

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* DI PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE*

¹Yessy Aulia Avianty, ²Dwi Indah Lestari*

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Achmad Yani

Jl. Terusan Jend. Sudirman, Cibeber, Cimahi Selatan, Kota Cimahi 40531, Jawa Barat

¹auliyessy42@gmail.com,

*Corresponding author: ²dwiindah@ak.unjani.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, leverage, dan free cash flow terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2020. Penelitian ini berjenis kuantitatif dengan mengolah data sekunder berupa laporan tahunan maupun laporan keuangan dari 45 perusahaan properti dan real estate periode 2016 – 2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel purposif dengan total data sampel sebanyak 225. Model penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Pada penelitian ini, secara simultan profitabilitas, likuiditas, leverage, dan free cash flow berpengaruh terhadap financial distress. Secara parsial profitabilitas likuiditas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan free cash flow tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Kata kunci : financial distress, free cash flow, leverage, likuiditas, profitabilitas

Abstract

The objective of this study is to analyze the effects of profitability, liquidity, leverage, and free cash flow on financial distress in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2016 to 2020. This research is quantitative research where the data is taken from annual reports or financial reports of 45 property and real estate companies from 2016 to 2020. The sampling technique used is a purposive sample with a total sample of 225 data points. The research model used is multiple linear regression analysis. In this study, profitability, liquidity, leverage, and free cash flow all affect financial distress simultaneously. Partially, profitability, liquidity, and leverage have a positive and significant effect. However, free cash flow has no effect on financial distress.

Keywords : financial distress, free cash flow, leverage, liquidity, profitability

PENDAHULUAN

Keuangan merupakan salah satu hal penting dalam dunia usaha. Banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan berakhir dengan kepailitan maupun kebangkrutan. Menurut Shilpa dan Amulya (2017) *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu menyelesaikan kewajibannya saat ini.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dilihat melalui berbagai hal, seperti kinerja keuangan yang menurun, perusahaan yang tidak mampu melunasi kewajibannya, tidak dibayarkannya dividen, masalah arus kas, kesulitan likuiditas dan penghentian pekerja (Sutra & Mais, 2019). Selain itu, salah satu gejala yang menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah menurunnya penjualan dan mengalami kerugian

selama beberapa tahun secara berturut-turut (Suprihatin & Giftilora, 2020). Menurut Syuhada, Muda dan Rujiman (2020) *financial distress* dapat diprediksi, salah satunya melalui indikator kinerja keuangan dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang baik seharusnya memuat informasi yang berguna bagi pemangku kepentingan (investor dan kreditor) untuk membuat keputusan investasi atau kredit (Murni, 2018).

Terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur *financial distress*. Pada penelitian ini model *Springate* akan digunakan untuk mengukur *financial distress*. Menurut Mulyani, Sulindawati dan Wahyuni (2018) model *Springate* merupakan model yang memiliki tingkat akurasi paling tinggi yaitu sebesar 83,33% dibandingkan model lainnya.

Pada tahun 2016 sektor properti dan *real estate* mengalami perlambatan perkembangan khususnya daerah Jakarta. Perlambatan tersebut dikarenakan tingginya harga properti dan rendahnya harga sewa. Hal ini menyebabkan pemilik memberikan diskon yang besar kepada konsumen. Pada sektor apartemen, pemilik lebih fokus pada penjualan unit lama dibandingkan dengan membangun unit yang baru sedangkan pada sektor retail khususnya pusat perbelanjaan, pengusaha properti masih mengalami keterbatasan pembangunan akibat adanya moratorium pembatasan pembangunan pusat perbelanjaan di Jakarta (Maharani, 2016).

Beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang mengalami penurunan laba dan penjualan di masa pandemi COVID-19 periode kuartal III adalah PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) mengalami penurunan laba dari Rp 213,49 miliar pada 2019 menjadi rugi bersih Rp 977.65 miliar pada 2020. Penurunan laba tersebut dipicu salah satunya oleh menurunnya pendapatan sebesar 43,88% dari Rp 1,96 triliun pada 2019 menjadi Rp 1,1 triliun pada 2020. Selain itu, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) mengalami penurunan laba dari Rp 314,61 miliar pada 2019 menjadi rugi bersih sebesar Rp 12,25 miliar pada 2020. Hal tersebut dipicu salah satunya dengan menurunnya pendapatan sebesar 26,05% dari Rp 4,41 triliun pada 2019 menjadi Rp 3,26 triliun pada 2020 (Sutianto, 2021).

Rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan arus kas menjadi indikator yang signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Kasmir (2014) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu. Sedangkan menurut (Hery, 2020) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian atas kegiatan penjualan, penggunaan aset atau ekuitas terhadap keuntungan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM). Perusahaan yang memiliki laba tinggi maka akan semakin rendah kemungkinan mengalami *financial distress* (Kristanti, 2019).

Rasio likuiditas juga menjadi salah satu indikator dalam memprediksi *financial distress*. Menurut Hery (2012) rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan mampu melunasi liabilitas jangka pendeknya. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. Menurut Sugiono dan Untung (2008) *current ratio* dihitung dengan tujuan mengetahui seberapa besar aset lancar mampu menutupi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemungkinan perusahaan tidak mengalami *financial distress* (Murni, 2018).

Menurut Hery, (2012) rasio solvabilitas (*leverage*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan mampu melunasi liabilitas jangka panjangnya. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Tingkat *leverage*

yang tinggi berbanding lurus dengan meningkatnya potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020).

Sementara itu, *Free cash flow* (arus kas bebas) merupakan kas bebas perusahaan yang disediakan kepada investor setelah perusahaan dapat menutupi biaya operasional dan memiliki semua aktiva tetap termasuk biaya pemeliharannya (Pramono, 2008). Dalam penelitian ini *free cash flow* diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu *free cash flow* dibagi dengan total aset. *free cash flow* yang tinggi mengakibatkan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* (Syuhada et.al, 2020).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* sudah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Khususnya faktor yang berasal dari internal perusahaan seperti rasio keuangan sudah beberapa kali diteliti. Hendra, Afrizal & P.A (2018) selain menggunakan variabel rasio keuangan, pada penelitiannya menggunakan variabel tambahan yaitu umur perusahaan sedangkan Nugroho, Baridwan & Mardiaty (2018) menambahkan variabel GCG serta menjadikan *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Sutra dan Mais (2019) menghasilkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *operating capacity* terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada tahun yang sama Dianova dan Nahumury (2019) meneliti tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan GCG terhadap *financial distress* dengan hasil likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan GCG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Selanjutnya Syuhada et.al (2020) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dan variabel tambahan yaitu ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Idawati (2020) menghasilkan bahwa *operating capacity* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pada penelitian ini perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 menjadi objek penelitian. Pengamatan dilakukan sejak tahun 2016 disebabkan pada tahun tersebut daya beli masyarakat lemah sehingga tidak terjadi banyak penjualan yang memungkinkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini juga menambahkan tahun pengamatan sampai tahun 2020 untuk melihat kondisi variabel-variabel tersebut di tengah pandemi COVID-19. Selain itu pengukuran *financial distress* pada penelitian ini menggunakan Model *Springate*.

Diharapkan penelitian ini mampu memberikan pengetahuan mengenai kondisi *financial distress* sehingga dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan yang tepat. Selain itu, bagi calon investor atau calon kreditur diharapkan mampu memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan sebelum pengambilan keputusan untuk investasi atau pemberian pinjaman.

KERANGKA TEORI

Pada penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai *grand theory* serta faktor internal perusahaan yaitu kondisi keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* yang dapat mempengaruhi *financial distress*.

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) adalah sebuah konsep yang menggambarkan hubungan antara prinsipal (investor) dengan agen (manajer), dimana prinsipal mempekerjakan agen dengan tujuan tertentu sehingga prinsipal memberikan kewenangan kepada agen untuk melakukan pengambilan keputusan supaya tujuan tersebut tercapai

(Supriyono, 2018). Dalam hal pertanggungjawaban, manajer selaku agen akan bertanggung jawab kepada investor selaku prinsipal. Dalam teori keagenan ini, seharusnya agen (manajer) mendahulukan kepentingan dari prinsipal (investor). Ketika agen lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan prinsipal maka akan menimbulkan konflik kepentingan (Scott, 2015). Konflik kepentingan dapat menghambat tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Nugroho et.al 2018). Selain itu juga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang harus dikeluarkan oleh investor selaku prinsipal (Nugroho et.al, 2018).

Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen disebut dengan *agency problem* yang salah satu penyebabnya adalah terdapat asimetri informasi (Scott, 2015). Asimetri informasi merupakan ketidakseimbangan informasi yang disebabkan oleh tidak meratanya distribusi informasi antara prinsipal dan agen (Scott, 2015). Asimetri informasi dapat memberikan peluang bagi manajer untuk menutupi kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Untuk mengantisipasi hal tersebut, diperlukan auditor yang menjembatani kepentingan antara investor (prinsipal) dengan manajer (agen) dalam mengelola keuangan termasuk menilai kelayakan strategi manajer dalam mengatasi kondisi *financial distress* (Sutra & Mais, 2019).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Toni, Simorangkir & Kosasih, 2021, p.8). Profitabilitas yang bernilai tinggi menandakan keuntungan perusahaan mengalami peningkatan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti kinerja entitas semakin baik dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, sehingga entitas terhindar dari *financial distress* (Syuhada et.al, 2020); (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fatimah, Toha dan Prakoso (2019); Hendra et.al (2018); Mahaningrum dan Merkusiwati (2020); Murni (2018); Nugroho et.al (2018); Sutra dan Mais (2019); Syuhada et.al (2020) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Pada penelitian Afiezan, Gunarsih, Salim & Etania (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *net profit margin* (NPM). Rumus untuk menghitung NPM terlihat pada Persamaan 1.

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \quad (1)$$

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan entitas dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya (Kariyoto, 2017). Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemungkinan perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Sebaliknya, likuiditas yang rendah menunjukkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2018); Sutra dan Mais (2019) menghasilkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, berdasarkan penelitian Syuhada et.al (2020) menghasilkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal berbeda terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Nugroho et.al (2018); Dianova dan Nahumury (2019); Mahaningrum dan

Merkusiwati (2020); Afiezan et.al (2021) yang menghasilkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR). Rumus untuk menghitung CR terlihat pada Persamaan 2.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \quad (2)$$

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Leverage

Solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka panjangnya (Toni et al., 2021). Tingkat *leverage* yang tinggi ditunjukkan dengan tingginya penggunaan dana eksternal (utang) dibandingkan dana internal perusahaan (modal). Apabila kinerja keuangan perusahaan tidak bagus akan mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk melunasi utang-utangnya maka semakin meningkatkan potensi perusahaan mengalami *financial distress* (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Tingkat *leverage* yang tinggi berbanding lurus dengan meningkatnya potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nugroho et.al (2018); Hendra et.al (2018); Fatimah et.al (2019); Mahaningrum dan Merkusiwati (2020) menghasilkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2018); Syuhada et.al (2020) menghasilkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil berbeda terjadi pada penelitian Dianova dan Nahumury (2019); Fahlevi dan Marlinah (2019); Idawati (2020); Suprihatin dan Giftilora (2020); Afiezan e.al (2021) yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini *leverage* dihitung menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Rumus untuk menghitung DER terlihat pada Persamaan 3

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \quad (3)$$

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas yang dimiliki perusahaan di luar laba bersih setelah pajak yang di dalamnya termasuk akun penyusutan dan capex (Setianto, 2021). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki dana yang dapat digunakan untuk melunasi utang, membayar dividen, dan berinvestasi tanpa mengandalkan sumber dana yang lain (Syuhada et.al, 2020). Maka, *free cash flow* yang tinggi mengakibatkan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syuhada et.al (2020) menghasilkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut penelitian Meryana dan Setiany (2021) *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini *free cash flow* menggunakan skala ukur rasio dengan membagi *free cash flow* dengan total aset. Rumus untuk menghitung rasio *free cash flow* terlihat pada Persamaan 4

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{Operating\ Cash\ Flow - CAPEX}{Total\ assets} \quad (5)$$

H4: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi dimana entitas mengalami kesulitan keuangan dengan gejala seperti kesulitan arus kas untuk melunasi liabilitas jangka pendek maupun jangka panjang sehingga perusahaan harus melakukan evaluasi terhadap aktivitas perusahaan (Sutra & Mais, 2019). Pada penelitian ini *financial distress* diukur dengan menggunakan Model *Springate*. Rumus untuk menghitung *financial distress* terlihat pada Persamaan 6

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4 \quad (6)$$

Keterangan :

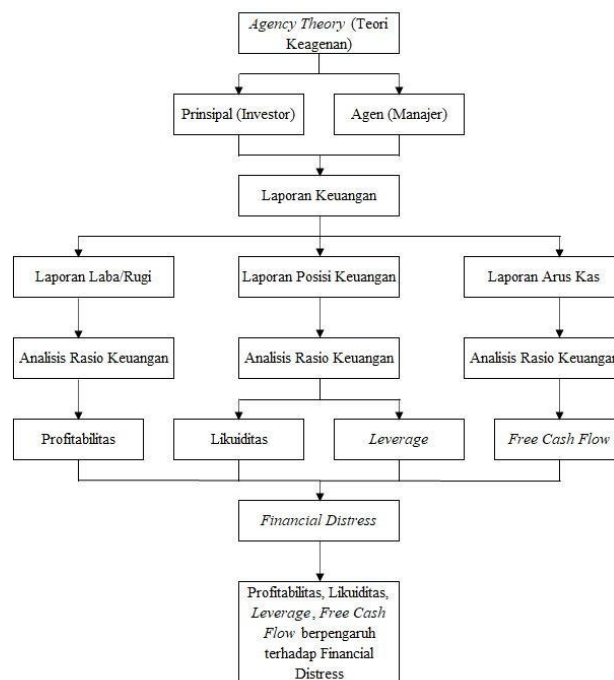
X1 : *Working capital/Total assets*

X2 : *EBIT/Total assets*

X3 : *EBT/Current liabilities*

X4 : *Sales/Total assets*

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang dilakukan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Data pada penelitian ini bersifat sekunder yang bersumber

dari laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* periode 2016-2020. Data tersebut diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <https://www.idx.co.id/> dan website resmi dari masing-masing perusahaan properti dan *real estate*. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah telaah kepustakaan dan dokumentasi dengan cara mengumpulkan, membaca, mempelajari dan mengkaji data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan.

Sebelum melakukan uji regresi linear berganda, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya uji koefisien determinasi, uji hipotesis yang terdiri dari uji secara simultan (Uji F) dan uji secara parsial (Uji t).

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *financial distress*. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	MIN	MAX
Profitabilitas	NPM	-3,801	2,609
Likuiditas	CR	0,179	24,88
<i>Leverage</i>	DER	-10,256	3,701
<i>Free Cash Flow</i>	FCF	-0,306	0,429
<i>Financial Distress</i>	<i>Springate</i>	-2,539	4,922

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui nilai NPM tertinggi sebesar 2,609 atau 260,9% dimiliki oleh perusahaan dengan kode OMRE yang disebabkan oleh meningkatnya pendapatan lain-lain seperti penghasilan bunga, bagian laba dari entitas asosiasi, dan kenaikan nilai wajar properti investasi. Nilai terendah sebesar -3,801 atau -380,1% dimiliki oleh perusahaan dengan kode LPLI yang disebabkan oleh menurunnya pendapatan investasi.

Pada variabel likuiditas, nilai CR tertinggi sebesar 24,88 atau 2488% dimiliki oleh perusahaan dengan kode BAPA yang disebabkan oleh menurunnya liabilitas jangka pendek berupa pinjaman bank yang telah dilunasi. Nilai terendah sebesar 0,179 atau 17,9% dimiliki oleh perusahaan dengan kode DART yang disebabkan oleh peningkatan utang bank jangka pendek.

Pada variabel *leverage*, nilai DER tertinggi sebesar 3,701 atau 307,1% dimiliki oleh perusahaan dengan kode PLIN yang disebabkan oleh penurunan ekuitas karena bertambahnya saldo saham treasuri. Nilai terendah sebesar -10,256 atau -1025,6% dimiliki oleh perusahaan dengan kode BIKA yang disebabkan oleh defisit saldo laba akibat turunnya pendapatan selama masa pandemi.

Pada variabel *free cash flow* nilai tertinggi sebesar 0,429 atau 42,9% dimiliki oleh perusahaan dengan kode DMAS yang disebabkan oleh peningkatan kas dari pelanggan serta pengeluaran kas yang tidak terlalu besar. Nilai terendah sebesar -0,306 atau -30,6% dimiliki oleh perusahaan dengan kode LPCK yang disebabkan oleh meningkatnya pembayaran kepada pemasok untuk proyek pembangunan CBD Meikarta.

Pada variabel *financial distress*, nilai *Springate* tertinggi sebesar 4,922 dimiliki oleh perusahaan dengan kode INPP yang disebabkan oleh kondisi keuangan yang baik

seperti profitabilitas bernilai 231%, likuiditas bernilai 242%. Nilai terendah sebesar -2,539 dimiliki oleh perusahaan dengan kode LPLI yang disebabkan oleh kondisi keuangan yang kurang baik seperti profitabilitas bernilai -380%, likuiditas yang terlalu tinggi sebesar 1195%.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak diuji atau tidak. Pada uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan jumlah data 225 diperoleh nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ artinya data tidak berdistribusi dengan normal. Penelitian ini mengatasi hal tersebut dengan melakukan penghapusan *data outlier* menjadi 130 data dengan nilai signifikansi $0,200 > 0,05$ artinya data berdistribusi secara normal. Pada uji multikolinieritas diperoleh hasil *output SPSS* nilai *tolerance* 0,695 untuk variabel NPM, 0,854 untuk variabel CR, 0,868 untuk variabel DER, dan 0,720 untuk variabel FCF. Nilai VIF sebesar 1,440 untuk variabel NPM, 1,171 untuk variabel CR, 1,152 untuk variabel DER, dan 1,389 untuk variabel FCF. Hal tersebut berarti masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Pada uji heteroskedastisitas menggunakan gambar *Scatterplot* diperoleh hasil bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Pada uji autokorelasi berdasarkan *output SPSS* diketahui nilai *dW* sebesar 1,214. Berdasarkan tabel Durbin Watson dengan $n = 130$ dan $k = 5$ nilai *dU* dan *dL* secara berturut-turut adalah 1,77743 dan 1,65076. Kemudian nilai $4 - dU$ adalah 2,22257. Nilai-nilai tersebut tidak memenuhi kriteria $dU < dW < 4 - dU$ yaitu $1,77743 < 1,214 < 2,22257$ maka dapat disimpulkan terjadi gejala autokorelasi. Untuk mengatasi gejala autokorelasi ini, peneliti menggunakan metode *Cochrane Orcutt*. Setelah melakukan metode *Cochrane Orcutt* diperoleh nilai *dW* sebesar 1,960. Berdasarkan tabel Durbin Watson dengan $n = 129$ dan $k = 5$ nilai *dU* dan *dL* secara berturut-turut adalah 1,77685 dan 1,64917, kemudian nilai $4 - dU$ sebesar 2,22315. Nilai-nilai tersebut memenuhi kriteria $dU < dW < 4 - dU$ yaitu $1,77685 < 1,960 < 2,22315$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel terikat dengan rentang nilai antara 0 sampai 1 (Ghozali, 2018). Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 2. berikut ini:

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.858 ^a	.736	.728	.17061371

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai *R Square* sebesar 0,736. Hal tersebut berarti variabel *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *free cash flow* dapat mempengaruhi *financial distress* sebesar 73,6%, sedangkan sisanya 26,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang diteliti pada penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan dengan uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	10.083	4	2.521	86.597	.000 ^b
Residual	3.610	124	.029		
Total	13.693	128			

Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai F hitung sebesar 86,597. Sedangkan untuk nilai F tabel dengan *degree of freedom* 1 ($df_1 = 4$), *degree of freedom* 2 ($df_2 = 124$) dan probabilitas 0,5% adalah sebesar 2,44. Berdasarkan kriteria apabila nilai F hitung > F tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai $86,597 > 2,44$ artinya menerima H_a yaitu secara simultan probabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dengan uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial

Variabel	t	Sig.
(Constant)	-2.210	.029
NPM	14.256	.000
CR	11.391	.000
DER	3.105	.002
FCF	1.941	.055

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan nilai t hitung 14,256. Karena nilai t hitung $14,256 > t$ tabel 1,65723 dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Namun, koefisien regresi pada variabel profitabilitas bertanda positif. Dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak. Pada penelitian ini profitabilitas yang diukur menggunakan *net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi nilai NPM maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya semakin rendah nilai NPM maka semakin rendah pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Kondisi profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* sebelum pandemi Covid-19 dalam kondisi baik karena nilai rata-rata menunjukkan diatas 20%. Sedangkan selama pandemi Covid-19 nilai NPM mengalami penurunan akibat dari diterapkannya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala besar (PSBB) dan *Work From Home* (WFH) sehingga pendapatan perusahaan yang berasal dari sewa hotel, ruko atau kantor mengalami penurunan. Selain itu, penurunan nilai *net profit margin* (NPM) dikarenakan secara keseluruhan harga properti mengalami penurunan, adapun harga properti mengalami peningkatan namun tidak signifikan. Menurut laporan BEI pada kuartal-IV 2016 harga properti mengalami penurunan -0,06% yang disebabkan oleh faktor

persaingan. Permintaan properti komersial meningkat sebesar 0,39% lebih kecil dibandingkan pertumbuhan pasokan sebesar 0,60% menyebabkan harga properti menurun. Berkebalikan dengan tahun 2016, sejak tahun 2017 sampai 2020 harga jual dan permintaan properti komersial mengalami pertumbuhan meskipun sangat lambat akibat dari lemahnya daya beli masyarakat. Hal tersebut disebabkan oleh banyaknya peraturan baru seperti PPNBM, *tax amnesty*, dan LTV (*Loan to Value*) sehingga industri properti dan *real estate* sulit bertumbuh (Wareza, 2019). Selain itu, suku bunga yang tinggi juga menjadi pertimbangan bagaimana cicilan tersebut dapat dibayarkan apabila ingin berinvestasi pada sektor properti dan *real estate* (Fatwa, 2019). Pada perusahaan properti dan *real estate* meskipun terjadi penurunan NPM bukan berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan laba. Sesuai dengan fenomena yang terjadi, banyak perusahaan yang menurunkan harga properti untuk meningkatkan jumlah unit terjual sehingga menyebabkan perubahan margin laba namun bukan berarti kondisi keuangan perusahaan buruk sehingga mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Murni (2018) dan Afiezan et.al (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan nilai t hitung 11,391. Karena nilai t hitung $11,391 > t$ tabel 1,65723 serta signifikansi $0,000 < 0,05$. Namun, koefisien regresi pada variabel likuiditas bertanda positif. Maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak. Pada penelitian ini likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi likuiditas maka semakin meningkatkan pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Nilai likuiditas yang tinggi dapat disebabkan oleh 2 hal yaitu, nilai aset lancar yang mengalami peningkatan atau nilai likuiditas jangka pendek yang mengalami penurunan. Nilai aset lancar yang tinggi biasanya didominasi oleh nilai piutang usaha atau persediaan. Apabila piutang usaha perusahaan bernilai tinggi maka dapat diartikan bahwa terdapat piutang yang tidak dapat ditagih. Sedangkan nilai persediaan yang tinggi mengindikasikan tidak terjadi penjualan atau perputaran persediaan lambat sehingga menyebabkan persediaan yang menumpuk. Ketika piutang usaha dan persediaan tidak dapat segera digunakan untuk melunasi liabilitas jangka pendek maka perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* karena tidak dapat melunasi liabilitas jangka pendeknya.

Pada perusahaan properti dan *real estate*, kondisi likuiditas sebelum pandemi Covid-19 secara rata-rata mengalami penurunan dari tahun 2016 – 2018. Hal tersebut dikarenakan utang lancar perusahaan mengalami peningkatan khususnya utang bank jangka pendek yang digunakan untuk pembangunan infrastruktur. Peningkatan tersebut tidak sebanding dengan peningkatan pada aset lancar, akibat dari daya beli masyarakat yang lemah terjadi penumpukan persediaan dan penurunan kas. Lemahnya daya beli masyarakat disebabkan oleh inflasi yang tinggi. Berdasarkan data Bank Indonesia pada tahun 2016 – 2018 inflasi berada di atas 3%, yang tertinggi terjadi pada Maret 2016 sebesar 4,45%. Sedangkan selama masa pandemi Covid-19 likuiditas dari tahun 2019 – 2020 mengalami peningkatan. Hal tersebut dikarenakan selama pandemi Covid-19 penjualan properti dan *real estate* mengalami penurunan dan berdampak pada menumpuknya persediaan serta banyak piutang yang tidak dapat ditagih. Pada bagian utang lancar mengalami penurunan khususnya uang muka penjualan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Syuhada et.al (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Hasil pengujian secara parsial (Uji t) menunjukkan nilai t hitung sebesar $3,105 > t$ tabel $1,65723$ serta signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H_{a3} diterima yaitu *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya semakin menurun nilai *leverage* maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Salah satu gejala *financial distress* adalah perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya. Apabila nilai utang perusahaan terus mengalami peningkatan maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi utang tersebut. Pada perusahaan properti dan *real estate* utang memiliki saldo yang besar dikarenakan dalam menjalankan proyek-proyeknya perusahaan membutuhkan dana yang besar.

Pada perusahaan properti dan *real estate*, kondisi *leverage* sebelum pandemi Covid-19 cenderung stabil dari tahun 2016-2018 tidak mengalami penurunan atau peningkatan secara drastis. Hal tersebut dikarenakan utang yang dimiliki oleh perusahaan digunakan dengan efektif seperti membeli aset yang produktif (Syuhada et.al, 2020). Selain itu, berdasarkan *annual report* perusahaan lebih memilih untuk melanjutkan proyek yang sudah berjalan dibandingkan membuat produk atau unit baru. Sedangkan selama masa pandemi Covid-19 dari tahun 2019-2020 nilai *leverage* mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya harga saham karena banyak investor yang menghentikan aktivitasnya. Sedangkan dari sisi utang, banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan diterima dimuka atau uang muka penjualan. Hal tersebut dikarenakan selama pandemi Covid-19 berlaku kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) atau Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dan *Work From Home* (WFH). Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Nugroho et.al (2018), Hendra et.al (2018), Fatimah et.al (2019) serta Mahaningrum dan Merkusiwati (2020).

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Financial Distress

Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan nilai t hitung $1,941 > t$ tabel $1,65723$ namun signifikansi $0,055 > 0,05$ maka H_{a4} ditolak. Pada penelitian ini *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti semakin meningkat *free cash flow* belum tentu perusahaan dapat melunasi utang-utangnya atau membayar deviden kepada investor. Begitupun sebaliknya, apabila *free cash flow* mengalami penurunan belum tentu perusahaan mengalami kondisi keuangan yang kurang baik dan dapat berujung mengalami *financial distress*.

Pada perusahaan properti dan *real estate*, kondisi *financial distress* baik sebelum atau sesudah pandemi Covid-19 tidak mengalami perubahan yang terlalu signifikan. Apabila dilihat dari nilai rata-rata baik sebelum atau sesudah pandemi Covid-19 nilai *free cash flow* cenderung bernilai negatif. Selain itu, komponen perhitungan *free cash flow* terdapat arus kas operasi. Pada perusahaan properti dan *real estate* nilai arus kas operasi cenderung berubah-ubah secara signifikan dalam waktu yang singkat. Hal tersebut menjadi salah satu faktor mengapa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Meryana dan Setiyan (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan identifikasi masalah pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 secara parsial dan simultan. Diketahui hasil secara parsial variabel NPM, CR dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan variabel FCF tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan NPM, CR, DER, dan FCF berpengaruh terhadap *financial distress*.

Bagi perusahaan properti dan *real estate* diharapkan dapat meningkatkan atau mempertahankan kondisi keuangan dari segi profitabilitas, likuiditas dan *leverage* supaya terhindar dari *financial distress*. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model prediksi *financial distress* lainnya, menambah variabel dependen, independen atau intervening. Peneliti selanjutnya juga dapat meneliti sektor lain di luar properti dan *real estate* serta menggunakan rasio keuangan lain untuk memproyeksikan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiezan, A., Gunarsih, J., Salim, A., & Etania, C. (2021). The influence of operating cash, liquidity, leverage and profitability on financial distress on mining sector companies listed on IDX Period 2015-2019. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 3492–3501.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the effect of liquidity, leverage, sales growth and good corporate governance on financial distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. doi.org:10.33005/jasf.v2i2.49
- Fahlevi, M. R., & Marlinah, A. (2019). The influence of liquidity, capital structure, profitability and cash flows on the company's financial distress. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 59–68. doi.org:10.34208/jba.v20i1.409
- Fatimah, F., Toha, A., & Prakoso, A. (2019). The influence of liquidity, leverage and profitability ratio on financial distress. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 3(1), 103-115. doi.org:10.33395/owner.v3i1.102
- Fatwa, A. M. (2019, October 16). *Pengusaha properti sebut 2019 jadi tahun tersulit*. VALIDNEWS. Retrieved from: <https://www.validnews.id/ekonomi/Pengusaha-Properti-Sebut-2019-Jadi-Tahun-Tersulit-RQW>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendra, Afrizal, & Arum, E. D. P. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Unja*, 3(4), 64–74.
- Hery. (2012). *Rahasia cermat & mahir menganalisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hery. (2020). *Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Idawati, W. (2020). Analisis financial distress: Operating capacity, leverage, dan profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1), 1–10. doi.org:10.30813/jab.v13i1.1914
- Kariyoto. (2017). *Analisa laporan keuangan*. Malang: UBMedia.

- Kasmir. (2014). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial distress: Teori dan perkembangannya dalam konteks Indonesia*. Malang: Intelegensia Media.
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969-1984. doi.org:10.24843/eja.2020.v30.i08.p06
- Maharani, K. (2016, April 7). *Riset: Pertumbuhan properti 2016 di sejumlah kota mengalami perlambatan*. Rumah.Com. <https://www.rumah.com/berita-properti/2016/4/121722/riset-pertumbuhan-properti-2016-di-sejumlah-kota-mengalami-perlambatan>.
- Meryana, & Setiany, E. (2021). The effect of investment, free cash flow, earnings management, and interest coverage ratio on financial distress. *Journal of Sosial Science*, 2(1), 67–73. doi.org:10.46799/jsss.v2i1.86
- Mulyani, L., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2018). Analisis perbandingan ketepatan prediksi financial distress perusahaan menggunakan metode Altman, Springate, Zmijewski dan Grover (Studi pada perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 9(2), 139–150.
- Murni, M. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1), 74-83. doi.org:10.31289/jab.v4i1.1530
- Nugroho, A. A., Baridwan, Z., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan corporate governance terhadap kecurangan laporan keuangan, serta financial distress sebagai variabel intervening. *Media Trend: Berkala Kajian Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 13(2), 219-240. doi.org:10.21107/mediatrend.v13i2.4065
- Pramono, P. R. (2008). *Seri UKM: Menilai kinerja manajer lewat laporan keuangan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory*. London: Pearson.
- Setianto, B. (2021). *56 Saham pembentuk uptreand 10 tahun terakhir s/d laporan tahunan 2020 : Adakah potential upside dengan metode valuasi Ben Graham*. Jakarta: BSK Capital.
- Shilpa, N. C., & Amulya, M. (2017). Corporate financial distress: Analysis of Indian automobile industry. *SDMIMD Journal of Management*, 8(1), 85. doi.org:10.18311/sdmimd/2017/15726.
- Sugiono, A., & Untung, E. (2008). *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Suprihatin, N. S., & Giftilora, M. (2020). Penggunaan laba, arus kas dan leverage dalam memprediksi financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 141–152.
- Supriyono, R. A. (2018). *Akuntansi keperilakuan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Sutianto, F. D. (2021). *Melihat kinerja keuangan emiten properti di masa pandemi COVID-19*. Retrieved from: <https://kumparan.com/kumparanbisnis/melihat-kinerja-keuangan-emiten-properti-di-masa-pandemi-covid-19-1vHAXvPtNDo/full>.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress dengan pendekatan Altman Z-Score pada perusahaan pertambangan yang terdaftar

- di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. doi.org:10.36406/jam.v16i01.267
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 319–336. doi.org:10.17509/jrak.v8i2.22684
- Toni, N., Simorangkir, E. N., & Kosasih, H. (2021). *Praktik perataan laba (Income smoothing) perusahaan: Strategi peningkatan profitabilitas, financial leverage, dan kebijakan dividen bagi perusahaan*. Indramayu: CV. Adanu Abimata.
- Wareza, M. (2019). *Ini alasan sektor properti belum pulih: Banyak aturan!* CNBC Indonesia. Retrieved from: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190819154455-17-93035/ini-alasan-sektor-properti-belum-pulih-banyak-aturan>.