

Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Anak Agung Istri Ratih Setia Dewi ^{1*}, Gede Juliarsa ²

1. Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar, Indonesia
Email : ratih.setia21@student.unud.ac.id
2. Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar, Indonesia
Email : gede_juliarsa@unud.ac.id

* Corresponding Author : Anak Agung Istri Ratih Setia Dewi

Abstract. Financial distress is a situation where a company experiences financial difficulties before experiencing bankruptcy. This research aims to obtain empirical evidence regarding the influence of liquidity, leverage, operating capacity and sales growth on financial distress. The population in this research is all property, real estate and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2023. Sample selection was carried out using a purposive sampling method and the number of samples obtained was 53 observational data. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. The results of this research show that liquidity has a negative effect on financial distress, leverage has a positive effect on financial distress, operating capacity and sales growth has no effect on financial distress. The implication of this research is that it can confirm Signaling Theory.

Keywords: Financial Distress, Liquidity, Leverage, Operating Capacity, Sales Growth

Abstrak. Financial distress merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum mengalami kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan property, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023. Seleksi sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 53 data amatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress, leverage berpengaruh positif terhadap financial distress, operating capacity dan sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress. Implikasi dari penelitian ini yaitu dapat mengonfirmasi Signaling Theory..

Kata Kunci: Financial Distress, Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Sales Growth

Received: March 30 2025

Revised: April 20 2025

Accepted: May 21 2025

Online Available : May 24 2025

Curr. Ver.: May 24 2025



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan untuk mendapatkan laba maksimal dan mempertahankan eksistensinya di pasar yang semakin kompetitif. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui sejauh mana keuntungan yang diperoleh. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan laba rugi, jika laba bernilai positif, perusahaan menunjukkan kinerja yang baik. Sebaliknya, jika laba negatif, hal ini menandakan kinerja keuangan perlu dipertanyakan karena

mengalami kerugian, dan pada akhirnya dapat mengarahkan perusahaan pada kondisi financial distress. Secara umum, financial distress merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum mengalami kebangkrutan (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Potensi financial distress dapat terjadi apabila kesulitan keuangan perusahaan tidak dapat teratasi kemudian dapat menyebabkan kebangkrutan (Samara & Susanti, 2021).

Berdasarkan hal tersebut, perusahaan perlu memahami dan menganalisis kemungkinan terjadinya financial distress untuk menghindari kebangkrutan atau likuidasi (Saadah & Salta, 2021). Semakin dini tanda-tanda kebangkrutan dapat diprediksi, semakin baik manajemen dalam meningkatkan kesadaran dan mengambil langkah-langkah perbaikan untuk mengurangi atau menghindari risiko kebangkrutan. Investor dan pemberi pinjaman kemudian dapat membuat rencana untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya sesuatu yang buruk (Saladin et al., 2022).

Menurut (Sugiyono, 2018:20) terdapat beberapa indikator untuk melihat tanda-tanda financial distress suatu perusahaan yaitu penurunan laba, penurunan jumlah dividen, dan terjadinya kenaikan utang perusahaan. Berdasarkan indikator penurunan laba dan sumber data diolah, pada tahun 2023 terdapat 8 perusahaan properti, real estat, dan konstruksi bangunan yang mengalami financial distress yaitu PT Acset Indonusa Tbk, PT PP Properti Tbk, PT Superkrane Mitra Utama Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT Waskita Karya (Persero) Tbk, PT Duta Anggada Realty Tbk, PT Modernland Realty Tbk, dan PT Perintis Trinitis Properti, Tbk.

Sektor properti, real estat, dan konstruksi bangunan memiliki peran signifikan dalam perekonomian global, namun sangat sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi (Nursyamsiah & Putri Dwi Wahyuni, 2024). Ketika ekonomi tumbuh, terjadi kelebihan pasokan (over supply), tetapi ketika ekonomi memburuk, sektor ini cepat mengalami penurunan (Mustahgfiroh & Lisiantara, 2021). Struktur pendanaan yang sangat bergantung pada kredit perbankan dan rendahnya likuiditas aset menyebabkan banyak perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya tepat waktu (Choiriyah & Lisiantara, 2021). Volatilitas pasar yang tinggi, fluktuasi harga, dan siklus bisnis yang panjang membuat sektor ini rentan terhadap risiko financial distress (Indriani et al., 2023). Kondisi tersebut terbukti dengan adanya fenomena kepailitan yang melanda beberapa emiten properti di Indonesia seperti PT Forza Land Indonesia Tbk (FORZ), PT Cowell Development Tbk (COWL), dan PT Hanson International Tbk (MYRX), yang berujung pada ancaman delisting dari Bursa Efek Indonesia akibat ketidakmampuan perusahaan menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai dalam kelangsungan usahanya (Afriyadi, 2022).

Permasalahan yang sering dihadapi perusahaan properti tidak hanya bersumber dari faktor internal seperti tingkat likuiditas yang rendah, tingginya leverage, penurunan operating capacity, dan pertumbuhan penjualan yang lemah, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti ketidakstabilan nilai tukar, tekanan inflasi, dan pergerakan indeks harga saham gabungan yang berfluktuatif (Putri et al., 2022). Kombinasi tekanan dari kedua faktor tersebut

semakin memperburuk kondisi keuangan perusahaan, terutama ketika terjadi penurunan pendapatan atau kondisi pasar yang kurang menguntungkan, sehingga meningkatkan risiko gagal bayar dan potensi financial distress. Perusahaan perlu melakukan analisis prediksi kebangkrutan agar dapat mengantisipasi serta meningkatkan kewaspadaan dari risiko yang menyebabkan kebangkrutan (Astawa & Utama, 2025).

Faktor utama yang perlu diperhatikan untuk mengurangi risiko kebangkrutan adalah analisis penyebab kebangkrutan perusahaan, menunjukkan aspek-aspek apa saja yang berpotensi menimbulkan financial distress, serta faktor-faktor lain yang mempengaruhi terjadinya kebangkrutan. Faktor yang dapat mempengaruhi financial distress yakni rasio-rasio keuangan, ukuran perusahaan, tren harga saham, return saham dan faktor makro ekonomi yaitu indeks harga saham gabungan, inflasi, dan nilai tukar (Rodoni & Ali, 2014: 189-195). Menurut (Wulandari & Jaeni, 2021) faktor yang mempengaruhi financial distress, diantaranya arus kas operasi, leverage, likuiditas, operating capacity, profitabilitas, dan sales growth. Berdasarkan dari beberapa penelitian sebelumnya, variabel likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth merupakan variabel yang dapat memengaruhi financial distress.

Faktor pertama yang memengaruhi financial distress adalah likuiditas. Likuiditas menjadi faktor penting bagi perusahaan properti, real estat, dan konstruksi bangunan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek seperti pembayaran gaji, faktur pemasok, dan pembayaran utang (Boubaker et al., 2020). Tingkat likuiditas yang memadai tidak hanya menjamin kelancaran operasional, tetapi juga memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menghadapi guncangan ekonomi sehingga menurunkan risiko financial distress (Kumar & Rao, 2023). Namun terdapat hasil berbeda mengenai pengaruh likuiditas terhadap financial distress. Penelitian (Listiawati et al., 2024; Sihombing & Angela, 2024) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap financial distress, sedangkan (Asmiraldha et al., 2024) dan (Varirera & Adi, 2021) justru menyimpulkan adanya pengaruh negatif signifikan.

Faktor kedua yang memengaruhi financial distress adalah leverage. Leverage memainkan peran strategis dalam struktur modal perusahaan properti, real estat, dan konstruksi bangunan, terutama dalam pembiayaan proyek – proyek berskala besar. Manajemen leverage yang optimal tidak hanya dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi juga mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Namun, tingkat leverage yang berlebihan meningkatkan risiko financial distress (Dona Fitriyani et al., 2024). Terdapat perbedaan temuan penelitian mengenai pengaruh leverage terhadap financial distress. (Lestari & Ardiana, 2020) dan (Utami & Taqwa, 2023) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress, bertentangan dengan pandangan umum bahwa tingginya leverage meningkatkan risiko financial distress.

Faktor ketiga yang memengaruhi financial distress adalah operating capacity. Operating capacity menjadi faktor penting dalam perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan, terutama dalam mengelola proyek – proyek berskala besar dan berjangka panjang. Kapasitas operasional yang optimal membantu perusahaan menghasilkan barang dan jasa

secara efisien, mengendalikan biaya produksi, serta meminimalkan pemborosan yang berdampak pada margin keuntungan dan risiko financial distress. Penelitian (Santika, 2023) dan (Koswara et al., 2022) menunjukkan bahwa variabel operating capacity tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi financial distress. Sebaliknya, (Maronrong et al., 2022) menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara operating capacity terhadap financial distress.

Faktor keempat yang memengaruhi financial distress adalah sales growth. Sales growth (pertumbuhan penjualan) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai kinerja operasionalnya sebagai indikator kinerja utama. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan positif menunjukkan keberhasilan dalam menarik pelanggan dan berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi (Halim & Riswan, 2024). Peningkatan arus kas dari pertumbuhan penjualan seharusnya memperkuat kemampuan perusahaan dalam mendanai proyek baru dan melunasi utang, sehingga dapat meminimalkan risiko financial distress. Namun, hal tersebut tidak didukung oleh temuan penelitian (Dila & Ritonga, 2024) dan (Widari, 2022) yang justru menunjukkan tidak adanya pengaruh sales growth terhadap kondisi financial distress.

Berdasarkan fenomena dan research gap dari beberapa penelitian sebelumnya keempat variabel tersebut masih terdapat inkonsistensi terhadap hasil penelitian. Penelitian ini dikaji kembali untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. Dimana penelitian ini dilakukan di perusahaan sektor property, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan sektor properti, real estat, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023. Objek penelitian adalah kondisi financial distress yang diukur menggunakan metode Altman Z'-Score, sedangkan variabel independen terdiri dari likuiditas (CR), leverage (DER), operating capacity (TATO), dan sales growth. Pendekatan ini penting karena sektor properti dan konstruksi merupakan sektor padat modal dan berisiko tinggi, sehingga prediksi terhadap financial distress menjadi krusial untuk menjaga keberlangsungan usaha.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor terkait yang terdaftar di BEI pada tahun 2023. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan memiliki total aset lebih dari satu triliun rupiah. Data yang digunakan bersifat kuantitatif dan kualitatif, bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik observasi non partisipan, yaitu peneliti tidak terlibat langsung dalam kegiatan perusahaan melainkan hanya sebagai pengamat melalui dokumen resmi.

Analisis data dilakukan dengan metode regresi linear berganda menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan financial distress sebagai variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan adalah $Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$, di mana Y adalah financial distress, a adalah konstanta, dan β adalah koefisien regresi untuk masing-masing variabel X (likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth). Melalui analisis ini diharapkan dapat diketahui sejauh mana variabel-variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan dalam menghadapi risiko financial distress.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z'Score	53	-1,650	16,675	7,01689	3,266522
CR	53	0,027	11,797	2,16691	1,907747
DER	53	-8,839	7,240	1,22040	2,082368
TATO	53	0,003	1,239	0,30005	0,289723
SG	53	-0,701	1,266	0,07637	0,332289
Valid N (listwise)	53				

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan Tabel 1, dapat dijelaskan bahwa variabel *financial distress* yang diproksikan dengan Z'Score berjumlah 53 sampel dengan nilai minimum sebesar -1,65 pada PT Acset Indonusa Tbk serta nilai maksimum sebesar 16,675 pada PT Greenwood Sejahtera Tbk. Z'Score memiliki nilai rata-rata sebesar 7,01689 yang artinya rata-rata tingkat *financial distress* yang dilakukan perusahaan sampel sebesar 701,689 persen. Nilai rata-rata Z'Score dapat dikategorikan tinggi dan mengindikasikan rendahnya tindakan *financial distress* pada perusahaan. Nilai standar deviasi Z'Score sebesar 3,266522 yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya, yang menunjukkan bahwa varians distribusi data menurun, atau perbedaan antara nilai minimum dan maksimum sangat kecil.

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR berjumlah 53 sampel dengan nilai minimum 0,027 pada PT Maha Properti Indonesia Tbk serta nilai maksimum sebesar 11,797 PT Greenwood Sejahtera Tbk. CR memiliki nilai rata-rata sebesar 2,16691 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan sampel penelitian ini dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 216,691 persen. Nilai standar deviasi CR sebesar 1,907747 lebih rendah dari nilai *mean*, hal ini menunjukkan bahwa adanya sebaran data yang bervariasi semakin kecil, atau adanya kesenjangan yang begitu kecil dari nilai minimum dan maksimum.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER berjumlah 53 sampel dengan nilai minimum sebesar -8,8395 pada Binakarya Jaya Abadi Tbk dan nilai maksimum sebesar 7,240 pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk. DER memiliki nilai rata-rata sebesar 1,22040 yang

menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian ini menggunakan utang untuk membiayai operasional perusahaan sebesar 122,040 persen dari total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi DER sebesar 2,082368 lebih tinggi dari nilai *mean*, menunjukkan bahwa distribusi data mempunyai varians yang meningkat atau terdapat kesenjangan besar antara nilai minimum dan maksimum..

Variabel *operating capacity* yang diproses dengan TATO berjumlah 53 sampel dengan nilai minimum sebesar 0,003 pada PT Maha Properti Indonesia Tbk dan PT Agung Semesta Sejahtera, Tbk. Nilai maksimum sebesar 1,239 pada PT Nusa Raya Cipta Tbk. TATO dengan nilai rata-rata sebesar 0,30005 menunjukkan bahwa rata-rata perputaran total aset perusahaan sampel dalam penelitian ini sebesar 30,005 persen. Nilai standar deviasi TATO sebesar 0,289723 lebih rendah dari nilai *mean*, menunjukkan bahwa varians distribusi data semakin mengecil atau kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum sangat kecil..

Variabel *sales growth* berjumlah 53 sampel memiliki nilai minimum sebesar -0,701 pada PT Perintis Trinita Properti, Tbk. Nilai maksimum sebesar 1,266 pada PT Acset Indonusa Tbk. Variabel *sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,07637 yang menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sampel dalam penelitian ini sebesar 7,637 persen. Nilai standar deviasinya sebesar 0,332289 lebih tinggi dari nilai *mean*, menunjukkan bahwa varians distribusi data meningkat, atau terdapat kesenjangan besar antara nilai minimum dan maksimum.

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	53
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang dihasilkan lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CR	0,892	1,121
DER	0,854	1,171
TATO	0,767	1,304
SG	0,785	1,274

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 yaitu untuk variabel likuiditas sebesar 0,892, *leverage* sebesar 0,854, *operating capacity* sebesar 0,767, dan *sales growth* sebesar 0,785. Selain itu, nilai VIF yang dimiliki oleh masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10 yaitu untuk variabel likuiditas sebesar 1,121, *leverage* sebesar 1,171, *operating capacity* sebesar 1,304, dan *sales growth* sebesar 1,274. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini, atau tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

3) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Sig.
CR	0,155
DER	0,102
TATO	0,935
SG	0,832

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen yaitu untuk variabel likuiditas sebesar 0,155, *leverage* sebesar 0,102, *operating capacity* sebesar 0,935, dan *sales growth* sebesar 0,832. Nilai signifikansi dari variabel independen berada di atas 0,05, dapat diartikan data penelitian memiliki varians yang homogen dan tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Analisis Linear Berganda

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5,528	0,644		8,583	<0,001
CR	1,065	0,154	0,622	6,904	<0,001
DER	-0,623	0,144	-0,397	-4,316	<0,001
TATO	-0,215	1,096	-0,019	-0,196	0,845
SG	0,090	0,944	0,009	0,095	0,924

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

$$Y = 5,528 + 1,065 X_1 - 0,623 X_2 - 0,215 X_3 + 0,090 X_4 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

- 1) Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 5,528 menunjukkan bahwa jika variabel likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* bernilai 0 (konstan) maka nilai Z"Score sebagai proksi *financial distress* sebesar 5,528.

- 2) Nilai koefisien regresi variabel X_1 (β_1) bernilai positif (+) sebesar 1,065 menunjukkan bahwa jika nilai likuiditas (X_1) meningkat sebesar 1 persen, maka nilai Z"Score juga akan meningkat sebesar 1,065, yang berarti terjadi penurunan risiko *financial distress* perusahaan sebesar 1,065 dengan asumsi variabel lainnya konstan.
- 3) Nilai koefisien regresi variabel X_2 (β_2) bernilai negatif (-) sebesar -0,623, menunjukkan bahwa jika variabel *leverage* (X_2) meningkat sebesar 1 persen maka nilai Z"Score akan menurun sebesar 0,623, yang berarti terjadi peningkatan risiko *financial distress* perusahaan sebesar 0,623 dengan asumsi variabel lainnya konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi variabel (X_3) (β_3) bernilai negatif (-) sebesar -0,215, maka menunjukkan bahwa jika variabel *operating capacity* (X_3) meningkat sebesar 1 persen maka nilai Z"Score akan menurun sebesar 0,215, yang berarti terjadi peningkatan risiko *financial distress* perusahaan sebesar 0,215 dengan asumsi variabel lainnya konstan.
- 5) Nilai koefisien regresi variabel (X_4) (β_4) bernilai positif (+) sebesar 0,090, maka menunjukkan bahwa jika variabel *sales growth* (X_4) meningkat sebesar 1 persen maka nilai Z"Score juga akan meningkat sebesar 0,090, yang berarti terjadi penurunan risiko *financial distress* perusahaan sebesar 0,090 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji Hipotesis

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,808	0,653	0,624	2,004155

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,624. Hal ini menunjukkan variansi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variansi variabel likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* sebesar 62,4 persen, sedangkan sisanya sebesar 37,6 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

2) Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji Kelayakan Model

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	362,050	4	90,513	22,534	<0,001

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji kelayakan model diperoleh nilai F sebesar 22,534 dengan nilai signifikansi sebesar < 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

3) Uji t

Tabel 8. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien Regresi	T _{hitung}	Sig.	Hasil Hipotesis
CR	1,065	6,904	<0,001	H ₁ diterima
DER	-0,623	-4,316	<0,001	H ₂ ditolak
TATO	-0,215	-0,196	0,845	H ₃ ditolak
SG	0,090	0,095	0,924	H ₄ ditolak

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji t dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1) Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR menunjukkan nilai t hitung = 6,904 dengan tingkat signifikansi sebesar $<0,001 < 0,05$ dengan arah koefisien regresi bernilai positif sebesar 1,065. Berdasarkan hasil tersebut, variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z"Score sebagai proksi *financial distress*. Semakin besar nilai likuiditas maka semakin tinggi nilai Z"Score perusahaan yang artinya rendahnya risiko *financial distress* suatu perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis pertama diterima.

2) Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER menunjukkan nilai thitung = -4,316 dengan tingkat signifikansi sebesar $<0,001 < 0,05$ dengan arah koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,623. Berdasarkan hasil tersebut, variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Z"Score sebagai proksi *financial distress*. Semakin besar nilai *leverage* maka semakin rendah nilai Z"Score perusahaan yang artinya tingginya risiko *financial distress* dan begitu juga sebaliknya. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kedua ditolak.

3) Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *operating capacity* yang diproksikan dengan TATO menunjukkan nilai thitung = -0,196 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,845 > 0,05$ dengan arah koefisien regresi bernilai negatif sebesar 0,215. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa variabel *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap Z"Score sebagai proksi *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

4) Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *sales growth* menunjukkan nilai thitung = 0,095 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,925 > 0,05$ dengan arah koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,090. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap Z"Score sebagai proksi *financial distress*, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.6 diketahui nilai koefisien variabel likuiditas positif yaitu sebesar 1,065 dengan tingkat signifikansi $<0,001$ yang lebih kecil dari tingkat taraf nyata penelitian yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2023 berpengaruh positif terhadap Z''Score yang digunakan sebagai proksi *financial distress*. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka nilai Z''Score semakin tinggi. Nilai Z''Score yang tinggi menunjukkan suatu perusahaan ada pada zona aman dan terhindar dari risiko *financial distress*. Maka dari itu, disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan DER. Hasil analisis pada Tabel 4.6, diketahui nilai koefisien variabel *leverage* negatif sebesar -0,623 yang menunjukkan arah negatif pada Z''Score sebagai proksi *financial distress*. Tingkat signifikansi $<0,001$ lebih kecil dari taraf nyata penelitian sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan tingkat *leverage* perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2023 berpengaruh negatif terhadap Z''Score yang digunakan sebagai proksi *financial distress*. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka nilai Z''Score semakin rendah. Nilai Z''Score yang rendah menunjukkan tingginya tingkat *financial distress* suatu perusahaan. Maka dari itu, disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini ditolak.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Operating capacity* dalam penelitian ini diproksikan dengan TATO. Hasil analisis pada Tabel 4.6, menunjukkan nilai koefisien variabel *operating capacity* negatif sebesar -0,215 yang memiliki arah negatif terhadap Z''Score sebagai proksi *financial distress*. Tingkat signifikansi 0,845 lebih besar dari taraf nyata penelitian sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *operating capacity* perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2023 tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh sebab itu, disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini ditolak.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Sales growth* dalam penelitian ini diproksikan dengan SG. Hasil analisis pada Tabel 4.6, menunjukkan nilai koefisien variabel *sales growth* positif sebesar 0,090 yang memiliki arah positif terhadap Z''Score sebagai proksi *financial distress*. Tingkat signifikansi 0,924 lebih besar dari taraf nyata penelitian sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *sales growth* perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2023 tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh sebab itu, disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini ditolak.

4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut.

- 1) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi likuiditas maka nilai Z”Score perusahaan akan meningkat yang artinya perusahaan dalam zona aman dan terhindar dari kondisi financial distress.
- 2) Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan maka nilai Z”Score perusahaan akan menurun artinya perusahaan berada pada kondisi financial distress.
- 3) Operating capacity tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya operating capacity tidak akan berpengaruh terhadap kondisi financial distress perusahaan.
- 4) Sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak akan berpengaruh terhadap kondisi financial distress selama penurunan tersebut masih dalam batas toleransi yang ditetapkan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Afriyadi, A. D. (2022, October 7). Sejumlah Perusahaan Properti RI “Tumbang”, Nasib Investor Gimana? . Detikfinance.
- [2]. Afriyani, F., & Nurhayati. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 23–30. <https://doi.org/10.29313/jra.v3i1.1766>
- [3]. Alfiani, Naz’aina, Haykal, M., & Mursidah. (2023). Pengaruh Sales Growth, Operating Capacity, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 2(4), 501–510.
- [4]. Altman, E., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy*. <https://doi.org/10.1002/9781119541929>
- [5]. Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (1995). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* (4th ed.). WileyFinanceSeries.
- [6]. Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman’s Z- Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- [7]. Amelia Setyawati, Fanny Setyo Fidhyanti, Amelia Sugangga, & Iradah Rahman. (2023). Effects Of Financial Ratios On Financial Distress In Property And Real Estate Companies. *International Journal of Management Research and Economics*, 1(3), 13–30. <https://doi.org/10.54066/ijmre-itb.v1i3.656>
- [8]. Ariyanti, V., & Sopian, D. (2024). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 785–793.
- [9]. Aryati, R. D., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(2), 2293. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i2.3703>
- [10]. Asmiraldha, I. N., Novietta, L., & Nurmadi, R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Food & Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(3), 1623–1637.
- [11]. Astawa, I. W. D., & Utama, I. M. K. (2025). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score dan Zmijewski pada Perusahaan Multifinance. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(1), 327–338.
- [12]. Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- [13]. Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? *Economic Modelling*, 91, 835–851. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>

- [14]. Bun, T. F. M., Rafa, W. D., & Muhsin, M. (2024a). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 220. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i3.4406>
- [15]. Bun, T. F. M., Rafa, W. D., & Muhsin, M. (2024b). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 220. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i3.4406>
- [16]. Candrayani, N. P., Widhiastuti, N. L. P., Novitasari, N. L. G., & Putri, Y. K. W. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Likuiditas, Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(1), 211–224.
- [17]. Choiriyah, S., & Lisiantara, G. A. (2021). Pengaruh Ldr dan Lar Terhadap Npl pada BPR di Kota Semarang dengan Car dan Bank Size Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 494–512.
- [18]. Dila, N. W. S., & Ritonga, F. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Financial Distress . *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 802–812.
- [19]. Dini, S., Selvia, S., Octavia, V., & Sidebang, C. N. B. (2021). Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2761. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i11.p07>
- [20]. Dona Fitriyani, Susyanti, & Kuntaryanto, O. (2024). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Aktivitas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *WIJoB - Widya Dharma Journal of Business*, 3(1), 43–55. <https://doi.org/10.54840/wijob.v3i1.247>
- [21]. Dwiantari, R. A., & Sri Artini, L. G. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 367–373.
- [22]. Effendy, Y., Awaluddin, A., Judijanto, L., Lotte, L. N. A., Al-Amin, & Subeno, H. (2024). Effect of Leverage, Profitability and Operating Capacity on Financial Distress in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Proceeding of The International Conference on Business and Economics*, 2(1), 80–93.
- [23]. ekon.go.id. (2023, September 19). Menko Airlangga: Indonesia Telah Menjadi Tujuan Investasi Properti Terbaik di Dunia. Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. <https://ekon.go.id/publikasi/detail/5385/menko-airlangga-indonesia-telah-menjadi-tujuan-investasi-properti-terbaik-di-dunia#:~:text=Kontribusi%20industri%20properti%20sebagai%20salah,40%25%20untuk%20sektor%20real%20estate>
- [24]. Fachrudin, K. A. (2008). *Kesulitan Keuangan Perusahaan Dan Personal*. USU Press.
- [25]. Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [26]. Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- [27]. Halim, M. J., & Riswan. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, dan Operating Cash Flow terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Jurnal EMT KITA*, 8(2), 688–694. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i2.2373>
- [28]. Handayati, P., Izzalqurny, T. R., Fauzan, S., & Shobah, N. (2022). The phenomenon of financial distress of manufacturing companies in Indonesia during the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 11(9), 166–173. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i9.2205>
- [29]. Hasan, S., Elpisah, E., Sabtohad, J., M. N., Abdullah, A., & Fachrurazi, F. (2022). *Manajemen Keuangan*. Widina.
- [30]. Idawati, W. (2020). Analisis Financial Distress : Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v13i1.1914>
- [31]. Indriani, S., Ahmadi, A., & Wulansari, F. (2023). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Dengan Metode Springate Periode 2020-2022. *ARMADA : Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 1(9), 1085–1101. <https://doi.org/10.55681/armada.v1i9.878>
- [32]. 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. *Dinasti International Journal Of Management Science (DIJMS)*, 5(3), 420–429.
- [33]. Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- [34]. Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- [35]. Koswara, A. B., Rahmawati, A., & Alifah, A. (2022). Arus Kas Operasi, Kapasitas Operasi Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2020. *Jurnal Akuntansi, Auditing & Keuangan Syariah (JAAKES)*, 1(1), 27–35.
- [36]. Kumar, P. R., & Rao, N. V. M. (2023). Predicting financial distress: A machine learning approach. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 12.
- [37]. Lestari, R., & Ardiana, M. (2020). Pengaruh Working Capital Turnover dan Leverage Terhadap Financial Distress (Study Empiris pada Perusahaan Jasa SubSektor Property, Real Estate dan Kontruksi Bangunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *JFAS : Journal of Finance and Accounting Studies*, 1(2), 141–157. <https://doi.org/10.33752/jfas.v1i2.176>
- [38]. Lestari, R., & Likumahua, C. E. J. (2022). The Influence of Customer Relations, Pricing Strategy, and Branding Identity on Customer Satisfaction and Its Impact on Sales Growth PT. ISTA Indonesia . *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(3), 25311–25319.
- [39]. Listiawati, P., Komariah, K., & Jhoansyah, D. (2024). The Effect Of Liquidity Ratio, Leverage And Company Size On Financial Distress. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 4070–4081.
- [40]. Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i08.p06>

- [41]. Mala Sari, E. E., & Isbanah, Y. (2024). Pengaruh likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital terhadap financial distress pada perusahaan sektor healthcare di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 15–31. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n1.p15-31>
- [42]. Maronrong, R., Suriawinata, I. S., & Septiliana, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity dan Corporate Governance terhadap Financial Distress Perusahaan Ritel di BEI Tahun 2011-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(02), 91–103. <https://doi.org/10.36406/jam.v19i02.743>
- [43]. Maysaroh, W., Suhendro, S., & Dewi, F. G. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Asuransi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 788. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i03.p18>
- [44]. Mulatsih, L., & Topilov, K. (2024). Landscape Financial Distress One Decade: Bibliometric Analysis. 1.
- [45]. Mustahgfiroh, I., & Lisiantara, G. A. (2021). Financial Distress Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(02), 808–816.
- [46]. Nursyamsiah, & Putri Dwi Wahyuni. (2024). The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Sales Growth On Financial Distress. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(2), 71–80. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i2.362>
- [47]. Okrisnesia, M., Supheni, I., & Suroso, B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Di Masa Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 10(20).
- [48]. Putri, A. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Kepemilikan Asing, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Perusahaan Property & Real Estate Di Indonesia. *STIE Perbanas Surabaya*.
- [49]. Putri, F. F., Haifa, & Widaninggar, N. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Jakuma : Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 03(01), 78–95.
- [50]. Rahardi, R. K. (2020). Konteks Eksternal Virtual Dalam Pragmatik Siber. *LOA: Jurnal Ketatabahasaan Dan Kesusastraan*, 15(2), 154. <https://doi.org/10.26499/loa.v15i2.2347>
- [51]. Rahma, N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3). <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1480>
- [52]. Ratuela, G. J., Kalangi, L., & Warongan, J. D. L. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing “GOODWILL,”* 13(1), 113–125.
- [53]. Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern* (1st ed.). Mitra Wacana Media.
- [54]. Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- [55]. Saadah, K., & Salta, S. (2021). Analisis Perbandingan Financial Distress Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Yang Listing di BEI) . *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 235–240.
- [56]. Saladin, H., Oktariansyah, O., & Sari, N. (2022). Analisis Financial Distress Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan PT. X Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 3150. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i10.p18>
- [57]. Samara, A., & Susanti, m. (2021). Analysis of profitability, leverage, liquidity, and activity of financial distress basic study of chemical sub sector industry listed on BEI. *Jurnal Ekonomi LLDikti Wilayah 1 (JUKET)*, 1(1), 5–13.
- [58]. Santika, A. (2023). Pengaruh Operating Capacity Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ekonomi (JAMANE)*, 2(1), 1–9.
- [59]. Sari, B. R., Abbas, D. S., Zulaecha, H. E., & Kismanah, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 1(3), 70–80.
- [60]. Sari, M. R., & Yuri, I. A. (2022). Does The Shariah Bank In Indonesia Through Financial Distress? *Jurnal Akuntansi Manajemen Bisnis Dan Teknologi*, 2(1), 157–166.
- [61]. Septiani, T. A., Siswanti, T., & Murtatik, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 100–111. <https://doi.org/10.31846/jae.v9i1.335>
- [62]. Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, VII(2), 73–84.
- [63]. Sihombing, J. J. A., & Angela, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food And Beverage Di Indonesia. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 6(1), 85–101.
- [64]. Sintia, & Rays, M. (2022). The Effect of Liquidity, Leverage and Sales Growth on Financial Distress with Profitability as a Moderating Variable. *JOURNAL INTELEKTUAL*, 1(2), 165–181. <https://doi.org/10.61635/jin.v1i2.102>
- [65]. Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- [66]. Sugiyono. (2020a). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Sutopo, Ed.; 2nd ed.). Alfabeta.
- [67]. Sugiyono. (2020b). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Sutopo, Ed.; 2nd ed., p. 126). Alfabeta.
- [68]. Utami, D. W., & Giovanni, A. (2020). Financial Distress Phenomenon of Non-financial Companies in Indonesia. *Relevance: Journal of Management and Business*, 3(2), 175–188. <https://doi.org/10.22515/relevance.v3i2.2956>
- [69]. Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(2), 539–552. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i2.720>
- [70]. Varirera, V. V., & Adi, S. W. (2021). Pengaruh Rasio Hutang, Profit Margin, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*, 558–568. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5209>

-
- [71]. Wiagustini, L. P. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- [72]. Widari, A. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Perbanas.Ac.Id*.
- [73]. Widari Putri, P. A. D. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638–646.
- [74]. Wulandari, E. W., & Jaeni, J. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(2), 734. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i2.1495>
- [75]. Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5632. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p14>