

Faktor yang Memengaruhi *Financial Distress*

Resti Laudiantika ^{1*}, Mahroji ²

^{1*,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa
Unggul, Kota Jakarta Barat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta, Indonesia.

Corresponding Email : upekha09@gmail.com ^{1*}

Abstrak. *Financial distress* menjadi situasi kritis yang mengancam keberlangsungan operasional perusahaan akibat kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan. Di Indonesia, sektor properti menghadapi risiko finansial signifikan, terutama pasca-pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan pasar dan daya beli masyarakat. Riset ini bertujuan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas (CR), kebijakan utang (DER), dan rasio leverage (ICR) terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda terhadap data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling. Perolehan riset menunjukkan bahwa likuiditas (CR) mempunyai dampak positif yang signifikan pada *financial distress*. Di sisi lain, kebijakan utang (DER) dan rasio leverage (ICR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi keuangan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel dan periode observasi yang relatif singkat, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan dinamika sektor properti. Oleh karena itu, penelitian lanjutan disarankan untuk memperluas cakupan sektor, memperpanjang rentang waktu observasi, serta menambahkan variabel lain seperti profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Kedua variabel tersebut diyakini mampu memperkuat model prediksi *financial distress* dengan merepresentasikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga pertumbuhan pendapatan.

Kata kunci: *Likuiditas; Kebijakan Utang; Leverage; Financial Distress; Altman Z-Score.*

Abstract. *Financial distress* represents a critical condition that threatens a company’s sustainability due to difficulties in fulfilling its financial obligations. In Indonesia, the property sector has been particularly vulnerable, especially in the post-COVID-19 period marked by declining markets and reduced consumer purchasing power. This study aims to provide empirical evidence on the effects of liquidity (CR), debt policy (DER), and leverage ratio (ICR) on *financial distress*, measured by the Altman Z-Score. Using a quantitative approach, multiple linear regression analysis was conducted on secondary data obtained from the annual financial statements of property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2024 period. The sampling method applied was purposive sampling. The results reveal that liquidity (CR) has a significant positive effect on *financial distress*, while debt policy (DER) and leverage ratio (ICR) show significant negative effects. These findings are in line with Signaling Theory, which suggests that financial information serves as an important signal for external stakeholders in assessing corporate conditions and prospects. The study’s limitations include the restricted sample size and short observation period. Therefore, further research is recommended to expand the sectoral coverage, extend the observation period, and include additional variables such as profitability and sales growth. These variables are expected to strengthen the *financial distress* prediction model by representing a company’s ability to generate profits and sustain revenue growth.

Keywords: *Liquidity; Debt policy; Leverage; Financial Distress; Altman Z-Score.*

Pendahuluan

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan tantangan serius bagi perusahaan real estate, terutama di tengah ketidakstabilan ekonomi dan fluktuasi pasar properti. Kondisi ini berpotensi mengancam kelangsungan usaha sekaligus memengaruhi berbagai pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, kreditor, dan tenaga kerja, melalui penurunan nilai investasi, peningkatan risiko kredit macet, serta hilangnya lapangan pekerjaan (Setyawati *et al.*, 2023; Custódio *et al.*, 2023; Avramov *et al.*, 2020). Tekanan finansial yang berat bahkan menyebabkan sejumlah perusahaan menghentikan operasionalnya (Whardani & Mabroji, 2022). Kesulitan keuangan kerap muncul jauh sebelum kebangkrutan, biasanya diawali oleh ketidakseimbangan *likuiditas* jangka panjang sehingga menuntut pengelolaan kas dan neraca yang cermat (Aryani & Sihono, 2024; Susilowati *et al.*, 2021). Selain melemahkan fondasi bisnis, *financial distress* juga berdampak negatif pada kepercayaan investor institusional (Tarighi *et al.*, 2022).

Pasca pandemi COVID-19, sektor real estate menghadapi tantangan tambahan berupa perubahan suku bunga dan pergeseran pola permintaan (Pandiangani & Alhazami, 2024). Oleh sebab itu, pemantauan kinerja keuangan melalui analisis laporan keuangan menjadi langkah strategis untuk mengantisipasi risiko krisis (Gorkhe & Khartode, 2023). Analisis data laporan keuangan periode 2021–2024 menunjukkan dominasi sejumlah perusahaan properti yang konsisten berada dalam kategori risiko tinggi, atau "*Zona Bahaya*", seperti APLN, BAPI, BIPP, dan lainnya selama empat tahun berturut-turut. Kondisi ini mencerminkan kerentanan finansial yang signifikan dan berkelanjutan. Di sisi lain, beberapa perusahaan seperti ASPI dan PUDP berhasil memperbaiki posisi dengan keluar dari zona tersebut menuju "*Zona Aman*" pada akhir periode, sementara CITY, KBAG, dan NZIA menunjukkan tren penurunan, berpindah dari "*Zona Aman*" atau "*Zona Abu-abu*" ke "*Zona Bahaya*". Pergerakan ini menggambarkan dinamika dan tantangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam sektor properti. *Likuiditas* memiliki peranan penting dalam mencegah *financial distress* karena

memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset secara tergesa-gesa (Putri *et al.*, 2024). Tingkat *likuiditas* yang memadai mendukung stabilitas keuangan, memperkuat kepercayaan investor, dan memperluas akses pembiayaan (Tran *et al.*, 2023). Selain itu, perusahaan yang memiliki *likuiditas* baik mampu memanfaatkan peluang investasi dan mempertahankan daya saing di tengah ketidakpastian pasar (Ameri, 2023). Oleh karena itu, pengelolaan *likuiditas* yang tepat menjadi faktor utama dalam menjaga kelangsungan usaha dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. *Kebijakan utang* juga berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan. Pengelolaan utang yang efektif dapat menjadi sumber pembiayaan operasional yang vital, namun jika tidak dikendalikan, utang dapat memperberat beban keuangan perusahaan (Rahman & Mansor, 2023). Utang yang tinggi selama masa ekspansi berpotensi menjadi beban saat terjadi perlambatan ekonomi (Setyawati *et al.*, 2023).

Ketergantungan berlebihan pada utang meningkatkan risiko *financial distress*, terutama jika arus kas tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban pembayaran (Setyadhy & Yolanda, 2024). Di sektor real estate, rasio utang yang tinggi membuat perusahaan rentan terhadap fluktuasi suku bunga dan penurunan pendapatan (Shao, 2024). *Leverage* memberikan peluang keuntungan lebih besar bagi perusahaan properti, namun juga membawa risiko yang tidak kecil (Carlier *et al.*, 2021). Penggunaan *leverage* yang berlebihan dapat memperparah dampak fluktuasi pasar dan meningkatkan kemungkinan *financial distress* (Kalash, 2023). Perubahan tingkat utang, baik peningkatan maupun penurunan, turut memengaruhi persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan (Ardian & Wahyudi, 2023). Oleh karena itu, evaluasi struktur modal secara berkala menjadi penting untuk memastikan penggunaan utang tetap seimbang dan proporsional (Mazumdar & Mara, 2024). Pengelolaan *leverage* yang bijaksana terbukti dapat memperkuat daya tahan perusahaan dan mengurangi risiko keuangan yang mengancam keberlangsungan usaha (Hermuningsih *et al.*, 2022). Penelitian ini melanjutkan kajian yang dilakukan oleh Hermawan *et al.* (2021), yang meneliti pengaruh *likuiditas* terhadap *financial*

distress dengan moderasi *kebijakan utang* pada perusahaan industri periode 2014–2019. Studi ini mengembangkan fokus dengan memasukkan variabel *kebijakan utang* sebagai X2 dan *leverage* sebagai X3 pada perusahaan real estate yang tercatat di BEI selama periode 2021–2024. Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage* terhadap *financial distress* di sektor properti. Kebede *et al.* (2024) dan Rokhayati *et al.* (2024) melaporkan pengaruh negatif signifikan *likuiditas*, sementara Purwanti & Syarif (2022) menemukan pengaruh positif. Hasil pengaruh *kebijakan utang* juga bervariasi; beberapa studi (Putri & Hendrani, 2024; Ramadhan & Firmansyah, 2022; Oktavia *et al.*, 2023) menunjukkan efek positif, sedangkan Oktavian & Handoyo (2023) melaporkan sebaliknya. *Leverage* umumnya ditemukan memberikan dampak positif signifikan terhadap *financial distress* (Suranta *et al.*, 2023), meskipun ada penelitian yang menunjukkan hasil negatif (Sethi & Mahadik, 2025; Isayas, 2021). Variasi temuan ini menegaskan perlunya kajian lebih lanjut dengan mempertimbangkan karakteristik sektor dan periode penelitian. Penelitian ini bertujuan mengisi kekosongan literatur dengan menganalisis pengaruh *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage* terhadap risiko *financial distress* pada perusahaan real estate di Indonesia. Selain itu, studi ini mengidentifikasi perusahaan yang mengalami *financial distress*, yang belum, serta yang masih mencatatkan keuntungan. Temuan diharapkan dapat memperkaya pemahaman mengenai pengelolaan variabel-variabel tersebut dalam mengurangi risiko keuangan, khususnya di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan *kuantitatif*. Menurut Suhartawan *et al.* (2024:3), penelitian *kuantitatif* merupakan pendekatan yang memanfaatkan metode ilmiah untuk mengumpulkan dan menganalisis data numerik menggunakan teknik *statistik*, dengan tujuan menguji hubungan dan interaksi antar variabel terkait *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Laporan keuangan

perusahaan menjadi sumber data utama karena menyimpan informasi yang komprehensif mengenai kinerja keuangan dan berfungsi sebagai tolok ukur pengambilan keputusan bagi investor, sekaligus menggambarkan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nurhayati *et al.*, 2022). Variabel independen yang diuji meliputi *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage*. Pengukuran *likuiditas* dilakukan menggunakan *current ratio* (CR), yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki (Trisanti, 2020). *Kebijakan utang* dianalisis melalui *debt to equity ratio* (DER), yaitu perbandingan total utang terhadap ekuitas (Mawadah & Sumiati, 2024). Sedangkan *leverage* diukur dengan *interest coverage ratio* (ICR), yang mencerminkan kemampuan perusahaan menutupi beban bunga dengan pendapatan operasional, dihitung sebagai rasio antara *earnings before interest and taxes* (EBIT) dan beban bunga (Akinleye & Olanipekun, 2024).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, berjumlah 92 perusahaan, dengan data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang tersedia di situs resmi BEI (www.idx.co.id). Dari populasi tersebut, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode tersebut dan pernah mengalami kerugian, sehingga relevan untuk menguji pengaruh variabel yang diteliti terhadap *financial distress*. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh 38 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama empat tahun, total data panel yang dikumpulkan mencapai 152 observasi ($38 \text{ perusahaan} \times 4 \text{ tahun}$). Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi. Pada tahap ini ditemukan 76 data dengan nilai ekstrem (*outlier*) yang tidak memenuhi asumsi distribusi normal. Data *outlier* tersebut kemudian dieliminasi agar model regresi memenuhi asumsi normalitas residual, sehingga jumlah data yang layak dianalisis berkurang menjadi 76 observasi. Prosedur penghapusan *outlier* ini dilakukan untuk menjaga validitas statistik dan bukan untuk memperkecil atau memperbesar

sampel secara subjektif. Dengan demikian, meskipun jumlah data berkurang, proses eliminasi ini tidak menimbulkan bias pada hasil penelitian karena hanya menyisakan data yang memenuhi kriteria distribusi normal sesuai standar analisis regresi linier berganda. Data yang telah disaring kemudian dianalisis menggunakan perangkat lunak statistik dengan pengujian meliputi regresi linier berganda, analisis statistik deskriptif, serta uji asumsi klasik. Persamaan regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$FD = \beta_0 + \beta_1 Liquidity + \beta_2 Debt Policy + \beta_3 Leverage + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = Financial distress
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien regresi

- Liquidity = Likuiditas
- Debt policy = Kebijakan utang
- Leverage = Leverage
- ϵ = Error

Hasil dan Pembahasan

Hasil
Uji Statistik Deskriptif

Sampel penelitian diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling* dengan melibatkan 38 perusahaan selama periode empat tahun, sehingga total sampel yang dianalisis mencapai 152 observasi. Hasil analisis statistik deskriptif dari data yang terkumpul disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas (X1)	152	0.02	52.23	4.2098	8.28006
Kebijakan Utang (X2)	152	-55.73	24.36	5.20277	5.20277
Leverage (X3)	152	-149.80	417.30	11.4109	61.35859
Financial distress (Y)	152	-3.57	902.28	3.5291	9.81178

Berdasarkan Tabel 1 yang memuat hasil uji statistik deskriptif, dijelaskan nilai dan sebaran data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi untuk tiap variabel dengan total 152 sampel. Penelitian ini menguji tiga variabel independen, yaitu *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage*, terhadap variabel dependen *financial distress* pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Variabel *likuiditas* (X1), yang diukur menggunakan *current ratio* (CR), menunjukkan nilai *mean* sebesar 4,2098 kali. Artinya, secara rata-rata perusahaan memiliki aset lancar yang jauh melebihi kewajiban lancarnya, menandakan tingkat *likuiditas* yang relatif tinggi. Dengan kata lain, setiap Rp 1 utang lancar dijamin oleh Rp 4,2098 aset lancar perusahaan. Nilai maksimum CR sebesar 52,23 kali dicatat oleh PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk (BBSS) pada tahun 2024, menunjukkan tingkat *likuiditas* yang sangat tinggi. Sebaliknya, nilai minimum CR sebesar 0,02 kali dimiliki PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA) pada tahun 2024, yang mengindikasikan potensi rendah

perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Variabel *kebijakan utang* diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER) dengan nilai *mean* sebesar 0,6922. Ini mengindikasikan bahwa rata-rata setiap Rp 1 ekuitas perusahaan didanai oleh sekitar Rp 0,6922 utang. Nilai maksimum DER sebesar 24,36 kali dicatat oleh PT Pakuan Tbk (UANG) pada tahun 2021, jauh melebihi batas wajar (umumnya sekitar 1,0 kali), mengindikasikan ketergantungan tinggi pada pendanaan eksternal dan risiko finansial yang signifikan. Nilai minimum DER yang sangat rendah, yaitu -55,73 kali, dimiliki oleh PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA) pada tahun 2021. Nilai negatif ini mencerminkan ekuitas negatif, di mana total kewajiban melebihi total aset, menandakan kondisi *financial distress* yang parah dan risiko kebangkrutan teknis. *Leverage* (X3), yang diukur melalui *interest coverage ratio* (ICR), memiliki nilai *mean* sebesar 11,4109 kali. Artinya, secara rata-rata perusahaan mampu menutupi beban bunga utangnya sebanyak 11,41 kali dari pendapatan operasional. Nilai maksimum ICR sebesar 417,30 kali dicapai oleh PT Andalan Sakti Primaindo Tbk (ASPI) pada

tahun 2022, menunjukkan kemampuan sangat tinggi dalam menutupi beban bunga. Sebaliknya, nilai minimum ICR sebesar -149,80 kali dimiliki PT Agung Semesta Sejahtera Tbk (TARA) pada tahun 2021, yang menunjukkan kerugian operasional signifikan dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban bunga, sebagai indikator serius potensi *financial distress*. Untuk variabel *financial distress* (Y), nilai *mean* sebesar 3,5291, yang jika diasumsikan menggunakan model *Altman Z-Score* (di mana nilai lebih tinggi menunjukkan kondisi lebih aman), menempatkan rata-rata perusahaan pada "Zona Aman" ($> 2,60$). Nilai maksimum sebesar 92,28 dicatat oleh PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk (BBSS), menandakan situasi keuangan yang sangat sehat dan risiko *financial distress* yang rendah. Sebaliknya, nilai minimum sebesar -3,57 dimiliki oleh PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA) pada tahun 2023, menunjukkan kondisi "Zona Bahaya" yang ekstrem dan risiko kebangkrutan yang sangat tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Dalam uji normalitas terhadap 152 sampel, ditemukan 38 sampel yang belum terdistribusi normal sehingga dilakukan eliminasi *outlier* pada data dengan nilai ekstrem. Sebanyak 76 data dieliminasi, sehingga tersisa 76 data yang memenuhi asumsi distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menghasilkan nilai signifikansi *asymptotic* (Asymp. Sig.) sebesar $0,200 > 0,05$, yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Penguatan distribusi normal juga diperoleh dari grafik *normal probability plot* yang memperlihatkan titik-titik tersebar mendekati garis diagonal, menandakan distribusi residual yang normal. Uji *multicollinearity* dilakukan dengan mengamati nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *Tolerance* untuk variabel *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *interest coverage ratio* (ICR) masing-masing adalah 0,760; 0,724; dan 0,939, dengan nilai VIF berturut-turut 1,316; 1,381; dan 1,065. Semua nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 , sehingga tidak terdapat indikasi masalah *multicollinearity* pada data. Uji *heteroscedasticity* menggunakan uji Glejser bertujuan untuk mengetahui apakah variansi error dalam model regresi bergantung pada nilai variabel

independen. Nilai signifikansi pada uji Glejser untuk CR, DER, dan ICR berturut-turut adalah 0,728; 0,135; dan 0,317, semuanya $> 0,05$. Hal ini menunjukkan tidak ada gejala *heteroscedasticity* pada model regresi. Selain itu, grafik *scatterplot* residual memperlihatkan titik-titik yang tersebar acak tanpa pola tertentu, memperkuat kesimpulan bahwa model regresi bebas dari *heteroscedasticity* dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Uji *autocorrelation* menggunakan statistik Durbin-Watson (DW) menghasilkan skor dU sebesar 1,7104 (dengan $n = 76$ dan $k = 3$). Nilai DW yang diperoleh adalah 1,939, yang berada di atas dU (1,7104) dan di bawah $4 - dU$ (2,2896). Berdasarkan kriteria ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah *autocorrelation* pada model regresi. Untuk memastikan kembali, dilakukan uji *run test* terhadap residual dengan hasil nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,728, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Ini mengindikasikan tidak adanya korelasi residual yang signifikan, sehingga model regresi dapat dianggap layak dan bebas dari masalah *autocorrelation*.

Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, model persamaan hubungan antar variabel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FD = 0.718 + 0.162(Liquidity) - 0.120(Debt\ policy) - 0.263(Leverage) + \epsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi yang telah dijelaskan, konstanta (β_0) bernilai 0,718. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika semua variabel independent *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *interest coverage ratio* (ICR) bernilai nol, maka prediksi nilai *financial distress* (diukur dengan Altman Z-Score) pada perusahaan real estate diperkirakan meningkat sebesar 0,718. Koefisien regresi β_1 untuk variabel CR adalah 0,162, yang berarti dengan asumsi variabel lain konstan, setiap kenaikan CR sebesar 1 satuan akan meningkatkan skor Altman Z-Score sebesar 0,162. Ini menunjukkan hubungan positif antara *likuiditas* dan kesehatan finansial perusahaan. Koefisien β_2 untuk DER adalah -0,120, yang menandakan bahwa dengan variabel lain tetap, setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan skor Altman Z-Score

sebesar 0,120. Hal ini mengindikasikan hubungan negatif antara *kebijakan utang* dan kondisi finansial perusahaan, di mana peningkatan utang relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko *financial distress*. Koefisien β_3 untuk ICR sebesar -0,263 menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel lain konstan, setiap peningkatan ICR sebesar 1 satuan akan menurunkan skor Altman Z-Score sebesar 0,263. Interpretasi ini mengungkapkan hubungan negatif antara kemampuan perusahaan menutupi beban bunga dan risiko *financial distress*, di mana semakin tinggi ICR, risiko *financial distress* semakin kecil.

Uji Hipotesis

Uji statistik F (*Overall Significance Test*) dilakukan untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021:148). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 14,153, yang lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,732. Selain itu, nilai signifikansi (sig.) pada ANOVA adalah $< 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage* berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan real estate yang diteliti.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Model Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	Nilai Sig.	T Hitung	T Tabel	Keputusan
H1	<i>Likuiditas</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> (Altman Z-Score)	0,000	3,796	1,666	Diterima
H2	<i>Kebijakan utang</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> (Altman Z-Score)	0,012	-2,575	-1,666	Diterima
H3	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> (Altman Z-Score)	0,045	-2,044	-1,666	Diterima

Untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dilakukan uji hipotesis parsial (uji *t*). Berdasarkan tabel hasil uji, variabel *likuiditas* memiliki nilai *t* hitung sebesar 3,796 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *likuiditas* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress* (Altman Z-Score). Variabel *kebijakan utang* menunjukkan nilai *t* hitung sebesar -2,575 dengan signifikansi $0,012 < 0,05$, yang mengindikasikan bahwa *kebijakan utang* berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Selanjutnya, variabel *leverage* memiliki nilai *t* hitung sebesar -2,044 dengan signifikansi $0,045 < 0,05$, yang berarti *leverage* juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen

dalam model regresi. Nilai *Adjusted R Square* berkisar antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara lebih baik. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,348 atau 34,8%. Ini berarti bahwa variabel *likuiditas*, *kebijakan utang*, dan *leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi *financial distress* sebesar 34,8%. Sedangkan sisanya sebesar 65,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti profitabilitas, arus kas, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan faktor eksternal lainnya.

Pembahasan

Berdasarkan perolehan uji hipotesis parsial, *likuiditas* menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif pada *financial distress*. Dengan nilai tingkat signifikansi 0,000 (kurang dari 0,05) dan nilai koef. regresi sejumlah 0.162, hipotesis H1 yang mengatakan *likuiditas*

berdampak terhadap *financial distress* (Altman Z-Score) diterima. *financial distress* diproksikan memakai Altman Z-Score. Menurut Altman (1968), jika perusahaan menerima nilai Z lebih besar dari 2,99, dapat disimpulkan bahwasannya perusahaan berada di zona aman. Bila Z kurang dari 1,81, sehingga perusahaan kemungkinan akan terjadi *financial distress* pada waktu dekat atau berada di zona tertekan. Sementara itu, bila skor Z berada antara 1,81 hingga 2,99, perusahaan berada pada zona abu-abu. Oleh karena itu, skor Altman Z-Score yang lebih tinggi mengindikasikan situasi keuangan perusahaan yang lebih aman dan terhindari dari *financial distress*. Likuiditas diproksikan melalui *current ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Nilai CR yang tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Rata-rata CR pada perusahaan *real estate* sebesar 4,2098 kali menunjukkan bahwa aset lancar umumnya jauh lebih besar daripada liabilitas lancar, sehingga menggambarkan tingkat likuiditas yang relatif tinggi.

Namun demikian, meskipun pengaruh likuiditas signifikan secara statistik, nilai koefisien regresi yang relatif kecil (0,162) serta hasil *Adjusted R²* sebesar 0,348 (34,8%) memberikan interpretasi yang lebih kritis. Hal ini berarti bahwa kontribusi variabel likuiditas, bersama-sama dengan kebijakan utang dan *leverage*, hanya mampu menjelaskan sekitar 34,8% variasi *financial distress*. Dengan kata lain, masih terdapat 65,2% faktor lain di luar model yang berperan lebih besar dalam menentukan kondisi *financial distress* perusahaan, seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, efisiensi arus kas, maupun faktor eksternal makroekonomi. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (*Signalling Theory*) yang mengemukakan bahwa adanya isyarat atau sinyal yang diberikan oleh pihak pengirim (perusahaan) atas potongan informasi relevan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Likuiditas yang kuat mengirimkan sinyal positif kepada investor dan kreditor. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang baik, kemampuan yang kuat agar terpenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan indikasi stabilitas finansial. Investor dan

kreditor cenderung melihat perusahaan yang likuid sebagai entitas yang lebih dapat diandalkan dan prospektif, karena kemampuan perusahaan untuk mempertahankan diri dalam jangka waktu yang panjang dan terhindar dari risiko kebangkrutan menjadi lebih tinggi. Peningkatan Altman Z-Score karena likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan berada di "Zona Aman", yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Perolehan riset ini sejalan dengan riset sebelumnya yang dilaksanakan oleh (Arifin *et al.*, 2021; Dwiantari *et al.*, 2021; Putri & Syahzuni, 2025; Mutiara & Septyanto, 2022) yang juga mengatakan bahwasannya likuiditas berdampak pada *financial distress* (Altman Z-Score) dan memiliki hubungan yang positif. Perolehan uji hipotesis memperlihatkan bahwasannya kebijakan utang (DER) mempunyai dampak negatif yang signifikan pada *financial distress* (Altman Z-Score), sehingga Hipotesis 2 diterima. Dengan nilai tingkat signifikansi sebanyak 0,012 ($< 0,05$) serta skor koef. regresi sejumlah -0,120. *Financial distress* diproksikan memakai Altman Z-Score.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, menurut Altman (1968), jika perusahaan menerima skor Z melebihi 2,99, dapat disimpulkan bahwasannya perusahaan berada di zona aman. Bila Z kurang dari 1,81, sehingga perusahaan kemungkinan nantinya mengalami *financial distress* dalam waktu dekat atau berada di zona tertekan. Sementara itu, bila skor Z berada di antara 1,81 hingga 2,99, perusahaan berada pada zona abu-abu. Koefisien regresi negatif tersebut menjelaskan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai Altman Z-Score sebesar 0,120, yang berarti memperbesar risiko *financial distress*. Dengan demikian, ketergantungan yang lebih tinggi pada utang terbukti melemahkan kondisi keuangan perusahaan, terutama bila tidak diimbangi oleh arus kas operasional yang memadai. Walaupun rata-rata DER perusahaan *real estate* dalam sampel adalah 0,6922 (69,22%), yang tergolong moderat, peningkatan proporsi utang tetap mengurangi stabilitas keuangan dan menekan skor Z. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal berbasis utang menimbulkan risiko sistematis, terutama pada sektor padat modal seperti *real estate* yang sangat rentan terhadap

fluktuasi ekonomi. Namun demikian, nilai koefisien regresi yang relatif kecil (-0,120) dan *Adjusted R²* sebesar 0,348 (34,8%) menegaskan bahwa meskipun pengaruh DER signifikan, kontribusinya terhadap variasi *financial distress* tidak dominan. Model penelitian hanya mampu menjelaskan 34,8% variasi *financial distress*, sedangkan 65,2% sisanya dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti, seperti profitabilitas, efisiensi arus kas, dan pertumbuhan penjualan. Dengan kata lain, kebijakan utang memang penting, tetapi bukan satu-satunya determinan yang menjelaskan kondisi distress secara komprehensif. Dalam perspektif teori sinyal, kebijakan utang yang agresif atau tingkat DER yang tinggi dapat diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan mungkin menghadapi keterbatasan dalam pendanaan internal atau memiliki risiko operasional yang lebih tinggi, sehingga terpaksa mengandalkan utang eksternal.

Investor dan kreditor akan memandang DER yang tinggi sebagai indikasi peningkatan risiko finansial dan kerentanan terhadap gejolak ekonomi, yang pada gilirannya akan memicu kekhawatiran tentang solvabilitas perusahaan. Persepsi risiko yang meningkat ini dapat memengaruhi penilaian mereka terhadap prospek perusahaan dan meningkatkan probabilitas adanya *financial distress*. Temuan ini sama dengan studi terdahulu yang menunjukkan bahwa rasio utang yang tinggi merupakan salah satu pemicu utama *financial distress* (Ramadhan & Firmansyah, 2022; Jouali *et al.*, 2024; Sethi & Mahadik, 2025; Giambona *et al.*, 2022). Berdasarkan hasil pengujian, *leverage* yang diukur melalui *interest coverage ratio* (ICR) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan Altman *Z-Score*. Hasil ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,045 ($< 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar -0,263. Artinya, setiap kenaikan ICR sebesar 1 diikuti dengan penurunan nilai Altman *Z-Score* sebesar 0,263. Dalam kerangka Altman (1968), semakin rendah nilai *Z-Score* maka semakin besar risiko perusahaan menghadapi *financial distress*. Oleh karena itu, temuan ini menegaskan bahwa peningkatan ICR bukan tanda perbaikan kondisi keuangan, melainkan justru memperbesar kemungkinan perusahaan berada

dalam situasi tertekan. Karakteristik sektor *real estate* memberikan penjelasan atas arah hubungan negatif tersebut. Industri ini merupakan sektor yang sangat padat modal dan secara umum bergantung pada pembiayaan utang dalam jumlah besar. Nilai ICR yang tinggi sering kali lahir dari struktur pendanaan yang agresif dengan porsi utang yang dominan. Akibatnya, meskipun perusahaan masih dapat menutup beban bunga, posisi keuangan menjadi rapuh karena terbebani oleh kewajiban jangka panjang yang besar. Ketergantungan tinggi terhadap utang mengurangi fleksibilitas keuangan dan memperbesar kerentanan perusahaan terhadap perubahan kondisi makroekonomi. Dalam jangka panjang, kondisi ini mendorong penurunan *Z-Score* dan meningkatkan potensi *financial distress*. Nilai koefisien regresi -0,263 juga menunjukkan bahwa pengaruh leverage relatif lebih besar dibandingkan kebijakan utang (DER) yang hanya memiliki koefisien -0,120.

Hal ini memperlihatkan bahwa struktur utang jangka panjang dan beban bunga yang menyertainya memberikan tekanan yang lebih kuat terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Namun demikian, walaupun signifikan, pengaruh leverage ini tidak sepenuhnya dominan karena *Adjusted R²* model hanya sebesar 0,348 (34,8%). Artinya, variabel leverage bersama likuiditas dan kebijakan utang hanya mampu menjelaskan sekitar sepertiga variasi *financial distress*, sedangkan 65,2% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model, seperti profitabilitas, pertumbuhan penjualan, efisiensi arus kas, maupun kondisi makroekonomi. Dengan demikian, meskipun leverage terbukti berperan penting, faktor eksternal dan operasional lainnya tetap memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap potensi distress. Berdasarkan perspektif teori sinyal, pasar dan investor tidak hanya berfokus pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga, melainkan juga memperhatikan risiko implisit yang terkandung di balik struktur permodalan. Pada perusahaan sektor *real estate*, nilai *interest coverage ratio* (ICR) yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal adanya ketergantungan yang berlebihan terhadap utang. Ketergantungan ini meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap

tekanan eksternal, seperti kenaikan suku bunga, volatilitas perekonomian, dan perlambatan permintaan pasar properti. Oleh sebab itu, peningkatan ICR dalam konteks penelitian ini tidak dapat ditafsirkan sebagai kekuatan finansial, melainkan sebagai indikator meningkatnya risiko *financial distress* yang dapat mengancam keberlangsungan usaha. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya nilai ICR bukanlah cerminan dari kesehatan keuangan, melainkan sinyal adanya struktur pendanaan yang tidak sehat. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, yang menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan akan ditafsirkan oleh pihak eksternal sebagai indikator kondisi fundamental. Dalam hal ini, ICR yang tinggi mengirimkan sinyal negatif kepada investor, kreditor, maupun pemangku kepentingan lainnya karena menandakan adanya beban keuangan berlebih yang berpotensi menurunkan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi dinamika ekonomi. Dengan demikian, *leverage* yang diukur melalui ICR berkontribusi dalam meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap *financial distress*.

Pandangan eksternal semakin menegaskan bahwa perusahaan dengan nilai ICR tinggi menghadapi risiko yang signifikan terhadap perubahan lingkungan makroekonomi. Kondisi tersebut membuat kepercayaan pasar terhadap perusahaan semakin berkurang, karena dianggap tidak memiliki ketahanan keuangan yang memadai untuk mengantisipasi guncangan eksternal. Investor dan kreditor cenderung menilai bahwa tingginya ICR lebih merefleksikan akumulasi beban utang dibandingkan dengan kemampuan fundamental perusahaan dalam menciptakan kinerja yang berkelanjutan. Oleh karena itu, perusahaan *real estate* dengan *leverage* yang besar menghadapi tantangan serius dalam mempertahankan reputasi maupun akses pendanaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan *real estate* untuk meninjau kembali strategi pendanaan yang berbasis utang. Nilai ICR yang tinggi harus dipandang secara kritis sebagai sinyal adanya ancaman *distress*, bukan sebagai indikator keamanan keuangan. Pihak eksternal, khususnya investor, kreditor, dan regulator, perlu lebih berhati-hati dalam menafsirkan

indikator *leverage*, karena di balik kemampuan perusahaan menutup bunga terdapat potensi risiko finansial yang dapat mengganggu keberlanjutan usaha (Alzu'bi *et al.*, 2025; Ananda *et al.*, 2022; Tran *et al.*, 2023; Suranta *et al.*, 2023).

Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji perusahaan sektor real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024 dan menemukan bahwa likuiditas yang tinggi, diukur dengan *current ratio* (CR), berpengaruh positif signifikan terhadap penghindaran *financial distress*. Likuiditas yang baik memberikan sinyal positif mengenai manajemen keuangan yang efektif dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga mengurangi persepsi risiko dan meningkatkan kepercayaan investor serta kreditor. Sebaliknya, kebijakan utang yang tercermin dari *debt to equity ratio* (DER) berhubungan negatif dengan kondisi keuangan perusahaan, di mana DER yang tinggi mengirimkan sinyal negatif bahwa perusahaan sangat bergantung pada pembiayaan eksternal, meningkatkan beban finansial dan risiko gagal bayar, sehingga memperburuk persepsi risiko pasar. Selain itu, meskipun *interest coverage ratio* (ICR) yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menutupi beban bunga, penelitian ini mengungkapkan bahwa peningkatan ICR justru meningkatkan risiko *financial distress*.

Hal ini dikarenakan pasar menafsirkan tingginya ICR sebagai tanda struktur permodalan yang agresif dengan utang yang sangat tinggi, yang meningkatkan ketidakpastian finansial, terutama pada sektor real estate yang sensitif terhadap siklus ekonomi. Ketiga variabel ini menggambarkan bagaimana teori sinyal memengaruhi persepsi pasar terhadap stabilitas keuangan dan potensi terjadinya *financial distress*. Penelitian memiliki keterbatasan pada ruang lingkup sampel, di mana dari 92 perusahaan real estate yang terdaftar di BEI, hanya 38 yang memenuhi kriteria *purposive sampling*, menghasilkan 152 data observasi. Namun, sebanyak 76 data dieliminasi karena nilai ekstrem (*outlier*) untuk memenuhi asumsi distribusi normal, sehingga hanya 76 data yang

dianalisis. Hal ini berpotensi menimbulkan bias dan membatasi generalisasi hasil. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 34,8% menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR), kebijakan utang (DER), dan leverage (ICR) hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi *financial distress*, sementara 65,2% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model, seperti profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel tambahan tersebut serta memperluas cakupan sektor dan rentang waktu observasi guna meningkatkan validitas eksternal dan kekuatan prediksi. Dari sisi praktis, temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan real estate untuk memprioritaskan pengelolaan likuiditas sebagai upaya menekan risiko *financial distress* dan meningkatkan kredibilitas di mata investor dan kreditor. Struktur utang harus dirancang dengan hati-hati agar tidak menimbulkan ketergantungan berlebihan pada pembiayaan eksternal yang dapat menekan kesehatan keuangan. Meskipun perusahaan mampu menutup beban bunga, tingginya ICR perlu diinterpretasikan secara kritis karena dapat mencerminkan akumulasi beban utang yang berlebihan. Oleh karena itu, manajemen harus menyeimbangkan strategi pendanaan dengan peningkatan ekuitas, profitabilitas operasional, serta pengendalian risiko bunga dan fluktuasi pasar. Bagi investor dan kreditor, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya evaluasi menyeluruh terhadap rasio keuangan, tidak hanya bergantung pada laporan laba rugi, serta menggunakan CR, DER, dan ICR sebagai indikator awal penilaian risiko *financial distress* yang harus dikaitkan dengan kondisi fundamental perusahaan dan dinamika industri real estate yang padat modal dan berisiko tinggi.

Daftar Pustaka

- Adiputra, I. G., & Ruslim, H. (2023). The influence of exchangeability, leverage, inflation, and interest rate on financial problems among manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange during 2018-2021. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 1062–1073. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.1062-1073>.
- Agatha, G. (2024). Pengaruh leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada sektor property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1763–1778. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.793>.
- Akinleye, G. T., & Olanipekun, C. T. (2024). Financial leverage and performance of manufacturing firms in Nigeria. *VII(2454)*, 1175–1189. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>.
- Alghifari, E. S., Gunardi, A., Suteja, J., Nisa, I. K., & Amarananda, Z. (2022). Investment decisions of energy sector companies on the Indonesia Stock Exchange: Theory and evidence. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 73–79. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13642>.
- Altman, I. E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, XXIII(4), 589–609.
- Alzu'bi, E. N. S., Al-Thuneibat, A., Mowafi, O., & Al-Hasan, M. (2025). The effect of audit quality on debt and interest coverage ratios: The moderating effect of the COVID-19 pandemic. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 15(1), 100–109. <https://doi.org/10.22495/rgcv15i1p10>.
- Amelia Setyawati, F., 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>.

- Ananda, Y. Y., Permana, A. H., & Pohan, E. R. (2022). Determinasi financial distress pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia sebelum dan selama bencana COVID-19. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4(8.5.2017), 2003–2005.
- Ardian, V., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktiva terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi corporate social responsibility. *Jurnal Mahasiswa*, 5(1), 212–236.
- Ardini, L., Wahidahwati, & Adhitya, D. (2022). The effect of investment decisions, funding, and profitability on company value with corporate governance as moderating variables. *Quality - Access to Success*, 23(190), 1–10. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.190.01>.
- Arifin, D. S., Masud, A., Kalsum, U., & Runis, A. (2021). The influence of liquidity, leverage, company size and profitability on financial distress. *International Journal of Business and Social Science Research*, 11–17. <https://doi.org/10.47742/ijbssr.v2n6p2>.
- Arifuddin, A., Hadisantoso, E., Sari, I. M., & Yulianti, A. F. (2023). How liquidity, profitability, and leverage ratios influence financial distress: A study on Indonesian mining firms. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 11(3), 243–252. <https://doi.org/10.22437/ppd.v11i3.27470>.
- Aryani, A., & Sihono, A. (2024). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage terhadap financial distress. 2.
- Asyik, N. F., Dewi, M. A., Respatia, W., Santoso, A., & Ilham, R. N. (2024). Good corporate governance or corporate social responsibility: Which affects the firm value and performance? *Cogent Social Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2378540>.
- Avramov, D., Chordia, T., Jostova, G., & Philipov, A. (2020). The real side of financial distress. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3702508>.
- Azizah, R. N., & Yunita, I. (2022). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap kondisi financial distress menggunakan model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 756–773.
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>.
- Carlier, F., Dell’istruzione, M., Genova, & Italy. (2021). Strategic management of properties. 3(March), 31–34. <https://doi.org/10.31435/rsglobal>.
- Chaidir, R. (2021). The effect of policy on debt and profitability with firm values with corporate governance as moderate variables. *Research in Business & Social Science*, 10(8), 39–46.
- Chairil Akhyar, Hepi Boang Manalu, Husaini, & Wardhiah. (2023). The influence of profitability, capital structure, investment decision, and firm size on firm value (A study in the pharmaceutical sector listed on the Indonesian Stock Exchange). *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets*, 1(4), 399–407. <https://doi.org/10.54443/jaruda.v1i4.61>.
- Chen, H. Y., Lin, M. C., & Lin, Z. H. (2024). Do corporate social responsibility activities enhance firm value? An empirical evidence from Taiwan. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2344228>.

- Custódio, C., Ferreira, M. A., & Garcia-Appendini, E. (2023). Indirect costs of financial distress. *Review of Finance*, 27(6), 2233–2270.
<https://doi.org/10.1093/rof/rfad014>.
- Darlani, Kurniawati, R., & Hermuningsih, S. (2024). Comparative analysis of financial ratios of PT United Tratox and PT Astra International Tbk for 2021–2022. 5(2), 7606–7615.
- Dimitrijević, D., Milutinović, S., & Stanković, P. (2024). Determinants of the occurrence of financial distress in medium-sized and big public joint-stock companies. *Economic Horizons*, 26(3), 287–305.
<https://doi.org/10.5937/ekonhor2403301D>.
- Djuminah, D., Rahmawati, R., Widagdo, A. K., Hartoko, S., Honggowati, S., Nurlaela, S., & Kiswanto, K. (2023). Investment, funding decisions, firm value with corporate governance as variable moderation in Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal*, 12(2), 94–101.
<https://doi.org/10.15294/aaj.v12i2.71005>.
- Dwiantari, R. A., Gede, L., & Artini, S. (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*, 5(1), 367–373.
- Ferli, O., Kamila, N., Destania, K. P., & Sari, L. P. (2024). 2 3 4 5. 09, 619–632.
- Fithri, E., & Januarty, T. A. (2024). The influence of leverage and sales growth on financial distress. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 8(3), 737–747.
<https://doi.org/10.36555/jasa.v8i3.2712>.
- Gantino, R., & Jonathan, G. I. (2020). Pengaruh hasil Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski sebagai alat prediksi kebangkrutan financial distress terhadap harga saham. *Jurnal R4TRI (Riset Akuntansi Tridinant)*, 1(2), 120–144.
- Giambona, E., Lopez-de-Silanes, F., & Matta, R. (2022). Stiffing the creditor: Asset verifiability and bankruptcy. *Journal of Financial Intermediation*, 52, 0–49.
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2022.100962>.
- Gorkhe, M. D., & Khartode, A. S. (2023). Prediction of financial distress in selected FMCG companies using the Altman Z-Score model. *ShodhKosh: Journal of Visual and Performing Arts*, 4(2), 797–810.
<https://doi.org/10.29121/shodhkosh.v4.i2.2023.1671>.
- Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2021). Corporate social responsibility, competition, and firm value. *Pacific Basin Finance Journal*, 68(August 2019), 101622.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101622>.
- Gurnita, A., Hermanto, & Surasni, N. K. (2021). The effect of leverage and profitability on firm value with dividend policy as moderation variable (studies in manufacturing companies for the 2014–2018 period). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding (IJMMU)*, 8(1), 245–255.
- Hadu, C. D. J., Manafe, H. A., & Bibiana, R. P. (2023). Analisis pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap return saham (literature review manajemen keuangan perusahaan). *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(2), 434–446.
<https://doi.org/10.38035/jim.v1i2.53>.
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110.
- Hastiarto, O. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on financial distress with audit committee as a moderating variable. *International Journal of Current Science Research and Review*, 04(10), 1304–1315.

- Hermawan, A., Septiawan, B., & Tresnawati, A. (2021). Dominant factors affecting financial distress: A study on miscellaneous industry sectors listed in the stock exchange years of 2014 to 2019 in Indonesia. *Quality - Access to Success*, 22(185), 64–69. <https://doi.org/10.47750/QAS/22.185.09>.
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 130–144. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>.
- Iotti, M., Manghi, E., & Bonazzi, G. (2024). Debt sustainability assessment in the biogas sector: Application of interest coverage ratios in a sample of agricultural firms in Italy. *Energies*, 17(6). <https://doi.org/10.3390/en17061404>.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>.
- Islami, M. M. M., & Canggi, C. (2023). Perbandingan financial distress sebelum dan selama COVID-19 pada perusahaan sektor property dan real estate terdaftar indeks saham syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2650. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.9664>.
- Ji, H. (2020). The impact of interest coverage ratio on value relevance of reported earnings: Evidence from South Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 11(24). <https://doi.org/10.3390/su11247193>.
- 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. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>.
- Jouali, Y., El Aboudi, S., El Afi, R., & Jouali, J. (2024). Anticipating financial distress: Leveraging financial information, financial ratios, and corporate governance for proactive risk management. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(4), 683–696. <https://doi.org/10.55214/25768484.v8i4.1444>.
- Kalash, I. (2023). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: The role of financial distress risk and currency crisis. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>.
- Kallis, L., & Corbet, S. (2024). Does soft shareholder activism hold hard consequences? *Quarterly Review of Economics and Finance*, 95(January), 152–159. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.03.009>.
- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., & Erana, O. T. (2024). Determinants of financial distress: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1). <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00369-5>.
- Kristanti, F. T. (2024). Business: Some factors affecting financial distress in telecommunication. 25.
- Luu Thu, Q. (2023). Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of Vietnamese companies. *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2183657>.

- Marista Winanti Sutadipraja, Zuchruva Aulia Rachmadiani, & M. Naufal Shidqii Dhiyaulhaq. (2025). Early detection of financial crisis: Analysis of insurance companies on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 7(1), 61–69. <https://doi.org/10.32996/jefas.2025.7.1.5>.
- Maulidya, P., Rida Prihatni, & Indah Muliasari. (2023). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai pemoderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(2), 526–539. <https://doi.org/10.21009/japa.0402.12>.
- Mawadah, B., & Sumiati. (2024). The importance of financial health as a mediator of financial stress on financial well-being in young adults. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 13(5), 494–502. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i5.3588>.
- Maximillian, N., & Septina, F. (2022). The effect of profitability, liquidity, and solvency on financial distress of textile and garment companies in Indonesia. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 150–161. <https://doi.org/10.31294/eco.v6i2.12933>.
- Mazumdar, M. A. A., & Mara, D. O. (2024). Analysing the impact of capital structure on firm value: A study in corporate finance. *International Journal for Research in Applied Science and Engineering Technology*, 12(10), 1191–1199. <https://doi.org/10.22214/ijraset.2024.64754>.
- Meidawati, N. (2023). Research in business & social science determinants of going-concern audit opinion. 12(7), 345–357.
- Melina, E., & Endri, E. (2025). Investment decisions and firm value: The moderating role of profitability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 1–8. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17338>.
- Mustahidda, R., Cahyati, N., Kartika, A., Rosyada, I., & Hadi, A. (2024). Does financial ratio impact financial distress in banking sector? *International Conference of Business and Social Sciences*, 1355–1365. <https://doi.org/10.24034/icobuss.v4i1.618>.
- Mutiara, T., & Septyanto, D. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat financial distress sebelum dan selama pandemi COVID-19. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 18(2), 69–87. <https://doi.org/10.23960/jbm.v18i2.397>.
- Nurhayati, I., Endri, E., Suharti, T., Sundarta, I., & Rinda, R. T. (2022). The accuracy of financial distress prediction during the COVID-19 pandemic on healthcare sub-sector companies. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19, 1463–1475. <https://doi.org/10.37394/23207.2022.19.132>.
- Nyale, M. H. Y. (2020). Pengaruh leverage, cashflow dan working capital terhadap prediksi kebangkrutan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan jasa transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2016. *Forum Ilmiah*, 17(1), 1–20.
- Okafor, C. E., Ujah, N. U., Cho, E., Okafor, W. U., & James, K. L. (2023). The moderating effect of a golden parachute on the association between CSR and firm value: Does gender-driven innovation matter? *Sustainability (Switzerland)*, 15(6). <https://doi.org/10.3390/su15065483>.
- Oktavia, I., Nurhadiano, T., & Susilo, Ariesta, Fitri, G. (2023). Financial distress: Consumer cyclical sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange. *Riset Ekonomi Pembangunan*, 8(2). <https://doi.org/10.31002/rep.v8i2.1039>.

- Oktavian, E., & Handoyo, S. (2023). Effect of leverage, profitability, liquidity ratio, and inflation towards financial distress. *International Journal of Management Science and Application*, 2(1), 11–27. <https://doi.org/10.58291/ijmsa.v2i1.111>.
- Pandiangan, H., & Alhazami, L. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (studi pada perusahaan properties and real estate sub sector real estate management and development yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020–2023). 15(September).
- Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan. (2022). Role of profitability, business risk, and intellectual capital in increasing firm value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>.
- Philip, M. J., Ifurueze, Onuora, & Ofor. (2022). Liquidity management and corporate performance: Evidence from quoted oil and gas sector firms in Nigeria. 7(6).
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., Setyasih, R. D., & Rosyadi, N. (2023). Leverage dan prediksi financial distress: Efek moderasi profitabilitas. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 12(2), 233–250. <https://doi.org/10.30591/monex.v12i2.5242>.
- Purwanti, A. (2024). Green finance and CSR: Effects on firm value. *West Science Accounting and Finance*, 2(02), 393–407.
- Purwanti, D., & Syarif, A. D. (2022). Analysis of the effect liquidity, leverage, profitability and sales growth on financial distress (Altman Z-Score) (empirical study of retail sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2015-2019). *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 5(3), 721–729.
- Putri, D. R. C., & Andayani, S. (2024). Leverage and liquidity levels: The impact on financial distress in various sectors of various industries. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship (IJE3)*, 4(1), 225–235. <https://doi.org/10.53067/ije3.v4i1.254>.
- Putri, E. F. A., & Syahzuni, B. A. (2025). Faktor keuangan prediktor financial distress. 8(1), 452–461. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5198>.
- Putri, P. T. N., Badera, I. D. N., & Suryanawa, I. K. (2024). The influence of profitability, liquidity, leverage, gender diversity, and political connections on financial distress (empirical study of property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange 2020 - 2022). *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 5(1), 50–67. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i1.820>.
- Putri, S. L., & Hendrani, A. (2024). The effect of liquidity, profitability, leverage and activity on financial distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(4), 1377–1388. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v12i4.2550>.
- R. Al Ameri, H. (2023). Reviewing the impact of liquidity on real estate: An international comparative study. *World Research of Business Administration Journal*, 3(1), 1–11. <https://doi.org/10.56830/zgve8223>.
- Rahmawati, I. A., Indrawati, N. K., & Andarwati, A. (2023). The impact of liquidity and leverage on financial distress: Profitability as an intervening. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(7), 3453–3459. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-51>.
- Ramadhan, M. A., & Firmansyah, A. (2022). The supervision role of independent commissioner in decreasing risk from earnings management and debt policy.

- Accounting Analysis Journal*, 11(1), 31–43.
<https://doi.org/10.15294/aaaj.v11i1.58178>.
- Rawal, A., & Gopalkrishnan, S. (2024). Impact of financial distress on the dividend policy of banks in India: Evidence using panel data. *Future Business Journal*, 10(1).
<https://doi.org/10.1186/s43093-024-00310-y>.
- Rindi Hariyanur, Ratna Septiyanti, & Agus Zahron Idris. (2022). The effect of investment and financing decision, dividend policy and cost of capital on Indonesian firm value. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 74–81.
<https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i2.121>.
- Rokhayati, I., Muntahanah, S., Achadi, A., & Oktaviani, R. (2024). Why does financial distress happen to companies? (Case study on primary consumer goods sector companies listed on IDX). *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 18(8), 1–12.
<https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n8-021>.
- Sa'diyah, C. (2021). Relationship between profitability, investment decisions on firm value: A study of listed banks in Indonesia. *JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 7(2), 69–88.
<https://doi.org/10.21070/jbmp.v7i2.1469>.
- Sethi, S. R., & Mahadik, D. A. (2025). Forecasting financial distress for organizational sustainability: An empirical analysis. *Sustainable Futures*, 9(October 2024), 100429.
<https://doi.org/10.1016/j.sfr.2024.100429>.
- Setyadhy, S., & Yolanda, Y. (2024). The influence of liquidity, leverage, profitability, and operating cash flow on the possibility of financial distress of PT. Waskita Karya (Persero) Tbk for the period of 2014–2023. *Journal of Social Science (JoSS)*, 3(11), 1950–1961.
<https://doi.org/10.57185/joss.v3i11.381>.
- Setyawati, A., Nasri, M., Wahid, A., Sochartatiek, S., & Effendi, D. K. (2023). Determinansi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar sekolah tinggi ilmu ekonomi Indonesia Malang mencerminkan keseimbangan optimal antara risiko dan keuntungan. Dalam kerangka ini. 1(4).
- Shao, Y. (2024). The causes and countermeasures of high debt ratio in real estate enterprises. *Highlights in Business, Economics and Management*, 37, 558–562.
<https://doi.org/10.54097/r8xej287>.
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it. By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stiadi, D. (2023). Moderating environmental, social, and governance (ESG) risk in the relationship between investment decisions and firm value. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1177(1), 1–14.
<https://doi.org/10.1088/1755-1315/1177/1/012007>.
- Suranta, E., Satrio, M. A. B., & Midiastuty, P. P. (2023). Effect of investment, free cash flow, earnings management, interest coverage ratio, liquidity, and leverage on financial distress. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 283–295.
<https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i2.714>.
- Susilowati, K. D. S., Riawanti, N. I., & Widiastuti, R. (2021). Predicting financial distress of small and medium-sized entities. *The International Journal of Business & Management*, 9(6), 219–226.
<https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i6/bm2106-037>.

- Syifa, D., & Idawati, W. (2024). Analisis financial, non-financial indicators, dan corporate governance terhadap prediksi financial distress (perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics*, 2(1), 37–58. <https://doi.org/10.35384/jamie.v2i1.548>.
- Tarighi, H., Appolloni, A., Shirzad, A., & Azad, A. (2022). Corporate social responsibility disclosure (CSRD) and financial distressed risk (FDR): Does institutional ownership matter? *Sustainability (Switzerland)*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020742>.
- Togatorop, W. R. V. B., & Susan, M. (2022). Keputusan investasi, kebijakan utang, dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 22(1), 109–120. <https://doi.org/10.28932/jmm.v22i1.5341>.
- Tran, T., Nguyen, N. H., Le, B. T., Thanh Vu, N., & Vo, D. H. (2023). Examining financial distress of the Vietnamese listed firms using accounting-based models. *PLoS ONE*, 18(5 May), 1–18. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0284451>.
- Trisanti, T. (2020). Analysis of factors that lead to financial distress for property and real estate companies in Indonesia. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(3), 302–315. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i3.139>.
- Utaminingsih, D., & Nursiam. (2023). Analysis of factors affecting financial distress conditions in transportation and logistics sector companies listed on the BEI in 2020-2022id 2 *Corresponding Author. Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 7707–7720.
- W Abdul Rahman, W. N., & Mansor, N. (2023). External debt financing and real earnings management: Evidence from Malaysian family group affiliation. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 31(2), 469–495. <https://doi.org/10.31436/ijema.v31i2.1132>.
- Wahyudi, I., Mahroji, & Hanifah. (2023). Effect of liquidity, leverage, company size, audit committee on financial distress. *Journal Intelektual*, 2(2), 126–135. <https://doi.org/10.61635/jin.v2i2.147>.
- Whardani, P., & Mahroji. (2022). Analisis Altman Z-Score untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan. *Jurnal Pendidikan Dan Konseling*, 4(3), 1022–1035.
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>.
- Wirawan, A. W., Falah, L. J., Kusumadewi, L., Adhariani, D., & Djakman, C. D. (2020). The effect of corporate social responsibility on the firm value with risk management as a moderating variable. *Journal of Asia-Pacific Business*, 21(2), 143–160. <https://doi.org/10.1080/10599231.2020.1745051>.
- Wu, R., Hossain, M. A., Teng, Z., & Shen, X. (2023). The relationship between corporate social responsibility and firm value of Chinese firms: Exploring from degree of internationalization. *Journal of Environmental and Public Health*, 2023, 1–11. <https://doi.org/10.1155/2023/7249799>.
- Yanti, O. D., Islam, U., Raden, N., Lampung, I., Sisdiyanto, E., Islam, U., Raden, N., & Lampung, I. (2024). Analisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan Octa Dwi Yanti Ersi Sisdiyanto. 2(2).
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–

1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>.

Yoo, J. W., Fan, B., & Chang, Y. J. (2024). CSR, digital transformation, and internal control: Three-way companies.

Yulianti, A. S., Suteja, J., Alghifari, E. S., Gunardi, A., & Sarman, R. (2024). The effect of financing decision on firm value: An analysis of mediation and moderation. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(3), 441–450.

Zamroni, Tubastuvi, N., Rahmawati, I. Y., & Randikaparsa, I. (2024). The impact of firm characteristics on firm value: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(8), 336–348. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i81460>.

Zhang, J., & Liu, Z. (2023). The impact of corporate social responsibility on financial performance and brand value. *Sustainability (Switzerland)*, 15(24). <https://doi.org/10.3390/su152416864>.