



Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Propeties* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Renata Anissa Fikri^{1*}, Wuri Septi Handayani², Amir Indrabudiman³

^{1,2,3}Universitas Budi Luhur, Indonesia

E-mail: 2131500303@student.budiluhur.ac.id¹, wuri.septihandayani@budiluhur.ac.id², amir.indrabudiman@budiluhur.ac.id³

*Korespondensi penulis: 2131500303@student.budiluhur.ac.id

Abstract. This research was conducted with the aim of determining the influence of liquidity, leverage, cash flow and institutional ownership on financial distress. This research was conducted on properties and real estate sector companies on the Indonesia Stock Exchange (BEI) with a research period of 2019-2023. The sample in this study used purposive sampling with a sample of 56 companies in the properties and real estate sector that met the sample criteria. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis using statistical testing tools, namely SPSS version 22.0. Based on the research results, it can be concluded that liquidity, cash flow and institutional ownership have a positive and significant effect on financial distress. Meanwhile, leverage has no effect on financial distress.

Keywords: Cash Flow, Financial Distress, Institutional Ownership, Liquidity, Leverage.

Abstrak. Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*. Pada penelitian kali ini dilakukan pada perusahaan sektor *properties* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2019-2023. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 56 perusahaan sektor *properties* dan *real estate* yang telah memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat uji statistik yaitu SPSS versi 22.0. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa likuiditas, arus kas, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Arus Kas, *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Likuiditas.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan era globalisasi yang semakin pesat membuat persaingan usaha yang terjadi semakin ketat yang mana persaingan tersebut berdampak terhadap perkembangan perekonomian nasional maupun internasional. Kondisi perekonomian global kadang kala tidak stabil yang berdampak pada kesulitan terhadap perkembangan perekonomian nasional, terutama dalam mengembangkan dan mempertahankan usahanya. Dengan adanya kondisi perekonomian yang tidak stabil mengakibatkan tingginya resiko suatu perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan mengakibatkan kebangkrutan (Fia Afriyani & Nurhayati, 2023). *Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan suatu

kondisi dimana keuangan perusahaan sedang mengalami penurunan, dengan kata lain *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Platt dan Platt (2002) dalam du Jardin (2016) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan pada perusahaan (Partiwi & Sudiyatno, 2022).

Perusahaan *properties* dan *real estate* adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang pemenuhan konsumen atas rumah dan properti. investasi pada industri properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi (*supply* tanah bersifat tetap sedangkan demand akan selalu lebih besar seiring dengan penambahan jumlah penduduk). Terjadinya krisis keuangan global yang bermula pada tahun 2008 silam yang terjadi di negara Amerika Serikat utamanya diawali dari jatuhnya industri properti dan akhirnya berdampak pula pada wilayah Asia tidak terkecuali di Indonesia. Hal ini mengakibatkan beberapa perusahaan *properties* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia mengalami kebangkrutan dan keadaan bisnis *properties* dan *real estate* dalam keadaan waspada (Septiani & Dana, 2019)

Alasan dipilihnya sektor *properties* dan *real estate* pada penelitian ini adalah karena Bisnis properti di Indonesia menjadi salah satu saham yang diincar oleh para investor. Meskipun demikian, sektor ini memiliki risiko yang tinggi dan sulit diprediksi. Sektor *properties* dan *real estate* memiliki risiko tinggi karena adanya fluktuasi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar, Akibatnya, adanya risiko tersebut memengaruhi daya beli investor. Berdasarkan gambaran tersebut, penelitian ini fokus pada sektor *properties* dan *real estate* sebagai objek penelitian. Dengan pertumbuhan yang terus berlangsung sepanjang tahun 2019-2023, peneliti tertarik untuk menganalisis hubungan antara perkembangan sektor *properties* dan *real estate* dengan *financial distress*

Ada beberapa indikator untuk melihat perusahaan yang mengalami *financial distress* antara lain yaitu delisting. Perusahaan yang mengalami delisting ini diartikan sebagai perusahaan yang pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia dihapuskan, sehingga perusahaan tersebut sudah tidak lagi memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Tindakan delisting ini mengakibatkan para investor dan kreditor tidak dapat lagi untuk melihat kinerja laporan keuangan perusahaan. Salah satu faktor penyebab perusahaan di delisting adalah emiten tidak mempublikasikan laporan keuangannya selama beberapa tahun sehingga para investor tidak dapat melihat kinerja perusahaan. Para investor beranggapan emiten yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan berakhir di delisting dari Bursa Efek Indonesia

diindikasikan mengalami *financial distress* (Anistasya & Setyawan, 2022).

Salah satu perusahaan dari sektor *properties* dan yang mengalami *financial distress* dan juga delisting adalah PT Hanson International Tbk. (MYRX) bakal segera dihapuskan pencatatan sahamnya oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasalnya saham ini telah dihentikan sementara perdagangannya (suspensi) selama 48 bulan. Berdasarkan keterangan yang disampaikan Bursa Efek Indonesia (BEI), MYRX sebelumnya telah mendapatkan peringatan dalam Pengumuman Bursa No. Peng-SPT- 00002/BEI.PP3/01-2020 tanggal 16 Januari 2020 perihal Penghentian Sementara Perdagangan Efek MYRX serta Peraturan Bursa Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa, Bursa dapat menghapus efek Perusahaan Tercatat. Terdapat dua kategori saham yang akan didelisting, yakni mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada fenomena-fenomena yang terjadi, penting untuk mengetahui beberapa faktor terjadinya *financial distress* pada sektor industri *Properties* dan *Real Estate* agar para investor dapat membuat keputusan yang tepat sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Ada banyak faktor yang mempengaruhi *financial distress* antara lain: Likuiditas (Rahmadiani, n.d.), *Leverage* (Naomi Ulayya Adzroo & Diah Hari Suryaningrum, 2023), Arus Kas (Oktasari et al., 2022), Kepemilikan Institusional (Dona Fitriyani et al., 2024), Aktivitas (Faniko & Iskandar, 2022), Struktur Modal (Yoga Agung Indrawan, 2023), Ukuran Perusahaan (Prastyatini & Novikasari, 2023), dan Kepemilikan Manajerial (Imanurrofi & Sucipto, 2024), Profitabilitas (Pratiwi et al., 2023), Opini Audit (Jennifer et al., 2023), dan *Good Corporate Governance* (Muafiroh & Hidajat, 2023). Oleh karena *financial distress* dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, maka pada penelitian ini berfokus pada empat variabel saja diantaranya yaitu: Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas dan Kepemilikan Institusional.

Faktor pertama yang mempengaruhi *financial distress* adalah Likuiditas. Menurut (Naomi Ulayya Adzroo & Diah Hari Suryaningrum, 2023), likuiditas dimaknai sebagai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang lancar dengan memakai aset lancar sebelum ataupun ketika jadwal pembayaran. Sehingga, bisa diartikan bahwasanya likuiditas menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dapat melunasi hutang lancar perusahaan ketika jatuh tempo. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh

(Purwaningsih & Safitri, 2022) dan (Fia Afriyani & Nurhayati, 2023) menyatakan bahwa variabel likuiditas terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian (Partiwi & Sudiyatno, 2022) dan (Septiani & Dana, 2019) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian dalam penelitian yang dilakukan oleh (Anistasya & Setyawan, 2022) dan (Hertina et al., 2022), menunjukkan hasil yang berbeda yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *financial distress* adalah *Leverage*. Menurut (Nasution & Dinarjito, 2023), *leverage* adalah kemampuan suatu entitas untuk membayar kewajiban. Rasio ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Partiwi & Sudiyatno, 2022) dan (Septiani & Dana, 2019) menyatakan bahwa variabel *leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian (Fia Afriyani & Nurhayati, 2023) dan (Hertina et al., 2022), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian dalam penelitian yang dilakukan oleh (Simon et al., 2024) dan (Stepani & Nugroho, 2023) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor ketiga yang mempengaruhi *financial distress* adalah Arus Kas. Menurut (Eva Fauziah Ahmad, 2022), arus kas adalah suatu laporan yang memberikan informasi pemasukan serta pengeluaran uang suatu perusahaan pada satu periode. Laporan arus kas menjelaskan sebab-sebab timbulnya perubahan kas dengan menyajikan informasi mengenai kegiatan operasi, pendanaan, dan investasi. Arus kas yang dimiliki perusahaan memiliki kaitan dengan *financial distress*. Arus kas yang tinggi pada perusahaan akan menunjukkan kemampuan yang baik dalam mengelola perusahaan, sehingga terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih & Safitri, 2022) dan (J. Wijaya, 2023) menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian (Anjani & Taswan, 2023) dan (Dona Fitriyani et al., 2024) menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian hasil dari penelitian (Manajemen et al., 2021) dan (Nathania, 2022) menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor keempat yang mempengaruhi *financial distress* adalah Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional menurut (Visky Vernando & Deliza Henny, 2023), adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain Permasari (2010). Pengawasan yang dilakukan oleh pemilik modal akan semakin efektif dan efisien

apabila semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan saham pihak institusi karena pihak manajemen akan semakin berhati-hati bekerja untuk pemilik modal. Oleh karena itu tingginya tingkat kepemilikan saham investor institusional diyakini akan semakin baik juga pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen, tentunya hal ini dapat menghindarkan pada kondisi *financial distress*. berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha & Wirajaya, 2024) dan (Hariyani & Kartika, 2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh (Anjani & Taswan, 2023) dan (Nathania, 2022), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian hasil penelitian dari (Abbas, 2019) dan (A. Wijaya et al., 2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Alasan penelitian ini dilakukan adalah: 1). Masih terdapat perbedaan pada hasil penelitian sebelumnya antara satu peneliti dengan peneliti lainnya. 2). Pentingnya *financial distress* diukur dengan mendeteksi kebangkrutan, karena masih ada beberapa perusahaan yang harga sahamnya menurun. 3). Perusahaan sektor *Properties* dan *Real Estate* merupakan salah satu industri yang memfasilitasi kawasan yang dinamis dan juga terpadu yang sangat dibutuhkan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian negara.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal ialah teori yang pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Berdasarkan pendapat Spence (1973), pemberian suatu sinyal dapat membuat pihak pemilik informasi berupaya menyampaikan informasi yang bermanfaat bagi penerima informasi. Terdapat dua macam sinyal yakni sinyal berupa *good news* ataupun *bad news* yang disampaikan oleh entitas kepada pihak luar. Dalam hal ini, manajemen selalu memiliki keinginan untuk mengungkapkan sinyal positif kepada calon investor tentang pencapaian perusahaan dengan tujuan untuk menambah kepercayaan investor maupun calon investor kepada perusahaan (Naomi Ulayya Adzroo & Diah Hari Suryaningrum, 2023).

Financial Distress

Financial distress merupakan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo dan mengalami kebangkrutan (Rika Widianita, 2023). Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat menurunkan profitabilitas dan memberikan dampak terhadap arus kas perusahaan (J. Wijaya, 2023). Menurut Platt and Platt

(2002), menyatakan bahwa, *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Fia Afriyani & Nurhayati, 2023).

Likuiditas

Likuiditas menurut (Suryani Putri & NR, 2020) adalah suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Tingginya likuiditas perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek, sehingga kreditur tidak ragu dalam memberikan pinjaman. Menurut (J. Wijaya, 2023) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menganalisa posisi keuangan jangka pendek, dan untuk membantu manajemen dalam pengecekan efisiensi modal kerja dalam suatu perusahaan.

Leverage

Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai oleh utang (Nasution & Dinarjito, 2023). Menurut (Rika Widianita, 2023) Suatu perusahaan dengan utang yang lebih besar dari *equity* disebut sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang ditinggi. *leverage* merupakan penggunaan sejumlah aset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap.

Arus Kas

Arus kas menggambarkan jumlah pemasukan dan pengeluaran perusahaan dalam satu periode tertentu. Arus kas yang rendah pada suatu perusahaan berarti perusahaan tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan kegiatan operasional seperti melunasi pinjaman, mempertahankan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru (J. Wijaya, 2023). Menurut (Perdana & Rahayu, 2023) Arus kas merupakan seluruh kejadian dan transaksi atas keluar dan masuknya kas yang berkaitan dengan pendapatan dan biaya operasi untuk menentukan laba bersih suatu perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proportion saham oleh institusi dengan kepemilikan dari keseluruhan total saham di perusahaan. Kepemilikan oleh insitusi lebih intens mengawasi manajemen dalam penyusunan financial report sehingga manajemen cenderung sulit

menonaktifkan kinerja dan tetap mengharuskannya melaporkan laba bersih dalam laporan keuangan hingga dapat mengurangi kondisi financial distress (Anjani & Taswan, 2023).

3. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif. Tipe yang digunakan pada penelitian ini adalah tipe penelitian kausal, penelitian kausal adalah penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat dari variabel bebas (*independent*) (Sugiyono 2016:37). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada sektor *Properties dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Dalam penelitian ini, jumlah populasi pada perusahaan pada sektor *Properties dan Real Estate* yaitu 93 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023. Alasan dipilihnya sektor industri *Properties dan Real Estate* ini karena konstruksi bangunan memegang peranan penting dalam bidang perekonomian dan pembangunan serta menjadi salah satu indikator untuk menilai perkembangan perekonomian suatu negara. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Dalam penelitian ini digunakan data kuantitatif yaitu data berupa angka. Sumber data yang digunakan adalah sekunder.

4. HASIL PENELITIAN

Analisis Data

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 1. Analisis Koefisien Korelasi

Model Summary ^a					
Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.611 ^a	92.965	4	237	.000

a. Predictors: (Constant), X4, X3, X1, X2
b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa hasil adjusted R Square sebesar 0,611 atau 61% Koefisien menunjukkan bahwa 61% variabel *Financial Distress* ditentukan oleh variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 39% (100% - 61%) disebabkan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan penelitian sebelumnya variabel lain yang dapat mempengaruhi diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah Aktivitas (Faniko & Iskandar, 2022), Struktur

Modal (Yoga Agung Indrawan, 2023), Ukuran Perusahaan (Prastyatini & Novikasari, 2023), dan Kepemilikan Manajerial (Imanurrofi & Sucipto, 2024), Profitabilitas (Pratiwi et al., 2023).

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.449	.012		118.001	.000
	X1	.009	.001	.501	11.351	.000
	X2	.001	.001	.035	.793	.429
	X3	.227	.016	.569	13.824	.000
	X4	.008	.004	.095	2.297	.022

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil olah data IBM SPSS *Statistics* 22.0

Unstandardized beta coefficients adalah nilai koefisien beta yang tidak distandarisasi, artinya regresi dihasilkan dengan menggunakan variabel biasa (tidak distandarisasi), tetap menggunakan unit skala dan ukuran aslinya. Sedangkan *Standardized beta coefficients* adalah koefisien parameter regresi dari *standardized variables*. *Standardized variables* adalah variabel-variabel yang datanya telah distandarisasi dengan standar deviasi masing-masing variabel, baik variabel dependen maupun variabel-variabel independennya.

Pada penelitian ini, penulis menggunakan *Standardized beta coefficients*, karena koefisien akan memiliki basis unit yang sama, sehingga dalam *multiple regression* dapat membandingkan secara langsung antar variabel independen dalam pengaruhnya masing-masing terhadap variabel dependen. Nilai-nilai inilah yang masuk dalam persamaan regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil output analisis regresi linear berganda pada tabel *Coefficients^a* di atas, maka persamaan regresi yang didapat adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Financial Distress = 0,501 Likuiditas + 0,035 *Leverage* + 0,569 Arus Kas + 0,095 Kepemilikan Institusional + e

Keterangan:

Y	: <i>Financial Distress</i>
α	: Konstanta
β_{1-4}	: Koefisien regresi variabel masing-masing
X ₁	: Likuiditas
X ₂	: <i>Leverage</i>
X ₃	: Arus Kas
X ₄	: Kepemilikan Institusional
e	: <i>Error</i>

Berikut penjelasan mengenai hasil regresi diatas adalah sebagai berikut:

- Koefisien regresi variabel likuiditas (X₁) bernilai positif sebesar 0,501 yang artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan likuiditas mengalami peningkatan 1, maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,501 atau 50,1%. Koefisien yang mempunyai nilai positif antara variabel independen dengan variabel dependen artinya terjadi arah pengaruh yang tidak searah atau berbanding terbalik, semakin naik likuiditas maka *financial distress* semakin menurun begitupun sebaliknya.
- Koefisien regresi variabel *leverage* (X₂) bernilai positif sebesar 0,035 yang artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *leverage* mengalami peningkatan 1, maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,035 atau 3,5%. Koefisien yang mempunyai nilai positif antara variabel independen dengan variabel dependen artinya terjadi arah pengaruh yang tidak searah atau berbanding terbalik, semakin naik *leverage* maka *financial distress* semakin menurun begitupun sebaliknya.
- Koefisien regresi variabel arus kas (X₃) bernilai positif sebesar 0,569 yang artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan arus kas mengalami peningkatan 1, maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,569 atau 56,9%. Koefisien yang mempunyai nilai positif antara variabel independen dengan variabel dependen artinya terjadi arah pengaruh yang tidak searah atau berbanding terbalik, semakin naik arus kas maka *financial distress* semakin menurun begitupun sebaliknya.
- Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (X₄) bernilai positif sebesar 0,095 yang artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan kepemilikan institusional mengalami peningkatan 1, maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,095 atau 9,5%. Koefisien yang mempunyai nilai positif antara variabel independen dengan variabel dependen artinya terjadi arah pengaruh yang tidak searah

atau berbanding terbalik, semakin naik kepemilikan institusional maka *financial distress* semakin menurun begitupun sebaliknya.

Analisis Koefisien Korelasi

Tabel 3. Analisis Koefisien Korelasi

		X1	X2	X3	X4	Y
X1	Pearson Correlation	1	-.369**	.041	.180**	.529**
	Sig. (2-tailed)		.000	.525	.005	.000
	N	242	242	242	242	242
X2	Pearson Correlation	-.369**	1	-.173**	-.095	-.258**
	Sig. (2-tailed)	.000		.007	.141	.000
	N	242	242	242	242	242
X3	Pearson Correlation	.041	-.173**	1	.046	.588**
	Sig. (2-tailed)	.525	.007		.473	.000
	N	242	242	242	242	242
X4	Pearson Correlation	.180**	-.095	.046	1	.208**
	Sig. (2-tailed)	.005	.141	.473		.001
	N	242	242	242	242	242
Y	Pearson Correlation	.529**	-.258**	.588**	.208**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.001	
	N	242	242	242	242	242

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Hasil Output SPSS versi 22.0

Berdasarkan hasil koefisien korelasi pada tabel 3, maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi masing-masing variabel penjelasan sebagai berikut:

1) Hubungan antara Likuiditas dengan *Financial Distress*

Nilai koefisien korelasi antara Likuiditas dengan *Financial Distress* sebesar 0,529, dengan angka tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang sangat rendah antara Likuiditas dengan *Financial Distress*, serta memiliki hubungan positif. Artinya jika variabel Likuiditas menurun maka *Financial Distress* semakin naik begitupun sebaliknya jika variabel Likuiditas menaik maka *Financial Distress* menurun. Nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$), menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 artinya hubungan antara Likuiditas dengan *Financial Distress* signifikan.

2) Hubungan antara *Leverage* dengan *Financial Distress*

Nilai koefisien korelasi antara *Leverage* dengan *Financial Distress* sebesar -0,258, dengan angka tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang sangat rendah antara *Leverage* dengan *Financial Distress*, serta memiliki hubungan negatif. Artinya

jika variabel *Leverage* meningkat maka *Financial Distress* akan meningkat begitupun sebaliknya jika variabel *Leverage* menurun maka *Financial Distress* akan menurun. Nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$), menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 artinya hubungan antara *Leverage* dengan *Financial Distress* signifikan.

3) Hubungan antara Arus Kas dengan *Financial Distress*

Nilai koefisien korelasi antara Arus Kas dengan *Financial Distress* sebesar 0,588, dengan angka tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang sangat rendah antara Arus Kas dengan *Financial Distress*, serta memiliki hubungan positif. Artinya jika variabel Arus Kas menurun maka *Financial Distress* akan menurun. Nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$), menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 artinya hubungan antara Arus Kas dengan *Financial Distress* signifikan.

4) Hubungan antara Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress*

Nilai koefisien korelasi antara Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress* sebesar 0,2, dengan angka tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang sangat rendah antara Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress*, serta memiliki hubungan positif. Artinya jika variabel Kepemilikan Institusional menurun maka *Financial Distress* akan menurun. Nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,001 ($0,001 < 0,05$), menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 artinya hubungan antara Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress* signifikan.

Uji Kelayakan Model (Model Fit)

Tabel 4. Hasil Kelayakan Model Regresi

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.009	4	.002	92.965	.000 ^b
	Residual	.005	237	.000		
	Total	.014	241			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X3, X1, X2

Sumber: Hasil output SPSS versi 22.0

Berdasarkan pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa hasil uji kelayakan model regresi menggunakan uji F dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 92,965 sedangkan nilai F_{tabel} dengan angka $df_1 = 4$ dan $df_2 = n - k - 1 = 242 - 4 - 1 = 237$ sebesar 2,41 sehingga $F_{hitung} (92,965) > F_{tabel} (2,41)$. Maka F_{hitung} sebesar 92,965 lebih besar dari $F_{tabel} 2,41$ atau selain itu dapat dilihat dari nilai signifikan yaitu 0,000, karena signifikan kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka H_a diterima dalam model penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.449	.012		118.001	.000		
	X1	.009	.001	.501	11.351	.000	.842	1.188
	X2	.001	.001	.035	.793	.429	.838	1.193
	X3	.227	.016	.569	13.824	.000	.968	1.033
	X4	.008	.004	.095	2.297	.022	.965	1.036

a. Dependent Variable: Y

Hasil uji T secara parsial pada tabel 5 dalam output SPSS dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Pengujian koefisien regresi variabel Likuiditas Hipotesis:

H_{01} : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*

H_{a1} : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* Pada tabel 5 diketahui bahwa pengujian secara parsial antara ukuran perusahaan dengan *Financial Distress* dimana dari tabel diatas dapat diketahui nilai t-hitung untuk variabel Likuiditas adalah sebesar 11,351 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Sedangkan nilai t-tabel (0,05, $df = n-k-1 (242-4-1) = 237$ diperoleh sebesar 1,970

Maka dapat disimpulkan t-hitung sebesar $11,351 > t\text{-tabel}$ sebesar 1,970 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$, sehingga H_{01} ditolak dan H_{a1} ditolak Hal tersebut menandakan bahwa variabel Likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Financial Distress*.

- 2) Pengujian koefisien regresi variabel *Leverage*

Hipotesis:

H_{02} : *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*

H_{a2} : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Pada tabel 5 diketahui bahwa pengujian secara parsial antara ukuran perusahaan dengan *Financial Distress* dimana dari tabel diatas dapat diketahui nilai t-hitung untuk variabel Likuiditas adalah sebesar 0,793 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 Sedangkan nilai t-tabel (0,05, df = n-k-1 (242-4-1) = 237 diperoleh sebesar 1,970 Maka dapat disimpulkan t-hitung sebesar 0,793 < t-tabel sebesar 1,970 dan nilai signifikan 0,429 < 0,05, sehingga H01 diterima dan Ha1 diterima Hal tersebut menandakan bahwa variabel *Leverage* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *Financial Distress*.

3) Pengujian koefisien regresi variabel Arus Kas Hipotesis:

H₀₃: Arus Kas tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*

H_{a3}: Arus Kas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Pada tabel 5 diketahui bahwa pengujian secara parsial antara ukuran perusahaan dengan *Financial Distress* dimana dari tabel diatas dapat diketahui nilai t-hitung untuk variabel Likuiditas adalah sebesar 13,824 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 Sedangkan nilai t-tabel (0,05, df = n-k-1 (242-4-1) = 237 diperoleh sebesar 1,970 Maka dapat disimpulkan t-hitung sebesar 13,824 > t-tabel sebesar 1,970 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05, sehingga H01 ditolak dan Ha1 diterima Hal tersebut menandakan bahwa variabel Arus Kas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Financial Distress*.

4) Pengujian koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional Hipotesis:

H₀₄: Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*

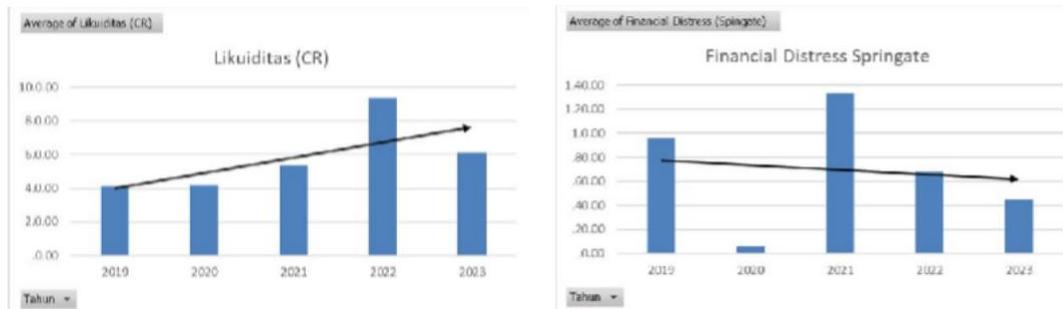
H_{a4}: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Pada tabel 5 diketahui bahwa pengujian secara parsial antara ukuran perusahaan dengan *Financial Distress* dimana dari tabel diatas dapat diketahui nilai t-hitung untuk variabel Kepemilikan Institusional adalah sebesar 2,297 dengan nilai signifikan sebesar 0,022 Sedangkan nilai t-tabel (0,05, df = n-k-1 (242-4-1) = 237 diperoleh sebesar 1,970 Maka dapat disimpulkan t-hitung sebesar 2,297 > t-tabel sebesar 1,970 dan nilai signifikan 0,022 < 0,05, sehingga H01 ditolak dan Ha1 diterima Hal tersebut menandakan bahwa variabel Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Financial Distress*.

Interpretasi Hasil Penelitian

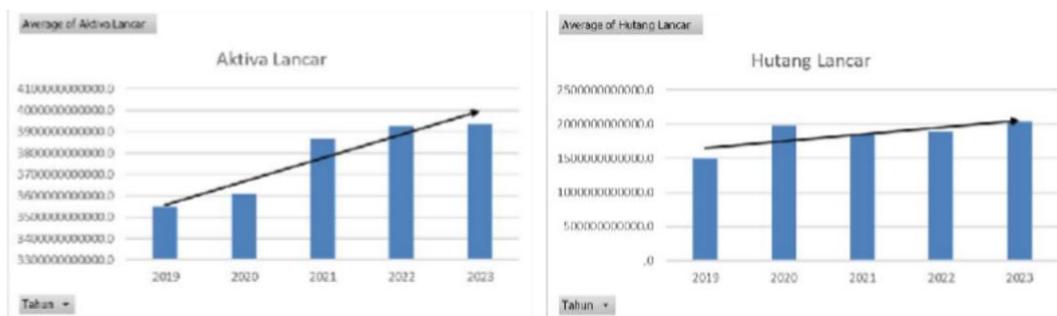
Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi, maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress* sebaliknya.



Gambar 1. Rata-Rata Likuiditas dan *Financial Distress*

Berdasarkan gambar 1 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata likuiditas mengalami kenaikan dan *financial distress* pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *properties* dan *real estate* mengalami penurunan dari tahun 2019 -2023. Sehingga hal ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.



Gambar 2. Rata-Rata Aktiva Lancar dan Hutang Lancar

Berdasarkan pada Gambar 2 menunjukkan bahwa rata-rata aktiva lancar dan hutang lancar meningkat pada tahun 2019-2023 Namun kenaikan aktiva lancar lebih besar dari peningkatan dari hutang lancar. Hal inilah yang menjadi penyebab likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* atau dengan kata lain besar kecilnya likuiditas mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut.

Implikasi manajerial dalam hal ini adalah manajemen perusahaan harus mempertahankan likuiditas perusahaan, suatu perusahaan harus tetap menjaga dan

mengusahakan aset lancar lebih besar dari pada hutang lancar yang dimiliki. Perusahaan harus mempertahankan pengelolaan hutang lancar yang dimiliki dengan benar, agar hutang tidak menambah banyak dan membuat tanggungan kewajiban meningkat, karena hal ini dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Sedangkan implikasi manajerial untuk investor berinvestasi pada perusahaan yang memiliki trend hutang yang menurun, sebab perusahaan yang memiliki hutang yang rendah memiliki tingkat keamanan pendanaan yang baik karena perusahaan tersebut tidak memiliki banyak tanggungan kewajiban atas perolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung oleh total aset yang dimiliki sehingga tingkat resiko kesulitan keuangan untuk kedepannya kecil.

Implikasi teoritis dalam penelitian ini yaitu besar kecilnya likuiditas mampu mempengaruhi *financial distress*. Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

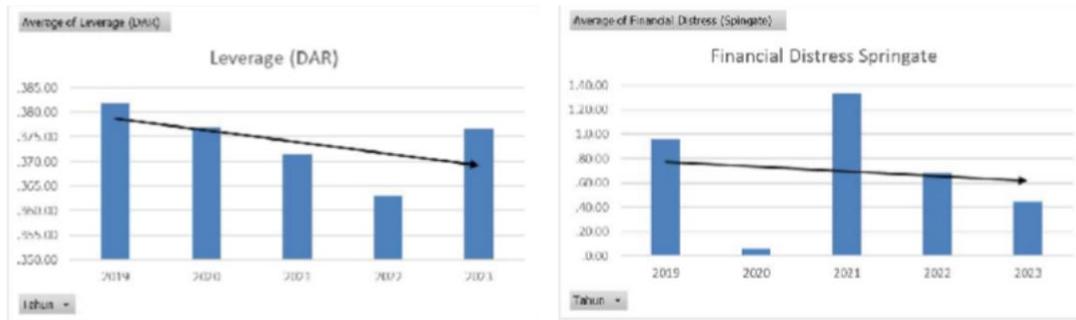
Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel maupun faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*, seperti Profitabilitas (Pratiwi et al., 2023), Opini Audit (Jennifer et al., 2023), dan *Good Corporate Governance* (Muafiroh & Hidajat, 2023). Kemudian peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengamatan pada sektor 112 independ lainnya agar dapat membandingkan penelitian ini atau menambah tahun periode penelitian sehingga hasil penelitian lebih menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian (Purwaningsih & Safitri, 2022) dan (Fia Afriyani & Nurhayati, 2023) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anistasya & Setyawan, 2022) dan (Hertina et al., 2022), menunjukkan hasil yang berbeda yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

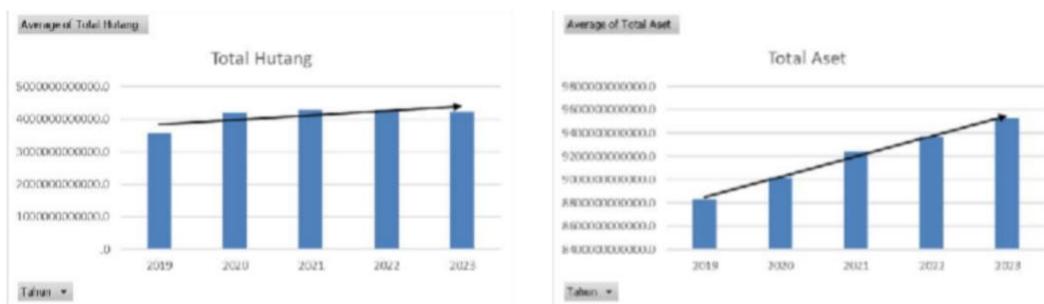
Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Artinya tinggi atau rendah nilai rasio *leverage*, tidak memungkinkan perusahaan mengalami *financial distress*.



Gambar 3. Rata-Rata *Leverage* dan *Financial Distress*

Berdasarkan gambar 3 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata *leverage* dan *financial distress* pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *properties* dan *real estate* mengalami penurunan dari 2019-2023 mengalami penurunan. Sehingga hal ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.



Gambar 4. Rata-Rata Total Hutang dan Total Aset

Berdasarkan pada Gambar 4 menunjukkan bahwa rata-rata total hutang dan total aset meningkat pada tahun 2019-2023 Namun kenaikan total aset lebih besar dari peningkatan dari total hutang. Hal inilah yang menjadi penyebab *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* atau dengan kata lain besar kecilnya *leverage* tidak memungkinkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut.

Besarnya hutang akan menyebabkan besarnya resiko yang ditanggung perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya *default* akan semakin cepat karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang. Sehingga apabila rasio hutang semakin besar akan membahayakan perusahaan, karena dengan hutang yang besar akan menyulitkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana. Semakin besar jumlah utang, maka semakin besar potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan.

Implikasi manajerial dalam hal ini adalah manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal dengan cermat, menjaga keseimbangan antara hutang dan aset untuk mengurangi risiko keuangan, karena hutang yang tinggi dapat meningkatkan *financial distress*, hutang yang dimiliki perusahaan harus dikelola dengan baik agar tidak menimbulkan masalah bagi perusahaan tersebut. Sedangkan implikasi manajerial untuk investor adalah sebaiknya investor berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat hutang lancar yang rendah agar terhindar dari masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) di masa yang akan datang.

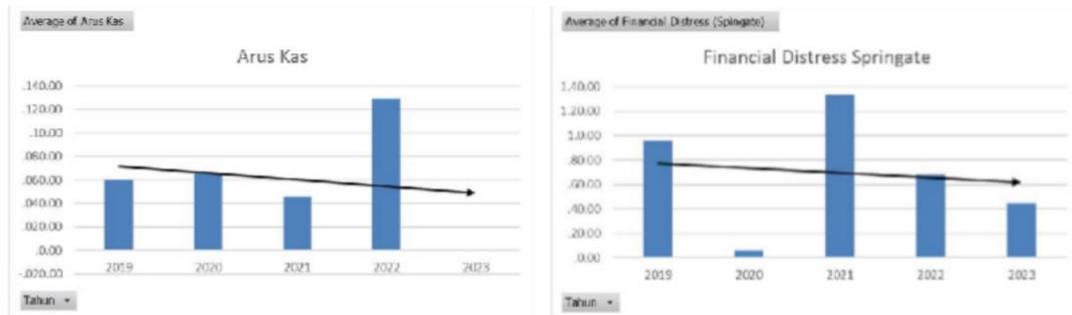
Implikasi teoritis dalam penelitian ini yaitu besar kecilnya *leverage* mampu mempengaruhi *financial distress*. Hal ini didukung dengan hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel maupun faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*, seperti *Sales Growth* (Khasanah et al., 2021), Komite Audit (Hanny & Marlinah, 2023), *Investment Opportunity Set* (Ayu Permata Sari & Nera Marinda Machdar, 2023). Kemudian peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengamatan pada sektor industri lainnya agar dapat membandingkan penelitian ini. Atau menambah tahun periode penelitian sehingga hasil penelitian lebih menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Simon et al., 2024) dan (Ayuningtiyas, n.d.) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Partiwi & Sudiyatno, 2022) dan (Septiani & Dana, 2019) menyatakan bahwa variabel *leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

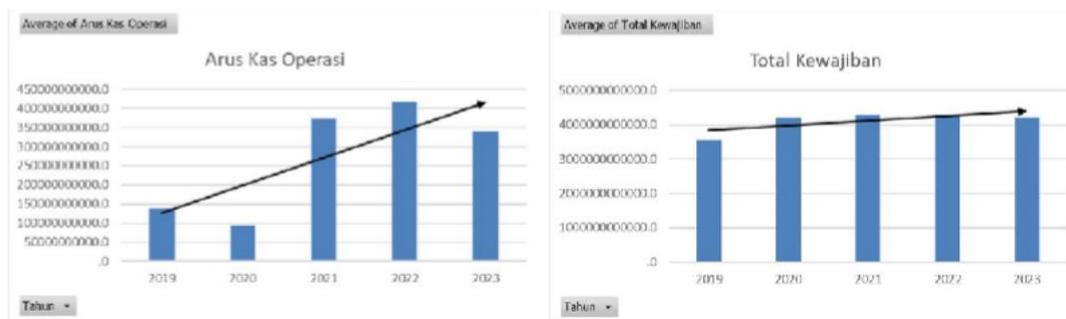
Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya semakin rendah tingkat rasio ini maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan mampu mengelola kas dengan baik sehingga perusahaan dapat melunasi kewajiban dengan baik. Sebaliknya, semakin tinggi rasio kas operasi maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.



Gambar 5. Rata-Rata Arus Kas dan *Financial Distress*

Berdasarkan gambar 5 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata arus kas dan *financial distress* pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *properties* dan *real estate* mengalami penurunan dari 2019-2023 mengalami penurunan. Sehingga hal ini membuktikan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.



Gambar 6. Rata-Rata Arus Kas Operasi dan Total Kewajiban

Berdasarkan pada Gambar 6 menunjukkan bahwa rata-rata arus kas operasi dan total kewajiban meningkat pada tahun 2019-2023. Namun kenaikan total kewajiban lebih besar dari peningkatan arus kas operasi. Hal inilah yang menjadi penyebab arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* atau dengan kata lain besar kecilnya arus kas mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut.

Implikasi manajerial dalam hal ini adalah manajemen perusahaan perlu fokus pada pengelolaan arus kas operasional untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya tepat waktu, arus kas yang tidak stabil dapat menjadi sinyal awal dari *financial distress*, sehingga penting bagi manajemen untuk melakukan proyeksi arus kas merencanakan kebutuhan dana dengan baik. Sedangkan implikasi manajerial untuk investor adalah

Implikasi teoritis dalam penelitian ini yaitu besar kecilnya arus kas mampu mempengaruhi *financial distress*. Hal ini didukung dengan hasil penelitian ini yang

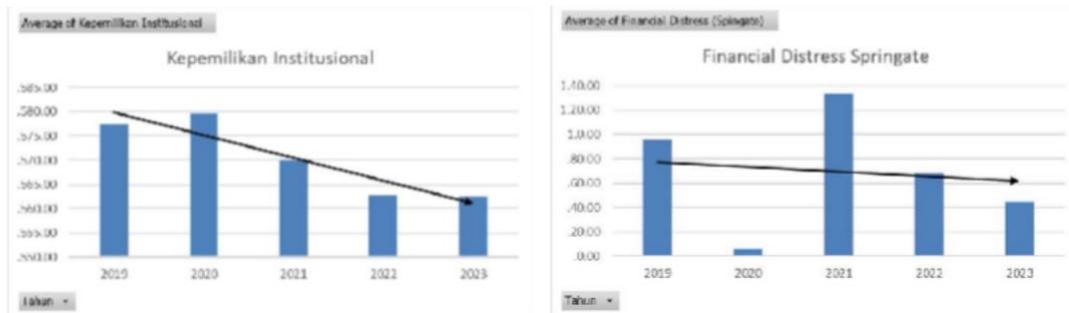
membuktikan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel maupun faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*, seperti *Firm Size* (Yohana & Nyale, 2023), Kepemilikan Saham (Setiyoharini & Taufiqurahman, 2022), *Managerial Agency Cost* (Ihvan et al., 2022). Kemudian peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengamatan pada sektor industri lainnya agar dapat membandingkan penelitian ini. Atau menambah tahun periode penelitian sehingga hasil penelitian lebih menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih & Safitri, 2022) dan (J. Wijaya, 2023) menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Manajemen et al., 2021) dan (Nathania, 2022) menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

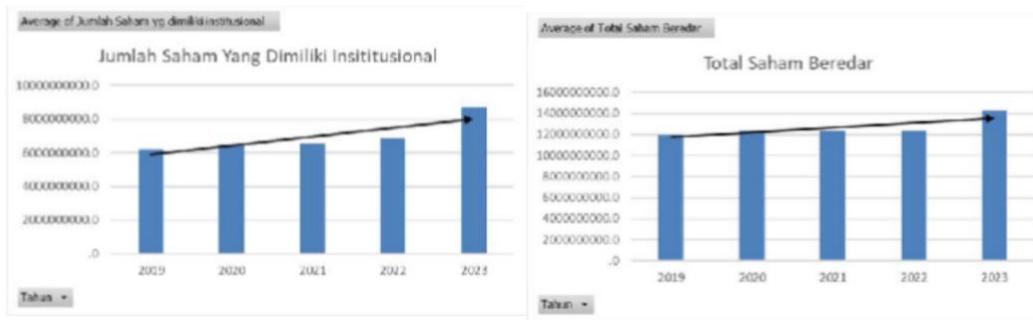
Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya kepemilikan institusional yang tinggi, perusahaan tidak mengalami terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, semakin rendah nilai kepemilikan institusional, maka perusahaan beresiko mengalami *financial distress*.



Gambar 7. Rata-Rata Kepemilikan Institusional dan

Berdasarkan gambar 7 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata kepemilikan institusional dan *financial distress* pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan *properties* dan real estate mengalami penurunan dari 2019-2023 mengalami penurunan. Sehingga hal ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Financial Distress



Gambar 8. Rata-Rata Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusional dan Total Saham Beredar

Pada gambar 8 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah saham yang dimiliki institusional dan total saham beredar meningkat pada tahun 2019- 2023. Namun kenaikan jumlah saham yang dimiliki institusional dari peningkatan total saham beredar. Hal ini yang menjadi penyebab kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress* atau dengan kata lain besar kecilnya kepemilikan institusional mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut.

Implikasi manajerial dalam hal ini adalah manajemen perusahaan harus menjaga hubungan dengan para investor karena semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh institusi maka semakin baik kinerja perusahaan dikarenakan adanya pengawasan yang dilakukan oleh institusi terhadap manajemen selaku pengelola operasional sehingga aliran dana lebih efisien dan tepat sasaran dari hal tersebut maka perusahaan kemungkinan akan terhindar dari masalah *financial distress*. Sedangkan implikasi manajerial untuk investor adalah investor berinvestasi pada perusahaan yang memiliki saham yang memberikan peningkatan laba dan rutin tebar dividen, hal ini agar terhindar dari kerugian yang disebabkan karena adanya masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) di masa yang akan datang.

Implikasi teoritis pada penelitian ini yaitu besar kecilnya kepemilikan institusional mampu mempengaruhi *financial distress*. Hal ini juga didukung dengan hasil penelitian yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel maupun faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*, seperti Struktur Modal (Yoga Agung Indrawan, 2023), Ukuran Perusahaan (Prastyatini & Novikasari, 2023), dan Kepemilikan Manajerial (Imanurrofi & Sucipto, 2024). Kemudian peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengamatan pada sektor industri lainnya agar dapat membandingkan penelitian ini, atau menambah tahun periode penelitian sehingga hasil penelitian lebih menggambarkan

kondisi yang sebenarnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Simon et al., 2024) dan (Nugraha & Wirajaya, 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abbas, 2019) dan (A. Wijaya et al., 2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Implikasi dari Konsistensi Hasil

Konsistensi hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress* memiliki implikasi praktis yang signifikan dalam konteks teori sinyal dan kebijakan perusahaan.

Faktor pertama likuiditas yang rendah dapat memberikan sinyal negatif kepada investor dan kreditor, yang menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan manajemen likuiditas untuk menghindari persepsi buruk di pasar.

Faktor kedua *leverage* tidak dapat memberikan sinyal positif ataupun negatif tentang potensi pertumbuhan ketika digunakan dengan bijak, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar investor pada umumnya tidak menjadikan leverage sebagai pertimbangan utama dalam berinvestasi.

Faktor ketiga arus kas yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasionalnya, memberikan sinyal baik kepada investor mengenai Kesehatan finansial perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus fokus pada pengelolaan arus kas untuk menjaga kepercayaan investor dan mencegah *financial distress*.

Faktor keempat kepemilikan institusional yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal positif tentang stabilitas perusahaan dan meningkatkan pengawasan corporate governance. Perusahaan perlu menarik lebih banyak investor institusi untuk meningkatkan akuntabilitas dan transparansi.

Implikasi di atas menunjukkan bahwa perusahaan harus secara aktif mengelola likuiditas, *leverage*, arus kas, dan kepemilikan institusional untuk meminimalkan risiko *financial distress*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, leverage, arus kas, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat variabel yang tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress, arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, dan kepemilikan institusional juga berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Penelitian di masa mendatang disarankan untuk mengembangkan variabel lain yang mungkin turut mempengaruhi financial distress, seperti aktivitas (Faniko & Iskandar, 2022), struktur modal (Yoga Agung Indrawan, 2023), ukuran perusahaan (Prastyatini & Novikasari, 2023), kepemilikan manajerial (Imanurrofi & Sucipto, 2024), profitabilitas (Pratiwi et al., 2023), opini audit (Jennifer et al., 2023), serta good corporate governance (Muafiroh & Hidajat, 2023). Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel, tidak hanya terbatas pada sektor properti dan real estate, tetapi juga mencakup perusahaan di sektor lain yang terdaftar di BEI. Penelitian mendatang juga disarankan untuk menambah periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih beragam dan dapat dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Selain itu, diharapkan penelitian selanjutnya dapat mengakses informasi yang lebih luas dan terkini dengan memperbanyak referensi dari jurnal ilmiah, buku, serta sumber internet yang relevan.

REFERENSI

- Abbas, D. S. (2019). Pengaruh likuiditas, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress (Pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(2), 119. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v7i2.2513>
- Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep uji asumsi klasik pada regresi linier berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, 2(2), 102–110. <https://doi.org/10.32424/1.jras.2023.2.2.10792>
- Anistasya, V., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 786–795. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19773>

- Anjani, A. D., & Taswan, T. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan arus kas terhadap financial distress (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2021). *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 6(2), 2128–2141. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.5378>
- Ayu Permata Sari, & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh investment opportunity set, operating cash flow, dan solvency terhadap financial distress dimoderasi kepemilikan manajerial. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 2(1), 111–123. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.545>
- Dona, F., 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>
- Faniko, V. D., & Iskandar, D. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas terhadap financial distress. *Excellent*, 9(2), 199–208. <https://doi.org/10.36587/exc.v9i2.1381>
- Fia, A., & Nurhayati. (2023). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(1), 23–30. <https://doi.org/10.29313/jra.v3i1.1766>
- Hanny, H., & Marlinah, A. (2023). Pengaruh rasio keuangan, komite audit, dan tata kelola perusahaan terhadap financial distress. *Media Bisnis*, 15(1), 103–120. <https://doi.org/10.34208/mb.v15i1.2102>
- Hariyani, A. A., & Kartika, A. (2021). Pengaruh corporate governance terhadap financial distress. *Owner*, 5(2), 307–318. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.413>
- Hertina, D., Wahyuni, L. D., & Ramadhan, G. K. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap financial distress. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(9), 4013–4019. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i9.1583>
- Ihvan, M. Z., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, managerial agency cost, dan good corporate governance terhadap financial distress (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 685–697. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i4.350>
- Imanurrofi, S., & Sucipto, A. (2024). Pengaruh risiko kredit, rasio likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap financial distress melalui krisis sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 7(4), 4199–4208. <https://doi.org/10.54371/jiip.v7i4.4235>
- Indrawan, B., & Kaniawati, R. (2020). Pengaruh net interest margin (NIM) terhadap return on asset (ROA) pada PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk periode 2013-2017. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 4(1), 78–87. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v4i1.239>
- Jennifer, J., Purnama, E. D., & Lumbantobing, R. (2023). Efek mediasi struktur kepemilikan pada pengaruh umur perusahaan dan opini audit terhadap financial distress. *JEMSI*

(*Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 9(1), 19–28.
<https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i1.922>

Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh operating capacity, sales growth, arus kas, dan leverage terhadap financial distress. *Sustainable*, 1(2), 357.
<https://doi.org/10.30651/stb.v1i2.10907>

Ngabito, R. A. (2024). Pengaruh likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan leverage terhadap financial distress. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(1), 7–18.
<https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i1.14685>

Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen terhadap financial distress dengan leverage sebagai variabel moderasi. *Owner*, 8(1), 234–245.
<https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>

Wijaya, J. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 28(2), 177–196.

Yohana, Y., & Nyale, M. H. Y. (2023). Pengaruh operating capacity, sales growth, dan firm size terhadap financial distress. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 8(1), 376.
<https://doi.org/10.33087/jmas.v8i1.734>