



INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research

Volume 5 Nomor 1 Tahun 2024 Page 3673-3685

E-ISSN 2807-4238 and P-ISSN 2807-4246

Website: <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>

Pengaruh Intellectual Capital, Kinerja Keuangan, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2023

Aulia Putri Andini^{1✉}, Rangga Putra Ananto², Eliyanora³

Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

Email: auliaputriandini861@gmail.com^{1✉}

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap kesulitan keuangan (financial distress) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 dan 2023 dalam hal intellectual capital, rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, sales growth, dan arus kas operasional. financial distress setiap perusahaan dinilai dengan menggunakan pendekatan Altman Z-Score Modifikasi. Sebuah pendekatan yang dikenal sebagai purposive sampling digunakan dalam proses pengambilan sampel. Dengan total 87 observasi data, penelitian ini berasal dari populasi 93 perusahaan, dengan 28 perusahaan yang menjadi sampel. Analisis regresi linier berganda adalah pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menemukan bahwa financial distress dipengaruhi oleh intellectual capital, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas, tetapi tidak dipengaruhi oleh rasio profitabilitas, sales growth, atau arus kas operasional.

Kata Kunci: *Financial distress, intellectual capital, kinerja keuangan, sales growth, arus kas operasi.*

Abstract

The purpose of this study is to identify factors that contribute to financial distress in property and real estate companies listed on the IDX between 2020 and 2023 in terms of intellectual capital, sales growth, operational cash flow, profitability, solvency, and liquidity ratios. The financial distress of each company was assessed using the modified Altman Z-Score approach. An approach known as purposive sampling was used in the sampling process. With a total of 87 data observations, this study came from a population of 93 companies, with 28 companies being sampled. Multiple linear regression analysis was the approach used in this study. The study found that financial distress is affected by intellectual capital, liquidity ratio, and solvency ratio, but not by profitability ratio, sales growth, or operating cash flow.

Keyword: *Financial distress, intellectual capital, financial performance, sales growth, operating cash flow.*

PENDAHULUAN

Bergantung pada keadaan ekonomi, kinerja perusahaan bisa naik atau turun. Terlepas dari ukurannya, semua perusahaan merasakan himpitan iklim ekonomi saat ini. Karena ekonomi yang naik turun, persaingan juga memanas, dan ini merupakan kabar buruk bagi bisnis. Contohnya adalah fenomena *Covid-19* yang terjadi pada beberapa tahun terakhir yang mengakibatkan perubahan dan tantangan berat yang harus dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia bahkan di negeri lain. Perusahaan yang tidak bisa menyesuaikan perubahan ekonomi tersebut dan tidak dapat bertahan dalam persaingan akan membuat kinerja keuangan suatu perusahaan menurun dan pada akhirnya akan menghadapi kerugian, kondisi keuangan yang sulit atau *financial distress*, dan yang paling buruk adalah mengalami kebangkrutan.

Industri properti dan *real estate* adalah salah satu industri yang terkena dampak dari fenomena ini. Kinerja perusahaan properti dan *real estate* mengalami penurunan di tahun 2020, menurut data laporan keuangan yang dikeluarkan di BEI. Sebagai contoh, ada "ASRI, atau PT Alam Sutera Realty Tbk". Berbeda dengan laba tahun lalu yang mencapai Rp158,8 miliar, "PT ASRI" merugi sebesar Rp512,5 miliar "(Ananda, Permana, & Pohan, 2022)". Baru-baru ini, "PT Agung Podomoro Land (APLN)" merupakan salah satu dari beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang mengalami penurunan kinerja. Menurut siaran pers "PT Agung Podomoro Land pada 30 Maret 2024 di Jakarta, pendapatan PT APLN" turun 46% di tahun 2023 dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini mempengaruhi laba yang dihasilkan "PT APLN". Laba kotor "PT APLN" turun 56,9% menjadi Rp 1,97 triliun pada tahun 2023 dari Rp 4,87 triliun pada tahun 2022 (Agung Podomoro Land, 2024).

Kegagalan perusahaan dalam mencegah hal-hal tertentu yang dapat menyebabkan *financial distress* dapat terjadi sebagai akibat dari tantangan ekonomi, menurut Rachmawati, Saputra, & Erdes (2022). Perusahaan sering mengalami penurunan pendapatan dalam beberapa tahun terakhir, seiring dengan ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangan ketika jatuh tempo. Pada akhirnya, hal ini dapat menyebabkan kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Perusahaan mungkin mengalami *financial distress* karena berbagai alasan, bukan hanya alasan ekonomi. Beberapa peneliti mengkategorikan 3 keadaan yang menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress*, yaitu (1) tidak adanya penambahan modal yang cukup; (2) beban kewajiban yang dimiliki perusahaan terlalu banyak; dan (3) perusahaan mengalami kerugian terus-menerus dalam periode tertentu. Dari pernyataan tersebut jelas bahwa *financial distress* merupakan masalah utama yang jika dibiarkan dapat menyebabkan keruntuhan perusahaan. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk

mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap *financial distress*, termasuk *intellectual capital*, kinerja keuangan, *sales growth*, dan arus kas operasional. Agar perusahaan dapat mempersiapkan diri dengan lebih baik dan menghindari *financial distress*, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna dalam menjelaskan elemen-elemen yang berkontribusi terhadap masalah ini.

METODE PENELITIAN

Hubungan sebab-akibat antara setidaknya dua variabel digunakan dalam penelitian ini untuk mengkarakterisasi masalah. Ketika sebuah penelitian melihat hubungan antara dua variabel-X dan Y-untuk menentukan apa yang menyebabkan variabel lainnya berubah, penelitian ini disebut penelitian kausal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan mengambil data dari laporan keuangan yang tersedia untuk umum dari bisnis *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI. Untuk analisis ini, 93 perusahaan dari industri properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI antara tahun 2020 dan 2023 digunakan sebagai populasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan pengambilan sampel yang disebut dengan *purposeful sampling*, yang melibatkan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria tertentu yang dipengaruhi oleh perhatian peneliti. Berikut adalah kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel:

1. "BEI telah menjadi tempat pencatatan saham bagi perusahaan-perusahaan industri properti dan *real estate* secara berkesinambungan sejak tahun 2020 hingga 2023.
2. Perusahaan sektor *real estate* dan properti yang secara rutin mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama empat tahun sesuai dengan periode penelitian yang ditentukan, yaitu untuk tahun 2020, 2021, 2022, dan 2023 (laporan keuangan per 31 Desember yang telah diaudit).
3. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang mengalami kerugian 2 tahun berturut-turut atau lebih. Kriteria ini mengacu kepada kriteria yang digunakan oleh Nasution & Dinarjito (2023) sebagai asumsi bahwa perusahaan tersebut mengalami masalah keuangan."

Jumlah sampel untuk penelitian ini adalah 28 perusahaan, seperti yang ditunjukkan pada lampiran 1, setelah beberapa perusahaan dikecualikan berdasarkan kriteria yang telah disebutkan sebelumnya. Terdapat total 112 observasi karena penelitian ini menggunakan rentang waktu 4 tahun. Namun demikian, data tidak mengikuti distribusi normal karena adanya 25 outlier. Untuk mengubah data yang telah diproses menjadi 87 titik data, *Casewise Diagnostics* digunakan untuk mendeteksi adanya pencilan. Tabel berikut menggambarkan penjelasannya.

TABEL 1 SAMPEL PENELITIAN

Kriteria	Jumlah
Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar pada BEI 31/12/2023	93
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (<i>purposive sampling</i>):	
- Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan 4 tahun berturut-turut (2020-2023)	(25)
- Perusahaan yang tidak mengalami kerugian minimal 2 tahun berturut-turut	(40)
Jumlah sampel penelitian	28
Jumlah tahun	4
Jumlah data observasi	112
Data outlier	(25)
Jumlah data diolah	87

Penelitian ini akan menggunakan perangkat lunak SPSS untuk pengolahan dan metode analisis regresi linier berganda untuk analisis. Mencari tahu bagaimana dua variabel, "independen" dan "dependen", berhubungan satu sama lain adalah inti dari analisis ini. Berikut ini adalah bagaimana model regresi linier berganda penelitian ini dikembangkan.

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e$$

Keterangan:

Y : *Financial Distress*

A : Konstanta

B : Koefisien Regresi

X1 : *Intellectual Capital*

X2 : *Current Ratio*

X3 : *Return on Asset*

X4 : *Debt to Equity Ratio*

X5 : *Sales Growth*

X6 : Arus Kas Operasi

e : Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 2 ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
IC (X1)	87	-17.408	25.998	2.353	4.813
CR (X2)	87	0.027	21.206	3.084	3.784

ROA (X3)	87	-0.185	0.277	-0.024	0.058
DER (X4)	87	-76.751	24.362	0.880	9.201
SG (X5)	87	-0.812	3.458	0.134	0.770
CFF O (X6)	87	-7.718	1.834	-0.061	0.936
FD (Y)	87	-3.738	8.825	3.048	2.481

Data berikut ini berasal dari analisis statistik deskriptif.

1. "Variabel independen IC (*Intellectual Capital*) memiliki 87 sampel dengan nilai minimum sebesar -17,408, sedangkan nilai maksimum pada variabel ini adalah 25,998. Nilai *mean* dari variabel *intellectual capital* adalah 2,353 dan nilai standar deviasi menunjukkan angka 4,813.
2. *Current ratio* serendah 0,027 dan setinggi 21,206. Dengan rata-rata 3,084 dan standar deviasi 3,784, variabel rasio lancar secara statistik signifikan.
3. Ketiga, *return on asset* adalah variabel independen yang dapat mengambil nilai antara -0,185 dan 0,277 dalam penelitian ini. Standar deviasi sebesar 0,058 dan rata-rata -0,024 ditunjukkan dalam tabel statistik deskriptif.
4. *Debt to equity ratio* yang merupakan proksi dari rasio solvabilitas memiliki nilai minimum -76.751 dan nilai maksimum sebesar 24,362. Nilai *mean* dari variabel DER adalah 0,880 dengan nilai standar deviasi 9,201.
5. Nilai minimum dari variabel *sales growth* adalah -0,812 dan nilai maksimum 3,458. Nilai *mean* pada variabel ini adalah 0,134 dengan nilai standar deviasi yang lebih tinggi yaitu 0,770.
6. Pada tabel analisis statistik deskriptif terdapat nilai minimum dari CFFO sebesar -7,718 dan nilai maksimum sebesar 1,834. Nilai *mean* variabel CFFO adalah -0.061 dengan nilai standar deviasi 0.936.
7. Skor *financial distress* antara -3.738 dan 8.825 digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Standar deviasi dari variabel ini adalah 2,481, yang lebih kecil dari nilai rata-rata 3,048."

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

TABEL 3 1-SAMPLE K-S

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Dev	1.41637852
Most Extreme Diff	Absolute	0.050
	Positive	0.041
	Negative	-0.050
Test Statistic		0.050
Asymp. (2-tailed)	Sig.	.200 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Nilai signifikan sebesar 0,200 > 0,05 ditunjukkan pada tabel temuan K-S satu sampel di atas. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual penelitian ini mengikuti distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

TABEL 4 UJI MULTIKOLINEARITAS

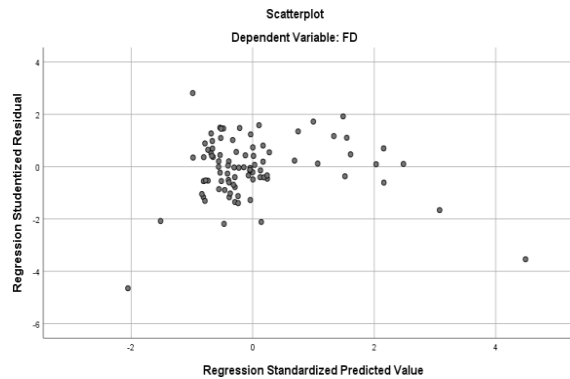
Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
IC	0.836	1.196
CR	0.876	1.142
ROA	0.814	1.228
DER	0.975	1.026
SG	0.878	1.138
CFFO	0.837	1.195

a. Dependent Variable: FD

Variabel IC (*Intellectual Capital*) memiliki nilai *Tolerance* sebesar 0,836 dan nilai VIF sebesar 1,196, seperti yang terlihat pada tabel di atas. Nilai *Tolerance* sebesar 0,876 dan VIF sebesar 1,142 adalah nilai dari variabel CR (*Current Ratio*). Nilai *Tolerance* dan VIF dari variabel *Return on Asset* (ROA) masing-masing adalah 0,814 dan 1,228. Terdapat VIF sebesar 1,026 dan *Tolerance* sebesar 0,975 untuk input DER (*Debt to Equity Ratio*). *Tolerance* = 0,878 dan VIF = 1,138 untuk variabel SG (*sales growth*). Terakhir, CFFO (Arus Kas dari Operasi), sebuah variabel independen dengan VIF 1,195 dan *Tolerance* 0,837. Semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai *Tolerance* lebih tinggi dari 0,10 dan nilai VIF lebih rendah dari 10. Berdasarkan temuan ini, terlihat bahwa variabel-

variabel independen dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya hubungan yang kuat.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2 Scatterplot

Grafik yang disertakan dengan jelas menunjukkan bahwa titik-titik grafik tidak mengikuti pola tertentu. Seperti yang dapat Anda lihat dari grafik, titik-titik berada di mana-mana, baik di atas maupun di bawah nilai sumbu Y sebesar 0. Tidak adanya heteroskedastisitas merupakan hasil dari fitur konstan (homoskedastisitas) model regresi.

Uji Autokorelasi

TABEL 5 UJI AUTOKORELASI

Model Summary ^b				
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	DW
.821a	0.674	0.650	1.46853251	1.052

a. Predictors: (Constant), CFFO, DER, ROA, CR, IC, SG

b. Dependent Variable: FD

Penelitian ini menggunakan model regresi dengan nilai DW sebesar 1,052. Model regresi penelitian ini tidak menunjukkan adanya autokorelasi positif maupun negatif, karena nilai DW berada pada rentang -2 sampai +2.

Analisis Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	1,389	0,247		5,624	0,000
	IC	0,074	0,036	0,144	2,069	0,042
	CR	0,527	0,045	0,804	11,783	0,000
	ROA	4,546	3,018	0,107	1,506	0,136

DER	0,036	0,017	0,134	2,079	0,041
SG	-0,349	0,219	-0,108	-1,591	0,116
CFFO	0,248	0,185	0,093	1,339	0,184

. Dependent Variable: FD

Persamaan model regresi linear berganda yang didapat dari *output* di atas sebagai berikut.

$$Y = 1,389 + 0,074X_1 + 0,527X_2 + 4,546X_3 + 0,036X_4 - 0,349X_5 + 0,248X_6$$

Interpretasi dari persamaan di atas adalah:

1. α (konstanta)
 Nilai konstanta berdasarkan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini adalah 1,389. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika nilai variabel independen IC (X1), CR (X2), ROA (X3), DER (X4), SG (X5), CFFO (X6) adalah 0 (nol) atau konstan, maka variabel dependen *financial distress* berada pada nilai 1,389.
2. β_1X_1 (koefisien regresi dari *intellectual capital*)
 Variabel *intellectual capital* (IC) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,074. Hal ini berarti dengan asumsi faktor-faktor lain tetap konstan, jika variabel *intellectual capital* meningkat satu poin, kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan meningkat sebesar 0,074 poin.
3. β_2X_2 (koefisien regresi dari rasio likuiditas)
 Variabel rasio likuiditas (CR) memiliki nilai 0,527. Persamaan di atas menunjukkan bahwa ketika faktor-faktor lain tetap konstan dan variabel rasio likuiditas meningkat satu poin, maka kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* meningkat sebesar 0,527.
4. β_3X_3 (koefisien regresi dari rasio profitabilitas)
 Persamaan model regresi di atas menunjukkan nilai rasio profitabilitas (ROA) adalah 4,546. Persamaan tersebut berarti ketika faktor-faktor lain bersifat konstan dan variabel profitabilitas meningkat satu poin, maka variabel *financial distress* akan mengalami kenaikan poin sebesar 4,546 poin.
5. β_4X_4 (koefisien regresi dari rasio solvabilitas)
 Sesuai dengan analisis regresi di atas, nilai rasio solvabilitas (DER) adalah 0,036. Hal ini menunjukkan bahwa ketika faktor-faktor lain tetap bersifat konstan dan ketika nilai rasio solvabilitas meningkat satu poin, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan mengalami peningkatan sebesar 0,036 poin.
6. β_5X_5 (koefisien regresi dari *sales growth*)

Koefisien regresi pertumbuhan pendapatan dalam persamaan model regresi adalah -0,349. Dengan asumsi semua variabel lain tetap sama, hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan *financial distress* akan berkurang sebesar 0,349 poin persentase untuk setiap kenaikan satu poin persentase dalam nilai *sales growth*.

7. β_{X6} (koefisien regresi dari arus kas operasi)

Pada persamaan model regresi, arus kas operasional (CFFO) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,248. Menurut rumus ini, kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan akan naik sebesar 0,248 poin persentase untuk setiap kenaikan satu poin nilai CFFO, dengan asumsi hal lain tetap.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji statistik t, nilai signifikansi variabel independen ini < 0,05. Hal ini berarti dapat diambil kesimpulan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Nilai positif ditunjukkan oleh koefisien model regresi. Oleh karena itu, nilai Z-Score yang digunakan untuk mengukur *financial distress* berbanding lurus dengan nilai *intellectual capital*. Jika nilai Z-Score suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut cenderung tidak akan mengalami *financial distress*. Di sektor properti dan *real estate*, kapasitas untuk mengelola aset tidak berwujud, seperti keterampilan, keahlian, dan reputasi karyawan, sangat penting untuk kesuksesan. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan inisiatif baru, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengembangkan pangsa pasar berkorelasi langsung dengan kemampuannya untuk memaksimalkan nilai modal intelektualnya. Hal ini akan berdampak positif pada kesehatan keuangan perusahaan.

Rasio Likuiditas Berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji statistik t atau uji signifikansi parameter individual, current ratio yang digunakan sebagai proksi rasio likuiditas memiliki nilai signifikansi < 0,05 dan t-hitung > t-tabel. Terdapat hubungan antara *financial distress* dengan variabel rasio likuiditas. Akibatnya, Z-Score, ukuran *financial distress*, meningkat ketika rasio lancar meningkat karena rasio lancar memiliki nilai koefisien yang positif. Semakin besar Z-Score, semakin kecil kemungkinan organisasi mengalami *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang memiliki nilai Z-Score tinggi diiringi dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Bisnis

di industri properti dan *real estate*, yang menciptakan aset-aset substansial seperti bangunan dan membutuhkan pendanaan yang besar untuk pengembangan proyek, konsisten dengan temuan studi ini. Aset tersebut biasanya tidak likuid atau tidak mudah diubah menjadi kas dalam waktu singkat dan membutuhkan waktu yang lama hingga aset tersebut dapat menghasilkan pendapatan. Maka dari itu, aset lancar seperti kas dan piutang sangat dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dan menutupi kewajiban jangka pendek seperti utang kepada kontraktor, pemasok, dan pajak. Jika likuiditas rendah, perusahaan mungkin saja bisa kesulitan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Rasio Profitabilitas Berpengaruh terhadap Financial Distress

Rasio profitabilitas, yang diwakili oleh return on asset, dianggap signifikan dalam uji statistik t apabila nilai p-value lebih besar dari 0,05 dan t-hitung lebih kecil dari t-tabel. Berdasarkan temuan ini, rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga mendukung hipotesis ketiga (H3) penelitian ini, yaitu rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* ditolak. Perusahaan-perusahaan di industri properti dan *real estate* dapat mengalami penurunan profitabilitas sebagai akibat dari dampak pandemi terhadap permintaan dan stabilitas ekonomi. Selama pandemi, biaya operasional dapat meningkat sebagai akibat dari meningkatnya fokus pada langkah-langkah keselamatan karyawan yang diterapkan oleh organisasi. Misalnya, tes usap secara rutin untuk memeriksa keberadaan virus COVID-19 di tempat kerja. Hal ini akan berdampak besar pada laba perusahaan. Namun demikian, dengan bantuan pemerintah, teknik manajemen yang adaptif, dan penekanan pada elemen-elemen lain yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, *financial distress* tidak selalu disebabkan oleh penurunan profitabilitas sebagai akibat dari pandemi.

Rasio Solvabilitas Berpengaruh terhadap Financial Distress

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) menggantikan rasio solvabilitas dalam analisis ini. Nilai signifikansi DER < 0,05 dan t hitung > t tabel dengan koefisien model regresi bertanda positif, sesuai dengan uji signifikansi parameter individual atau uji statistik t. Hal ini menandakan hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini diterima. Nilai koefisien yang bersifat positif menandakan bahwa tingginya nilai DER akan mempengaruhi tingginya nilai Z-Score, sehingga perusahaan akan berada di zona aman dan terhindar dari kondisi *financial distress*. Pada hasil penelitian, terdapat banyak perusahaan dimana nilai Z-Score yang naik diiringi dengan kenaikan tingkat DER yang. Hal ini dapat membuat

perusahaan mengalami risiko keuangan dan gagal bayar. Namun, Perusahaan sektor properti dan *real estate* bisa saja memiliki strategi pendanaan dimana utang yang lebih tinggi dapat digunakan sebagai pendanaan untuk proyek-proyek besar dan menghasilkan arus kas jangka Panjang. Selama perusahaan mampu untuk mengelola utang dengan baik dan menggunakan modal tersebut secara produktif, perusahaan dapat terbantu oleh utang tersebut untuk menghindari kondisi *financial distress* dan menghasilkan arus kas atau keuntungan yang cukup.

Sales Growth Berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini ditolak. Temuan uji-t menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, dan nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel. Jadi, dapat dikatakan bahwa peningkatan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio sales growth menunjukkan persentase kenaikan atau penurunan tahunan penjualan perusahaan. *Sales growth* yang besar yang membutuhkan pengeluaran yang besar dapat menyebabkan *financial distress* yang tidak berhubungan dengan *sales growth*. Oleh karena itu, laba bersih yang dihasilkan dapat diabaikan. Investor dan pemangku kepentingan dalam industri ini mungkin menemukan indikasi alternatif, termasuk struktur modal atau likuiditas, yang lebih menarik. Ada banyak kekuatan luar yang mempengaruhi perusahaan properti dan *real estate*, dan dinamikanya rumit. Siklus ekonomi, peraturan pemerintah, dan kondisi pasar real estate merupakan contoh pengaruh luar tersebut. Oleh karena itu, perkembangan penjualan tidak cukup untuk menunjukkan bahwa perusahaan rentan terhadap masalah keuangan.

Arus Kas Operasi Berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Variabel independen arus kas operasional (CFFO) memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 dan t-hitung lebih kecil dari t-tabel, sesuai dengan hasil temuan. Temuan ini mengesampingkan kemungkinan bahwa CFFO atau arus kas operasional dapat meringankan *financial distress* yang dialami oleh pelaku bisnis di industri properti dan real estate. Dengan demikian, hipotesis terakhir pada penelitian ini ditolak. Hal ini mungkin disebabkan oleh kekhasan bisnis yang beroperasi di pasar *real estate* dan properti, di mana usaha-usaha substansial di bidang ini membutuhkan waktu yang lama sebelum mulai menghasilkan pendapatan yang dapat diandalkan. Terlepas dari pentingnya arus kas operasional dalam memastikan likuiditas perusahaan, bisnis di industri *real estate* dan properti sering bergantung pada modal dari sumber luar dan transaksi properti berskala besar yang jarang terjadi. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan untuk menghindari

masalah keuangan sangat bergantung pada arus kas operasional dan manajemen kas yang efektif. Bahkan ketika arus kas operasional negatif, perusahaan dengan kemampuan manajemen kas yang kuat dapat tetap bertahan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan, "Bagaimana pengaruh financial distress terhadap perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2023?" dengan melihat faktor-faktor seperti intellectual capital, kinerja keuangan, *sales growth*, dan arus kas operasional. Terdapat total 93 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, dan sampel penelitian mencakup 28 entitas dengan 87 observasi. Intellectual capital, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas merupakan faktor penentu utama *financial distress*, seperti yang ditunjukkan dalam penelitian ini. Tidak ada korelasi antara arus kas operasional, *sales growth*, atau rasio profitabilitas dengan *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung Podomoro Land. (2024). Pers Release Kinerja APLN FY2023. Diakses Pada 14 Juni 2024. <https://www.agungpodomoroland.com/assets/content/images/pers%20release%20kinerja%20apln%20fy2023%20ok.pdf>.
- Amiruddin, A., & Nustini, Y. (2020). Analisis Determinan Financial Distress Pada Perusahaan Asuransi Syariah Dan Asuransi Konvensional Di Indonesia Berdasarkan Model Altman (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Periode 2015-2018). *Proceeding Of National Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 2, 5–24. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art7>
- 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. *Syntax Idea*, 4(2). Diakses Pada 15 Juni 2024. <https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v4i2.1767>
- Hidayat, T., Permatasari, M., & Suhamdeni, T. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(02), 93–108.
- Melati, R., & Suranta, E. (2023). Perbedaan Kinerja Keuangan Dan Leverage Antara Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress Dengan Perusahaan Yang Tidak Mengalami Financial Distress. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(2), 2203–2221. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i2.5626>

- Mustapa, F. Dela, Widianingrum, H., Astika, N. A., Raihana, S. A., Deaprila, Z. Z., & Murti, G. T. (2022). Aset Tidak Berwujud Berdasarkan PSAK 19 Dan IAS 38. *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(8), 2331–2338.
- 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>
- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Journal Of Law, Administration, And Social Science*, 3(1), 47–62. <https://doi.org/10.54957/jolas.v3i1.360>
- Rachmawati, E. N., Saputra, R., & Erdes, D. G. (2022). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAM*, 33(1), 66–72. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i10.1739>
- Shidiq, J., & Khairunnisa. (2019). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Pertumbuhan Terhadap Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Di Bei Periode 2013–2017. *Jim Upb*, 7(2), 209–212
- Sumani, S. (2020). Prediksi Financial Distress : Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 285–305. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>
- Thian, Alexander. (2022). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Andi
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2020). Influence Of Leverage, Firm Size, And Sales Growth On Financial Distress. *International Journal Of Economics, Business And Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 180–194. www.ceicdata.com