

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

Berlyana Eka Azzahra

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
berlyanaekaa@gmail.com

Muhamad Syaichu

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
m_syaichu@yahoo.com

ABSTRACT

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

The results show that partially, profitability (Net Profit Margin) and firm size (Ln Total Assets) have a negative and significant effect on the probability of financial distress, indicating that the higher the profitability and the larger the firm size, the lower the probability of financial difficulties. Meanwhile, liquidity (Quick Ratio), capital structure (Debt to Equity Ratio), and institutional ownership have no significant effect. Simultaneously, all five independent variables have a significant effect on financial distress with a Prob (LR Statistic) value of 0.0000. The logistic regression model has a prediction accuracy of 81.74% and a McFadden R-squared value of 33.57%, indicating that the model is good in explaining the variation in financial distress. These findings imply that companies with low profitability and small business scale have a higher risk of financial distress, thus requiring serious attention from management, investors, creditors, and regulators in formulating preventive strategies, investment decisions, and supervisory policies for the property and real estate sector.

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

PENDAHULUAN.

Dinamika kondisi ekonomi dunia beberapa tahun terakhir ditandai oleh fluktuasi yang kompleks. Pandemi COVID-19 yang mulai menyebar sejak awal 2020 mengubah secara mendasar lanskap bisnis internasional, memicu penurunan aktivitas ekonomi, perubahan pola konsumsi, serta tingginya ketidakpastian pasar (IMF, 2021). Kondisi ini diperparah oleh tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, dan ketegangan geopolitik yang mengancam stabilitas keuangan perusahaan (World Bank, 2023).

Dalam situasi tersebut, banyak korporasi menghadapi tekanan finansial yang serius. *Financial distress* menggambarkan kondisi di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya, dan apabila tidak diatasi dapat mengakibatkan kebangkrutan (Altman dan Hotchkiss, 2006). Dampaknya tidak hanya pada perusahaan bersangkutan, tetapi juga pada seluruh pemangku kepentingan termasuk investor, kreditur, karyawan, dan pemerintah (Platt dan Platt, 2002). Sebagai negara berkembang terbesar di Asia Tenggara, Indonesia juga terdampak gejolak ekonomi global ini. Ekonomi Indonesia mengalami kontraksi pada 2020 akibat pandemi, mulai membaik pada 2021-2022, namun kembali menghadapi tantangan berupa tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia dari 3,5% menjadi 6% pada 2022-2023 (Bank Indonesia, 2023).

Di antara berbagai sektor, properti dan real estate menunjukkan kerentanan paling tinggi. Sektor ini berkontribusi sekitar 15-16% terhadap PDB Indonesia dan memiliki efek pengganda signifikan terhadap sektor lain seperti perbankan, konstruksi, dan material bangunan (BPS, 2023). Pandemi COVID-19 menyebabkan penjualan properti turun 40-50% sepanjang 2020 (REI, 2021). Kenaikan suku bunga berikutnya memberikan dampak ganda: beban bunga perusahaan meningkat sekaligus daya beli konsumen dan permintaan KPR menurun.

Beberapa perusahaan properti bahkan melaporkan kerugian dan gagal memenuhi kewajiban obligasi. PT Modernland Realty Tbk gagal bayar obligasi pada 2021 (Ipotnews, 2021), PT Jaya Real Property Tbk melakukan restrukturisasi organisasi (2020), dan PT Sentul City Tbk menghadapi tekanan likuiditas berkepanjangan (Alexander, 2021).

Tabel 1
Rata-Rata *Financial distress*, Likuiditas (QR), Profitabilitas (NPM), Struktur Modal (DER), Kepemilikan Institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (*Size*) pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

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

Sumber: Data sekunder diolah, 2026

Tabel 1 menunjukkan fenomena gap yang terjadi antara variabel independen dan *financial distress*. Persentase *financial distress* mencapai puncak 52,17% pada 2021 dampak lanjutan pandemi, kemudian fluktuatif hingga 34,78% pada 2024. NPM sangat *volatile* dengan nilai negatif di sebagian besar periode, sementara DER cenderung menurun namun tidak konsisten diikuti penurunan *financial distress*. Hal ini mendorong perlunya penelitian lebih mendalam tentang determinan *financial distress* pada sektor ini.

Penelitian ini mengkaji lima variabel: likuiditas (*Quick Ratio*), profitabilitas (*Net Profit Margin*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. *Financial distress* diukur menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) dengan klasifikasi dummy: perusahaan dikategorikan distress jika $ICR < 1$ (Asquith et al., 1994). Pendekatan ini dipilih karena ICR langsung mengukur kapasitas membayar beban bunga dari laba operasional dan lebih relevan untuk kondisi kenaikan suku bunga 2022-2023.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada likuiditas: Akashi (2025) menemukan pengaruh negatif signifikan, sementara Ramadhani dan Lukviarman (2009) serta Dwiantari dan Artini (2021) menemukan tidak signifikan. Pada profitabilitas: Masdupi et al. (2018) menemukan pengaruh negatif signifikan, sementara Dwiantari dan Artini (2021) menemukan tidak signifikan. Pada struktur modal: Setiyoharini dan Taufiqurahman (2022) menemukan pengaruh positif signifikan, sementara Anistasya dan Setyawan (2022) tidak signifikan. Inkonsistensi serupa terjadi pada kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.

Inkonsistensi tersebut juga tercermin dalam penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Syaichu (2013) dalam penelitiannya terhadap manajemen laba menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan, sementara kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Yuniarti & Syaichu (2018) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak terbukti signifikan. Sementara itu, Oktadiani & Syaichu (2025) mengonfirmasi bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kondisi ini semakin memperkuat urgensi penelitian ini.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang likuid. Dalam perspektif *Liquidity Theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan lebih baik dalam mengkonversi aset menjadi kas untuk membayar kewajiban, termasuk beban bunga, sehingga risiko *financial distress* lebih rendah. *Signaling Theory* juga menjelaskan bahwa *Quick Ratio* yang tinggi memberikan sinyal positif kepada kreditur tentang stabilitas keuangan perusahaan. Penelitian Arifuddin et al. (2023) dan Jessie & Tannia (2024) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internal, sehingga ketergantungan pada utang rendah dan risiko *financial distress* menurun. *Signaling Theory* menyatakan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi memberikan sinyal kuat kepada kreditur tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial. Penelitian Arifuddin et al. (2023), Novica & Yuniarwati (2019), serta Raras Aisyah Saraswati et al. (2024) mengonfirmasi bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial distress*

Struktur modal mencerminkan proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas rendah terpaksa menggunakan utang, yang meningkatkan beban bunga dan risiko *financial distress*. *Agency Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang berlebihan menciptakan konflik antara pemegang saham dan kreditur, yang dapat memperburuk kemampuan perusahaan membayar bunga. Penelitian Arifuddin et al. (2023), Wahyuningtiyas & Retnani (2019), serta Jessie & Tannia (2024) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

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

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial distress*

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki investor institusional seperti bank, asuransi, dan reksa dana. Berdasarkan *Agency Theory*, investor institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif karena memiliki sumber daya dan motivasi kuat untuk memonitor manajemen. Pengawasan intensif mendorong manajemen mengambil keputusan lebih *prudent*, mengurangi perilaku oportunistik, dan menurunkan risiko *financial distress*. Penelitian Ma'dika & Utomo (2024) serta Nababan & Hartikayanti (2025) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi yang diukur melalui logaritma natural total aset. Berdasarkan konsep *Economies of Scale*, perusahaan besar memiliki keunggulan efisiensi biaya, akses pendanaan lebih luas, diversifikasi usaha lebih baik, dan stabilitas lebih tinggi dalam menghadapi krisis. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan besar memancarkan sinyal kredibilitas dan stabilitas keuangan yang kuat kepada kreditur. Penelitian Nababan & Hartikayanti (2025) serta Permana & Fadjar (2024) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan.

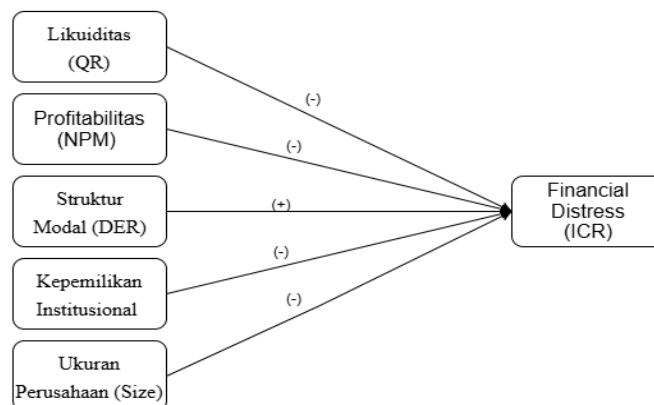
H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*.

Pengaruh Simultan terhadap *Financial distress*

Kelima variabel independen (likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama membentuk kerangka determinan yang komprehensif terhadap *financial distress*. Suatu perusahaan tidak dapat dinilai hanya dari satu aspek, melainkan perlu dianalisis secara holistik. Penelitian terdahulu seperti Arifuddin et al. (2023) serta Jessie & Tannia (2024) menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H6: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress*.

Gambar
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Dikembangkan dari teori *Liquidity Theory*, *Signaling Theory*, *Pecking Order Theory*, *Agency Theory*, dan *Economies of Scale* (2026)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*, sedangkan variabel independen yang digunakan meliputi likuiditas (QR), profitabilitas (NPM), struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), dan ukuran perusahaan (*Size*).

Financial distress

Financial distress merupakan kondisi kesulitan keuangan perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban bunga dari laba operasional. *Financial distress* diproksikan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR) yang dinyatakan dalam bentuk variabel *dummy*. Perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* ($Y=1$) jika $ICR < 1$, dan tidak mengalami *financial distress* ($Y=0$) jika $ICR \geq 1$ (Van Horne & Wachowicz, 2012). ICR dihitung dengan rumus:

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

Likuiditas (QR)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang paling likuid. Likuiditas diproksikan menggunakan *Quick Ratio* (QR) yang mengeluarkan persediaan dari perhitungan karena relevan dengan karakteristik sektor properti yang memiliki siklus konversi persediaan panjang (Habib et al., 2020). *Quick Ratio* dihitung dengan rumus (Hanafi & Halim, 2016):

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Profitabilitas (NPM)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan. Profitabilitas diproksikan menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) yang mencerminkan efisiensi operasional keseluruhan perusahaan setelah semua biaya termasuk beban bunga dan pajak (Kasmir, 2016). NPM dihitung dengan rumus:

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

Struktur Modal (DER)

Struktur modal merupakan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri. Struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan tingkat *financial leverage* perusahaan (Brigham & Houston, 2019). DER dihitung dengan rumus:

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

Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksa dana. Kepemilikan institusional mencerminkan peran pengawasan eksternal terhadap manajemen perusahaan (Shleifer & Vishny, 1997). KI dihitung dengan rumus (Tarjo, 2008):

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

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang diukur berdasarkan total aset. Ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural dari total aset untuk mengurangi variasi data yang berlebihan dan menstabilkan distribusi data (Jogiyanto, 2013). Size dihitung dengan rumus:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara konsisten di BEI selama 2020–2024; (2) menyediakan laporan keuangan tahunan lengkap; (3) menyajikan data yang dibutuhkan untuk menghitung seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 23 perusahaan sampel dengan total 115 observasi (5 tahun \times 23 perusahaan).

Jenis dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor properti dan *real estate* periode 2020–2024 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan sampel. Data kepemilikan institusional bersumber dari laporan tata kelola perusahaan (*corporate governance report*) yang termuat dalam *annual report*.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik biner karena variabel dependen bersifat dikotomis (1 = *financial distress*, 0 = *non-distress*). Persamaan regresi yang digunakan adalah:

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

Keterangan:

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

β_0 : Konstanta

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

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

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

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

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

ϵ : Standar error

Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua uji: (1) uji simultan (*Likelihood Ratio*) untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama; (2) uji parsial

(*z-statistik*) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 12.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh 23 perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data. Total observasi sebanyak 115 data (5 tahun \times 23 perusahaan). Data diolah menggunakan EViews 12 dengan pendekatan regresi logistik karena variabel dependen bersifat dikotomi (1 = *financial distress*, 0 = *non-distress*). Perusahaan dikategorikan *distress* jika nilai *Interest Coverage Ratio* (ICR) < 1 , sehingga diperoleh 47 observasi *distress* (40,87%) dan 68 observasi *non-distress* (59,13%).

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Logistik (Parsial)

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

Sumber: Output EViews 12 (2026)

Uji Likelihood Ratio (Simultan)

Hasil uji simultan menunjukkan nilai *LR Statistic* sebesar 52,22186 dengan *Prob (LR Statistic)* = 0,000000 ($< 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen (QR, NPM, DER, KI, dan *SIZE*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, model regresi memiliki kelayakan secara statistik untuk menjelaskan kondisi *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2020–2024.

Koefisien Determinasi (McFadden R-Square)

hasil regresi logistik, diperoleh nilai *McFadden R-Square* sebesar 0,335686 (33,57%). Nilai ini berada pada rentang 0,20–0,40 yang mengindikasikan model tergolong sangat baik (Zaidi & Amirat, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 33,57% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas (QR), profitabilitas (NPM), struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), dan ukuran perusahaan (*SIZE*). Sisanya sebesar 66,43% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, atau kondisi makroekonomi.

Uji Akurasi Model (Matriks Klasifikasi)

Model memiliki tingkat akurasi keseluruhan sebesar 81,74% (94 dari 115 observasi diprediksi benar). Akurasi untuk kategori *non-distress* mencapai 95,59% (65/68), sedangkan untuk kategori *distress* mencapai 61,70% (29/47). Tingkat akurasi ini jauh melampaui *baseline constant probability* sebesar 59,13%, sehingga model dinyatakan memiliki kemampuan prediksi yang sangat baik.

Uji Statistik z (Parsial)

Uji statistik z digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *financial distress* secara individual (Ghozali, 2016). Berdasarkan hasil regresi logistik dengan EViews 12, dapat diketahui bahwa tidak seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel *Net Profit Margin* (NPM) memiliki koefisien sebesar $-0,017392$ dengan nilai signifikansi $0,0010 < 0,05$ (lebih rendah dari α). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki koefisien sebesar $-0,723873$ dengan nilai signifikansi $0,0006 < 0,05$ (lebih rendah dari α). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kelima (H5) diterima.

Variabel *Quick Ratio* (QR) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,9437 > 0,05$ (lebih tinggi dari α). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,2541 > 0,05$ (lebih tinggi dari α). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,1936 > 0,05$ (lebih tinggi dari α). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak.

Pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap *Financial distress*

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) dan temuan Arifuddin et al. (2023) serta Raras Aisyah Saraswati et al. (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dibuktikan bahwa variabel profitabilitas dapat mempengaruhi *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap *Financial distress*

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini dapat diartikan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung konsep *Economies of Scale* (Carpenter & Sanders, 2007) serta temuan Nababan dan Hartikayanti (2025) yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki akses pendanaan lebih luas dan stabilitas lebih tinggi. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dibuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat mempengaruhi *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas (QR) terhadap *Financial distress*

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Quick Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini dapat diartikan bahwa posisi likuiditas statis belum cukup merefleksikan kemampuan aktual perusahaan properti dalam membayar kewajiban bunga. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wahyuningtiyas dan Retnani (2019) serta Hadi et al. (2025) yang juga menemukan likuiditas tidak berpengaruh

signifikan. Hal ini disebabkan oleh karakteristik sektor properti yang memiliki siklus konversi aset lancar relatif panjang.

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap *Financial distress*

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini dapat diartikan bahwa penggunaan utang merupakan hal yang lazim dalam sektor properti yang padat modal, sehingga tingginya DER tidak selalu berkorelasi langsung dengan risiko distress. Hasil penelitian ini mendukung temuan Masruroh et al. (2024) serta Kusuma et al. (2020) yang juga menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Financial distress*

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini dapat diartikan bahwa peran pengawasan oleh investor institusional belum cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan perusahaan, terutama pada periode pandemi COVID-19 yang didominasi faktor eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pratiwi dan Sasongko (2023) serta Mahera dan Hartono (2021) yang juga menemukan pengaruh tidak signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh 23 perusahaan dan total 115 data observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik karena variabel dependen bersifat dikotomi, dimana perusahaan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR) kurang dari 1 dikategorikan distress (47 observasi) dan ICR lebih dari atau sama dengan 1 dikategorikan non-distress (68 observasi). Secara simultan, seluruh variabel independen terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Secara parsial, profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sehingga mendukung hipotesis kedua dan kelima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan serta semakin besar skala perusahaan, maka semakin rendah probabilitas terjadinya kesulitan keuangan. Sebaliknya, likuiditas (*Quick Ratio*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), dan kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis pertama, ketiga, dan keempat tidak didukung. Hal ini disebabkan oleh karakteristik industri properti yang memiliki siklus konversi aset panjang serta kecenderungan menggunakan utang jangka panjang sebagai bagian integral dari struktur pendanaannya.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki dua keterbatasan utama. Pertama, periode pengamatan yang relatif singkat (lima tahun) dan cakupan objek yang terbatas hanya pada sektor properti dan *real estate*. Kedua, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi *financial distress* masih terbatas, yang ditunjukkan oleh nilai *McFadden R-Square* sebesar 33,57%, sementara sisanya 66,43% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Saran

Berdasarkan temuan dan keterbatasan tersebut, disarankan agar perusahaan meningkatkan profitabilitas dan menjaga skala usaha optimal guna menurunkan risiko *financial distress*. Investor disarankan mempertimbangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam keputusan investasi. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain seperti arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, atau rasio aktivitas, serta memperluas periode dan cakupan objek penelitian untuk hasil yang lebih komprehensif dan generalisabel.

REFERENSI

- Akashi, S. A. (2025). Determinants of *Financial distress*: The role of liquidity, profitability, leverage, and firm size. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 10(1), 31–42.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Anistasya, V., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap *Financial distress*. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 786–795.
- Arifuddin, Hadisantoso, E., Mayasari, I., & Yulianti, A. F. (2023). How liquidity, profitability, and leverage ratios influence *Financial distress*: A study on Indonesian mining firms. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 5(3), 45–58.
- Asquith, P., Gertner, R., & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of *Financial distress*: An Examination of Junk-Bond Issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 625–658.
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Produk domestik bruto Indonesia triwulanan 2019–2023*. BPS-Statistics Indonesia.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan perekonomian Indonesia 2023*. Bank Indonesia.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Carpenter, M. A., & Sanders, W. G. (2007). *Strategic management: A dynamic perspective*. Prentice Hall.
- Dwiantari, R. A., & Artini, L. G. S. (2021). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap kesulitan keuangan perusahaan properti dan real estate pada BEI 2017–2019. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5, 367–373.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habib, A., D'Arcy, E., & Sijtsma, E. (2020). Determinants of *Financial distress*: Evidence from Australian REITs. *Journal of Property Investment & Finance*, 38(6), 555–576.
- Hadi, Y., et al. (2025). Evaluasi Quick Ratio, sales growth, dan total asset turn over terhadap *Financial distress*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 45–59.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis laporan keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- International Monetary Fund. (2021). *World economic outlook: Managing divergent recoveries*. IMF.
- Irawan, W. A., & Syaichu, M. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jessie, J., & Tannia, T. (2024). The effect of liquidity, activity, profitability, and leverage on the *Financial distress* of properties and real estate companies in 2019–2022. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 12(2), 156–170.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi* (8th ed.). BPFE.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kusuma, H. A., Dewi, M. W., & Ningsih, S. (2020). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, dan sales growth terhadap *Financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018–2020. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3), 445–460.
- Ma'dika, S., & Utomo, R. B. (2024). Pengaruh kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional terhadap *Financial distress* pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2013–2022. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 10(1), 78–95.
- Mahera, A. V., & Hartono, U. (2021). Analisis pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap *Financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1123–1138.
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The influence of liquidity, leverage and profitability on *Financial distress* of listed manufacturing companies in Indonesia. *Proceedings of the First Padang International Conference on Economics Education*, 389–394.
- Masrurroh, I., Sanusi, F., & Purbasari, I. (2024). The influence of liquidity and leverage on *Financial distress* with profitability as moderating variables in property and real estate companies listed on the IDX period 2019–2023. *International Journal of Business and Economics*, 6(2), 241–256.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nababan, D., & Hartikayanti, H. N. (2025). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap *Financial distress* pada perusahaan sektor transportation & logistic. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 89–104.
- Novica, & Yuniarwati. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap *Financial distress* pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 156–172.
- Oktadiani, A. P., & Syaichu, M. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Permana, D., & Fadjar, A. (2024). Liquidity and *Financial distress* in Indonesian textile and garment companies: Firm Size moderation. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 67–82.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate *Financial distress*: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). The influence of liquidity, operating capacity, sales growth, operating cash flow and institutional ownership on *Financial distress*: Empirical study of consumer goods manufacturing companies listed on the IDX 2019–2022. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 4(6), 8878–8890.

- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman pertama, Altman revisi, dan Altman modifikasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15–28.
- Raras Aisyah Saraswati, Ratnawati, A., & Irawan, T. (2024). Determinants of *Financial distress* in property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 12(2), 189–204.
- Setiyoharini, R., & Taufiqurahman, E. (2022). Pengaruh rasio keuangan, kepemilikan saham, dan indikator makroekonomi terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(1), 743–756.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Tarjo. (2008). Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan leverage terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 1–25.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). Pearson Education.
- Wahyuningtiyas, A., & Retnani, E. D. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan arus kas terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(4), 78–94.
- World Bank. (2023). *Global economic prospects, June 2023*. The World Bank.
- Yuniarti, M., & Syaichu, M. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 561-573.
- Zaidi, M. A., & Amirat, A. (2016). Forecasting *Financial distress*: A comparative study of logistic regression and neural networks. *Journal of Applied Business Research*, 32(3), 891–902.