWON	2022	6,638691	0	3,0206	25,7011	0,477062	15,0623	31,05209
PWON	2021	5,863836	0	2,1694	24,1989	0,505132	12,1466	30,99369
PWON	2020	6,372824	0	0,6892	23,3812	0,503453	11,7836	30,90661
SMRA	2024	3,107154	0	0,2757	12,9279	1,424293	19,4872	31,14358

SMRA	2023	2,230966	0	0,2983	11,5032	1,533384	19,9492	31,07043
SMRA	2022	1,801575	0	0,3617	10,9343	1,41987	21,2383	30,97859
SMRA	2021	1,368871	0	0,4338	5,8138	1,319608	20,9903	30,89103
SMRA	2020	1,062496	0	0,2289	3,5753	1,743054	21,0257	30,84679



Lampiran C

Output Eviews 12

A. Statistik Deskriptif

	FD	QR	NPM	DER	KI	SIZE
Mean	0.408696	0.823900	-25.67866	0.980718	37.24151	29.65325
Median	0.000000	0.379200	0.974700	0.708468	31.48620	29.99267
Maximum	1.000000	7.386300	592.3495	7.306101	97.75090	31.96206
Minimum	0.000000	0.023500	-713.7221	0.030438	0.099200	25.61121
Std. Dev.	0.493744	1.197243	124.4643	1.057791	26.68838	1.492062
Skewness	0.371463	2.924000	-1.306153	2.887068	0.469386	-0.962022
Kurtosis	1.137985	12.70294	16.58633	14.73879	1.916090	3.480229
Jarque-Bera Probability	19.25790 0.000066	614.9917 0.000000	917.1844 0.000000	820.0446 0.000000	9.852401 0.007254	18.84353 0.000081
Sum	47.00000	94.74850	-2953.046	112.7826	4282.774	3410.124
Sum Sq. Dev.	27.79130	163.4065	1766017.	127.5570	81198.72	253.7924
Observations	115	115	115	115	115	115

B. Uji Multikolinearitas

	QR	NPM	DER	KI	SIZE
QR	1.000000	0.188982	-0.246874	0.060048	-0.030103
NPM	0.188982	1.000000	-0.059716	0.052455	0.175083
DER	-0.246874	-0.059716	1.000000	-0.318887	0.367877
KI	0.060048	0.052455	-0.318887	1.000000	-0.082425
SIZE	-0.030103	0.175083	0.367877	-0.082425	1.000000

FEB UNDIP

C. Uji Regresi Logistik

Overall Model Fit

Sum Squared Resid **14,21829**

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification

Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests

Equation: UNTITLED

Date: 03/06/26 Time: 14:54

Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	4.E-05	0.0771	10	10.5167	1	0.48326	11	0.57792
2	0.0839	0.1187	12	10.7935	0	1.20651	12	1.34138
3	0.1210	0.1658	10	9.47982	1	1.52018	11	0.20654
4	0.1820	0.2472	10	9.45831	2	2.54169	12	0.14647
5	0.2525	0.3425	9	7.76119	2	3.23881	11	0.67156
6	0.3497	0.4104	7	7.37244	5	4.62756	12	0.04879
7	0.4246	0.4808	4	6.02000	7	4.98000	11	1.49717
8	0.4808	0.7024	5	4.88514	7	7.11486	12	0.00456
9	0.7035	0.9421	1	1.47596	10	9.52404	11	0.17727
10	0.9642	1.0000	0	0.23691	12	11.7631	12	0.24168
Total			68	68.0000	47	47.0000	115	4.91333
H-L Statistic			4.9133		Prob. Chi-Sq(8)		0.7668	
Andrews Statistic			29.8407		Prob. Chi-Sq(10)		0.0009	

Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)

McFadden R-squared **0,335686**

Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction Evaluation)

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification

Equation: UNTITLED

Date: 03/07/26 Time: 16:23

Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	65	18	83	68	47	115
P(Dep=1)>C	3	29	32	0	0	0
Total	68	47	115	68	47	115
Correct	65	29	94	68	0	68
% Correct	95.59	61.70	81.74	100.00	0.00	59.13
% Incorrect	4.41	38.30	18.26	0.00	100.00	40.87
Total Gain*	-4.41	61.70	22.61			
Percent Gain**	NA	61.70	55.32			

Uji Likelihood Ratio (Simultan)

<i>LR Statistic</i>	52,22186
<i>Prob(LR Statistic)</i>	0,000000

Uji z-Statistik (Parsial) dan Estimasi Model Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	20.87678	6.235080	3.348277	0.0008
QR	-0.014208	0.201085	-0.070658	0.9437
NPM	-0.017392	0.005272	-3.299031	0.0010
DER	0.385122	0.337665	1.140547	0.2541
KI	-0.013763	0.010587	-1.300044	0.1936
SIZE	-0.723873	0.211484	-3.422829	0.0006