

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Studi ini melibatkan sampel sebanyak 23 perusahaan di subsektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di situs *website* BEI, yang dipilih melalui teknik sampling purposif. Teknik ini melibatkan peneliti dalam memilih sampel secara sengaja yang dianggap relevan dengan tujuan penelitian, sehingga menghasilkan kumpulan data yang terfokus dan bermakna untuk analisis. Pengambilan sampel untuk penelitian ini dengan kriteria:

Tabel 4. 1 Pengambilan Sampel Penelitian

NO	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di IDX antara tahun 2020 dan 2023	80
2	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan dari tahun 2020 hingga 2023 di www.idx.co.id	(52)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap yang diperlukan untuk periode penelitian 2020-2023	(5)
Jumlah Perusahaan Sampel Penelitian		23
Jumlah Data Sampel Penelitian 23 x 4 Tahun		92

Sumber : Data Diolah, 2025

Jumlah data penelitian (n) yaitu sejumlah $23 \times 4 \text{ tahun} = 92$ data yang diperoleh dari pengambilan sampel perusahaan berdasarkan kriteria diatas.

4.2 Analisis Deskriptif

Studi ini menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan ringkasan singkat tentang data untuk setiap variabel, memberikan pemahaman awal tentang karakteristik dan pola dataset. Ringkasan ini sangat penting untuk menafsirkan data dan menarik kesimpulan yang bermakna. Tujuannya adalah untuk memahami karakteristik dasar data, seperti mean, sebaran, dan nilai minimum serta maksimum. Berikut adalah ringkasan hasilnya :

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif Data-Data Penelitian Periode Tahun 2020 – 2023

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	92	-376.00	81.00	-.7174	58.03491
Likuiditas	92	143.00	5156.00	1895.6305	1140.79204
Sales Growth	92	-657.00	4565.00	120.4783	656.86061
Financial Distress	92	-490.00	3114.00	1058.2826	823.95430
Valid N (listwise)	92				

Sumber : Data Diolah, 2025

Tabel 4.2 menjelaskan jumlah N data yang valid sebanyak 92 untuk setiap variabel. Analisis deskriptif memberikan gambaran komprehensif tentang data, termasuk distribusi, kecenderungan pusat, dan variasi dalam sampel penelitian. Diketahui bahwa variabel profitabilitas (X1) memiliki nilai minimum -376.00 serta nilai maksimum 81.00. Hal ini menunjukkan jika nilai variabel tersebut berada diantara -376.00 hingga 81.00 dengan *mean* sebesar -.7174 sedangkan nilai standar deviasi 58.03491. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (X1) memiliki variasi yang cukup besar (heterogen), yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara perusahaan yang merugi dan yang masih mampu menghasilkan keuntungan.

Variabel likuiditas (X2) memiliki nilai minimum 143.00 serta nilai maksimum 5156.00. Hal ini menjelaskan jika nilai likuiditas pada penelitian ini berada diantara 143.00 hingga 5156.00 yang mempunyai *mean* sebesar 1895.6305 dan standar deviasi 1140.79204. Nilai standar deviasi lebih kecil daripada *mean*. Sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas (X2) dalam penelitian ini relatif stabil atau tidak terlalu bervariasi antar perusahaan atau data relatif homogen.

Variabel *sales growth* (X3) memiliki nilai minimum -657.00 serta nilai maksimum 4565.00. Hal ini menggambarkan jika nilai *sales growth* (X3) dalam penelitian ini berada diantara -657.00 hingga 4565.00 yang memiliki *mean* sebesar 120.4783 dan standar deviasi sebesar 657.86061. Hal ini memiliki persebaran yang sangat tinggi atau data bersifat heterogen. Variabel *financial distress* (Y) memiliki nilai minimum -490.00 serta nilai maksimum 3114.00. Hal ini menggambarkan jika nilai *financial distress* (Y) dalam penelitian ini berada diantara -490.00 hingga 3114.00 yang memiliki *mean* sebesar 108.0795 dan standar deviasi 823.95430. Sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa *financial distress* (Y) memiliki persebaran data yang cukup besar (heterogen), menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam sampel sangat bervariasi, dari yang memiliki kondisi keuangan baik hingga yang mengalami kesulitan keuangan berat.

Dari analisis ini, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang diteliti memiliki tantangan signifikan dalam hal profitabilitas dan distress keuangan, meskipun rata-rata likuiditas dan pertumbuhan penjualan menunjukkan hasil yang lebih positif. Data ini bisa menjadi dasar untuk analisis lebih lanjut atau pengambilan keputusan strategis.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

4.3.1.1 Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk melakukan penilaian normalitas. Tujuan uji ini adalah untuk menentukan apakah data mengikuti distribusi normal, yang merupakan asumsi dasar dalam banyak analisis statistik. Hasil uji ini dievaluasi berdasarkan nilai Asymp. Sig., di mana nilai $> 0,05$ menunjukkan bahwa data dapat diasumsikan mengikuti distribusi normal. Bagian selanjutnya menyajikan ringkasan temuan dari uji normalitas ini, memberikan wawasan tentang karakteristik distribusi variabel yang diteliti.

Tabel 4. 3 Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Untrandardized Residual	Untrandardized Residual (Setelah Outlier)
N		92	76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	-136.3862627
	Std. Deviation	577.5525019	409.9269978
Most Extreme Differences	Absolute	.109	.058
	Positive	.109	.054
	Negative	-.069	-.058
Test Statistic		.109	.058
Asymp. Sig (2-tailed)		.009	.200

Sumber : Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, dilakukan analisis normalitas residual sebelum dan sesudah penghapusan *outlier*. Pada data awal yang terdiri dari 92 sampel, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) tercatat sebesar 0.009, yang lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa residual tidak mengikuti distribusi normal. Temuan ini mengindikasikan adanya pola ketidakwajaran dalam

distribusi residual, yang mungkin disebabkan oleh keberadaan data ekstrem atau outlier yang mempengaruhi hasil analisis.

Setelah penghapusan outlier, jumlah sampel berkurang menjadi 76, dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* meningkat menjadi 0.200, yang lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, residual setelah penghapusan *outlier* dapat dianggap berdistribusi normal, karena tidak terdapat lagi penyimpangan signifikan dari distribusi normal. Selain itu, standar deviasi residual juga mengalami penurunan dari 577.5525019 menjadi 409.9269978, yang menunjukkan bahwa data menjadi lebih homogen dan stabil setelah penghapusan nilai ekstrem.

Kesimpulannya, penghapusan *outlier* berhasil meningkatkan normalitas residual dan data dapat menjadi normal dikarenakan data outlier yang dihapus merupakan data yang nilainya terlalu tinggi daripada nilai *Almant Z-Score* sehingga data menjadi ekstrem dan data yang nilainya sangat rendah juga menjadi data yang dihapus melalui *outlier*, sehingga analisis regresi yang dilakukan menjadi lebih valid dan sesuai dengan asumsi statistik yang diperlukan. Hal ini sangat penting, karena dalam model regresi, pemenuhan asumsi normalitas residual diperlukan agar hasil estimasi regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat.

4.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi ketika variabel prediktor dalam analisis regresi menunjukkan ketergantungan yang hampir linier, yang menyebabkan tantangan estimasi di mana estimasi koefisien individu menjadi sangat sensitif terhadap fluktuasi data yang kecil. Kondisi ini dapat secara signifikan memengaruhi interpretabilitas hasil regresi, karena korelasi yang tinggi antara variabel independen

dapat menyulitkan identifikasi efek unik masing-masing variabel terhadap variabel dependen, sehingga mengancam validitas dan keandalan analisis. Berikut adalah ringkasan hasilnya :

Tabel 4. 4 Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics		Kesimpulan
		Tolerance	VIF	
1	Constant)			
	Profitabilitas	.785	1.275	Tidak terjadi multikolinieritas
	Likuiditas	.807	1.240	Tidak terjadi multikolinieritas
	<i>Sales Growth</i>	.951	1.051	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data Diolah, 2025

Berdasarkan informasi pada tabel, nilai Tolerance untuk ketiga variabel bebas (Profitabilitas, Likuiditas, dan *Sales Growth*) semuanya melebihi angka 0,10, sedangkan nilai VIF seluruhnya berada di bawah 10. Nilai VIF yang rendah dan nilai toleransi yang tinggi menggambarkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas yang signifikan, artinya ketiga variabel independen tidak terlalu saling terkait. Dengan kata lain, variabel-variabel tersebut tidak saling mempengaruhi secara signifikan dalam model regresi, sehingga memastikan validitas dan keandalan hasil analisis regresi dalam menjelaskan dampak masing-masing variabel independen terhadap *financial distress*. Hal ini sangat penting untuk menarik kesimpulan yang akurat dan bermakna dari analisis. Sebagai kesimpulan, model regresi yang menggunakan Profitabilitas, Likuiditas, dan *Sales Growth* sebagai indikator *Financial Distress* tidak mengalami multikolinieritas, sehingga hasil analisis regresi dapat ditafsirkan dengan baik.

4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

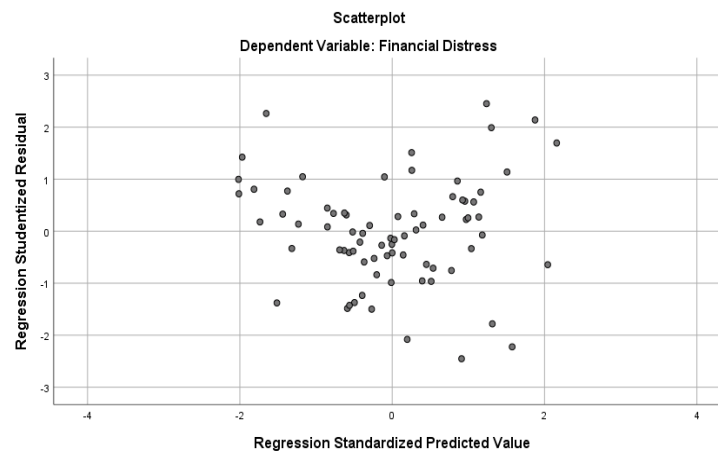
Uji heteroskedastisitas adalah merupakan pengujian dalam analisis regresi yang bertujuan untuk mengetahui adanya ketidakstabilan variansi residual atau kesalahan dalam model regresi. Dengan kata lain, uji ini menilai apakah variansi residu tetap stabil dan konsisten di seluruh tingkat variabel independen, atau apakah variansi tersebut berfluktuasi, yang menandakan ketidakstabilan pada istilah kesalahan. Heteroskedastisitas muncul ketika variasi kesalahan bervariasi di setiap interval nilai dari variabel independen, hal ini dapat mengakibatkan hasil regresi menjadi kurang efisien dan tidak dapat diandalkan. Berikut adalah ringkasan hasilnya :

Tabel 4. 5 Uji heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	239.747	60.365		3.972	.000
	Profitabilitas	-.100	.975	-.013	-.103	.918
	Likuiditas	.037	.028	.172	1.332	.187
	Sales Growth	-.042	.097	-.051	-.431	.668

Sumber : Data Diolah, 2025

Hasil probabilitas pada variabel profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap *financial distress* semua nilai Sig. lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Artinya, variansi residual adalah konstan, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan cukup baik dalam memenuhi asumsi klasik terkait heteroskedastisitas.

Gambar 4. 1 Scatterplot Heteroskedastisitas

Sumber : Data Diolah, 2025

Analisis scatterplot antara nilai prediksi yang distandarisasi dari regresi dan residu yang distandarisasi dari regresi menunjukkan distribusi acak dari titik data di sekitar garis horizontal, tanpa membentuk pola spesifik seperti kerucut atau penyebaran. Distribusi acak ini menunjukkan tidak adanya pola sistematis antara residu dan nilai prediksi dari variabel dependen, sehingga dapat disimpulkan bahwa heteroskedastisitas bukanlah masalah dalam model regresi ini. Akibatnya, model regresi memenuhi asumsi klasik dan cocok untuk dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya.

4.3.1.4 Uji Autokorelasi (*Runs Test*)

Uji autokorelasi dengan metode *Runs Test* dilakukan untuk mengidentifikasi apakah residual dalam model regresi tersebar secara acak atau membentuk pola tertentu. Uji ini bersifat non-parametrik dan umumnya digunakan ketika data residual tidak terdistribusi normal. Residual diklasifikasikan ke dalam dua kategori,

yaitu bernilai positif dan negatif, kemudian dihitung jumlah perubahan atau *runs* yang terjadi secara berurutan.

Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka residual dianggap acak dan tidak terdapat autokorelasi dalam model. Sebaliknya, nilai signifikansi yang kurang dari atau sama dengan 0,05 mengindikasikan adanya autokorelasi. Oleh karena itu, *Runs Test* digunakan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik terkait tidak adanya autokorelasi.

Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	1.85004
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	38
Total Cases	76
Number of Runs	35
Z	-.924
Asymp. Sig. (2-Tailed)	.356

Sumber : Data Diolah, 2025

Berdasarkan *output* hasil uji *Runs Test* pada tabel di atas, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,356, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi, karena residual menyebar secara acak.

Secara statistik, nilai Z sebesar -0,924 juga mendukung tidak adanya penyimpangan signifikan terhadap keacakan residual. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik mengenai ketidakterkaitan antar residual (non-autokorelasi), sehingga hasil analisis regresi dapat dianggap valid dalam konteks ini.

4.3.2 Regresi Liner Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menyelidiki hubungan antara variabel dependen, *financial distress*, dan variabel independen, termasuk profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth*. Hasil analisis ini disajikan dalam Tabel 4.7 dibawah ini :

Tabel 4. 7 Uji Regresi Liner Berganda (R)

Model		Unstandardizeld Coeffficielnts		Standardizeld Coeffficielnts	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	453.080	.89.594		5.057	.000
	Profitabilitas	12.624	1.446	.585	8.727	.000
	Likuiditas	.255	.041	.406	6.142	.000
	Sales Growth	.175	.144	.074	.216	.228

Sumber : Data Diolah, 2025

Persamaan regresi berdasarkan table 4.7 diatas adalah:

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

$$Y = 453.080 + 12.624X^1 + 0.255X^2 + 0.175X^3 + e$$

Konstanta (α) sebesar 453.080 menunjukkan bahwa jika profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan semuanya nol, variabel dependen akan bernilai 453.080. Analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan koefisien

sebesar 12,624 dan nilai p yang sangat signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam profitabilitas diharapkan akan meningkatkan variabel dependen sebesar 12.624 unit, dengan asumsi semua variabel lain tetap konstan. Signifikansi efek ini dikonfirmasi oleh nilai p , yang jauh di bawah ambang batas 0.05.

Likuiditas ditemukan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan koefisien 0,255 dan nilai p sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit likuiditas akan menyebabkan peningkatan 0,255 unit pada variabel dependen, menunjukkan hubungan yang kuat dan secara statistik signifikan antara likuiditas dan variabel hasil. Temuan ini menyoroti dampak yang signifikan dari profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel dependen.

Sales growth memiliki koefisien sebesar 0.175 dengan nilai signifikansi 0.228. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, maka variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun secara matematis terdapat hubungan positif antara *sales growth* dan variabel dependen, hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap berpengaruh secara nyata. Secara keseluruhan, model regresi ini mengindikasikan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas merupakan faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, sementara *sales growth* tidak memiliki dampak yang signifikan dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi, yang dilambangkan dengan R^2 , adalah metrik statistik yang digunakan untuk menilai kesesuaian model regresi dengan mengukur jumlah variasi pada variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Pada dasarnya, R^2 mengukur proporsi variasi total pada variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh daya penjas variabel independen dalam model. Nilai ini memberikan gambaran singkat tentang kemampuan model dalam menjelaskan data, dengan nilai R^2 yang lebih tinggi menunjukkan hubungan yang lebih kuat antara variabel independen dan dependen, sedangkan nilai yang lebih rendah menunjukkan bahwa sebagian besar variasi tetap tidak dijelaskan. Hasilnya disajikan dalam Tabel 4.8:

Tabel 4. 8 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.864 ^a	.746	.736	368.43905	1.292

(Sumber: Data Diolah, 2025)

Nilai *adjusted R Square* sebesar 0.736 dalam studi ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan dapat menjelaskan 73,6% variasi dalam kesulitan keuangan, sementara 26,4% sisanya dijelaskan oleh elemen di luar cakupan studi ini. Temuan ini menyoroti pengaruh signifikan variabel-variabel tersebut terhadap kesulitan keuangan, sekaligus mengakui peran faktor-faktor lain dalam membentuk kesehatan keuangan.

4.3.4 Uji Hipotesis

4.3.3.1 Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F yang dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), mengevaluasi dampak gabungan dari tiga rasio profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Berikut hasil uji F dalam Tabel 4.9:

Tabel 4. 9 Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Anova ^a						
Model		Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28780525.24	3	9593508.414	70.672	.000 ^b
	Residual	9773807.954	72	135747.333		
	Total	38554333.20	72			

Sumber : Data Diolah, 2025

Hasil uji F dengan nilai F sebesar 70,672 dan nilai sig 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (atau 5%), menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan dari profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama terhadap *financial distress*. Hasil analisis memberikan bukti yang kuat untuk mendukung validitas model regresi, menunjukkan bahwa ketiga faktor secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan *financial distress*.

4.3.3.2 Uji Sparameter Individu (Uji T)

Penelitian ini menggunakan uji t untuk menganalisis pengaruh individu dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Tujuan uji ini adalah untuk mengisolasi dan mengevaluasi efek unik dari setiap variabel independen, sambil mengontrol efek variabel lain dalam model. Hasil uji t, yang memberikan wawasan tentang signifikansi dan besarnya efek individu ini, disajikan dalam Tabel 4.10 dibawah ini :

Tabel 4. 10 Uji Parameter Individu (Uji T)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	453.080	.89.594		5.057	.000
	Profitabilitas	12.624	1.446	.585	8.727	.000
	Likuiditas	.255	.041	.406	6.142	.000
	Sales Growth	.175	.144	.074	1.216	.228

Sumber : Data Diolah, 2025

Hasil dari uji T diatas menyatakan bahwa pada variabel profitabilitas (X1) nilai t sebesar 8,727 dan nilai signifikansi 0,000 karena nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka variabel ini berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 12,624 dengan tanda positif menunjukkan adanya hubungan langsung dan positif antara profitabilitas dan variabel dependen, artinya semakin tinggi profitabilitas, nilai variabel dependen juga cenderung meningkat. Dengan kata lain, tingkat profitabilitas yang lebih tinggi terkait dengan nilai variabel dependen yang lebih tinggi, menyoroti pentingnya profitabilitas sebagai faktor penentu dalam membentuk hasil.

Pada variabel likuiditas (X2) memiliki koefisien sebesar 0,255 dengan nilai t sebesar 6,142 dan nilai signifikansi 0,000. Sama seperti profitabilitas, nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,255 dengan tanda positif. Ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, semakin tinggi likuiditas, semakin besar pula nilai variabel dependen.

Sales growth (X3) dengan koefisien regresi 0,175, nilai signifikansi sebesar 0,228 menunjukkan bahwa efek ini tidak signifikan secara statistik. Hal ini berarti

tidak cukup signifikan untuk dianggap dalam studi ini. Ketidakberartian *Sales growth* mungkin disebabkan oleh berbagai faktor dan harus diinterpretasikan dalam konteks model secara keseluruhan. *Sales growth* cenderung meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara statistik.

Secara keseluruhan, *sales growth* bukanlah faktor yang signifikan dalam memengaruhi variabel utama dalam model ini. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya tidak hanya fokus pada peningkatan penjualan, tetapi juga harus memastikan bahwa peningkatan tersebut diiringi dengan efisiensi biaya dan peningkatan profitabilitas agar berdampak nyata terhadap kinerja keuangan atau nilai perusahaan.

4.4 Interpretasi Hasil

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (uji t) diperoleh bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 12,624 dengan arah positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam hal ini berkaitan dengan profitabilitas dapat terjadi karena perusahaan terlalu berfokus untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya,

contohnya seperti perusahaan saat membeli asset baru, walaupun sedang tidak dibutuhkan perusahaan karena untuk mencapai laba yang tinggi, pembelian aset ini dapat menimbulkan kewajiban yang harus dibayar perusahaan di masa mendatang karena dilakukan secara kredit (Nathalia & Sha, 2022). Tingginya laba tidak selalu diiringi dengan manajemen keuangan yang efektif, sehingga meskipun perusahaan terlihat menguntungkan, tetap berpotensi mengalami tekanan keuangan (Yasinta, 2023). Perusahaan sektor *real estate* dan *property* memiliki karakteristik yang berbeda dari sektor lainnya. Industri ini sering kali memerlukan pendanaan besar dan memiliki siklus konversi kas jangka panjang, sehingga meskipun laba terlihat meningkat, arus kas aktual mungkin negatif karena dana masih tertanam dalam proyek yang belum terealisasi. Hal ini dapat menjelaskan mengapa profitabilitas tinggi tetap berasosiasi dengan risiko *distress* yang tinggi, khususnya jika manajemen tidak mampu menjaga likuiditas dan struktur pembiayaan yang sehat (Maryanti & Susilo, 2021).

Menurut konteks teori sinyal hal tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menanamkan modal kepada perusahaan. Sehingga investor menggunakan sebagai salah satu penilaian dalam mengambil keputusan untuk dapat menanamkan modal atau berinvestasi pada perusahaan dan akan mempengaruhi tingkatan nilai perusahaan (Yasinta, 2023). Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi tetapi tetap mengalami *financial distress*, hal ini dapat mengindikasikan adanya tekanan likuiditas, manajemen kas yang kurang baik, atau beban utang yang besar sehingga keuntungan yang diperoleh tidak cukup untuk menutupi kewajiban finansial. Oleh karena itu, walaupun nilai profitabilitas perusahaan tinggi jika tidak

mampu menyeimbangkan pendapatan dan biaya operasional perusahaan maka perusahaan tidak dapat menghindari kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nathalia & Sha (2022) dan Bintari & Rahayu (2022) yang mengatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dikarenakan perusahaan tidak mempunyai kemampuan mempertahankan keseimbangan kinerja antara biaya yang terdapat pada kegiatan operasional dengan pendapatan yang diperoleh oleh sebab itu perusahaan mempunyai peluang besar untuk mengalami *financial distress*. Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah perusahaan yang terdapat pada penelitian ini tidak mampu mempertahankan keseimbangan kinerja keuangan terutama pada profitabilitas sehingga penelitian pada variabel profitabilitas ini mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

4.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Hasil perhitungan secara parsial yang sudah dilakukan menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *likuiditas* terhadap *financial distress* secara parsial. Hal tersebut dilihat dari hasil nilai *t* hitung sebesar 6,142 dan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ atau signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *likuiditas* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* secara positif, dan hipotesis satu (H2) diterima. Temuan menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar *likuiditas* perusahaan akan semakin tinggi tingkat *financial distress* perusahaan sebaliknya semakin rendah nilai *likuiditas* perusahaan akan semakin rendah tingkat *financial distress* (Wijaya & Suhendah, 2023).

Perspektif teori sinyal dan beberapa faktor seperti kurangnya efisiensi dalam penggunaan aset, ketergantungan pada kas sebagai strategi bertahan, serta ketidakmampuan mengoptimalkan modal kerja. Dalam kondisi tertentu, perusahaan dengan likuiditas tinggi tetap bisa mengalami *financial distress* jika mereka tidak mengelola keuangan dan strategi bisnisnya dengan baik. Likuiditas yang melimpah dalam suatu perusahaan tidak selalu menandakan kesehatan finansial yang baik. Sebaliknya, hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang lebih dalam, mungkin disebabkan oleh pengelolaan dana dan aset yang buruk oleh pihak manajemen. Akibatnya, dana dan aset yang dimiliki tidak dimanfaatkan secara optimal untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.

Menurut perspektif teori sinyal dan beberapa faktor seperti kurangnya efisiensi dalam penggunaan aset, ketergantungan pada kas sebagai strategi bertahan, serta ketidakmampuan mengoptimalkan modal kerja. Dalam kondisi tertentu, perusahaan dengan likuiditas tinggi tetap bisa mengalami *financial distress* jika mereka tidak mengelola keuangan dan strategi bisnisnya dengan baik. Maka dapat dikatakan bahwa hubungan likuiditas (*current ratio*) dengan *financial distress* (*Z-Score*) memiliki pengaruh positif, yang dimana apabila terjadi penurunan nilai *current ratio* dalam maka akan terjadi penurunan juga pada nilai *Z-Score* begitu pula apabila terjadi kenaikan nilai *current ratio* maka nilai *Z-Score* juga akan mengalami kenaikan (Rosid, 2022).

Temuan ini konsisten dengan oleh Rosid, A. (2022) dan Wijaya & Suhendah (2023), yang menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara

likuiditas, yang diukur dengan *current ratio*, dan Z-Score. Hal ini menunjukkan bahwa seiring dengan meningkatnya *current ratio*, Z-Score juga cenderung meningkat, menunjukkan adanya korelasi positif antara kedua variabel tersebut.

4.4.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil analisis regresi yang ditunjukkan dalam tabel, nilai koefisien variabel sales growth sebesar 0,175 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,228. Nilai koefisien ini menunjukkan bahwa arah pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* tidak signifikan. Artinya, peningkatan *sales growth* justru cenderung diikuti oleh peningkatan risiko *financial distress*, meskipun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik karena nilai $\text{sig} > 0,05$.

Disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (H3) ditolak, karena selain arah pengaruh yang tidak sesuai (positif, bukan negatif), pengaruh tersebut juga tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam konteks penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak memiliki peran yang berarti dalam menurunkan tingkat *financial distress* perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dapat disebabkan oleh fakta bahwa kenaikan atau penurunan penjualan tidak selalu sejalan dengan peningkatan laba perusahaan. Meskipun secara teoritis pertumbuhan penjualan dianggap sebagai indikator positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penolakan hipotesis ketiga ini tidak hanya didasarkan pada nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, tetapi juga diperkuat oleh fakta bahwa dalam

praktiknya, *sales growth* belum tentu diikuti oleh peningkatan profitabilitas atau arus kas (Gultom et al., 2020) .

Hal ini terutama berlaku di sektor *real estate* dan *property*, di mana sistem pembayaran cenderung bersifat cicilan atau jangka panjang, sehingga kas tidak segera masuk, sementara kewajiban proyek harus tetap dipenuhi. Dengan demikian, perusahaan tetap bisa mengalami tekanan keuangan meskipun mengalami peningkatan penjualan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Maryanti dan Susilo (2021) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, serta penelitian Nathalia dan Sha (2022) yang juga menemukan bahwa dalam sektor manufaktur, *sales growth* tidak berkontribusi signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *sales growth* bukan merupakan indikator tunggal yang dapat diandalkan untuk mengukur risiko *financial distress*, dan pengaruhnya sangat bergantung pada efisiensi manajemen, struktur pembiayaan, serta karakteristik sektor industri yang bersangkutan.

Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maryanti dan Susilo (2021), yang juga menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dalam penelitiannya, mereka menyimpulkan bahwa besar atau kecilnya nilai *sales growth* tidak dapat digunakan sebagai acuan utama untuk mengukur kesulitan keuangan suatu perusahaan, karena selama penjualan masih berada di atas ambang batas minimal operasional, perusahaan tetap dianggap mampu bertahan. Selain itu, Nathalia & Sha, (2022) juga menemukan hasil serupa di sektor manufaktur, bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap *financial distress*, memperkuat bukti bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kondisi keuangan bersifat kontekstual dan tidak selalu linier.

Berdasarkan kerangka teori sinyal (*signalling theory*), *sales growth* seharusnya berperan sebagai sinyal positif kepada investor dan kreditor, bahwa perusahaan memiliki prospek pendapatan yang menjanjikan di masa depan. Namun, dalam realitasnya, jika pertumbuhan tersebut tidak didukung oleh efisiensi operasional dan manajemen keuangan yang baik, sinyal tersebut dapat menjadi lemah atau bahkan menyesatkan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan menunjukkan pertumbuhan penjualan, hal tersebut belum cukup untuk memberikan keyakinan kepada pihak eksternal bahwa perusahaan terbebas dari risiko *financial distress*. Pernyataan tersebut disusun berdasarkan sintesis teori sinyal oleh Spence (1973) diperkuat oleh hasil penelitian Maryanti & Susilo (2021) serta Nathalia & Sha (2022) yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang stabil.

4.4.4 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil Uji F yang disajikan pada Tabel 4.8, diperoleh nilai F hitung sebesar 70,672 dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut jauh berada di bawah ambang batas signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini signifikan secara statistik. Artinya, secara simultan, variabel profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Dengan demikian, ketiga variabel independen tersebut bersama-sama mampu menjelaskan variasi kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Dalam perspektif *signalling theory*, variabel-variabel tersebut dapat dipandang sebagai bentuk sinyal keuangan (*financial signals*) yang disampaikan oleh manajemen kepada pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, untuk menunjukkan kondisi dan prospek keuangan perusahaan. Namun demikian, temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak semua sinyal keuangan menghasilkan persepsi positif di pasar. Oleh karena itu, interpretasi sinyal perlu dilakukan secara hati-hati dan kontekstual.

Secara khusus, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar pula risiko perusahaan mengalami distress keuangan. Temuan ini bertentangan dengan asumsi dasar *signalling theory*, yang umumnya menganggap profitabilitas sebagai sinyal keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam konteks tertentu, profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan sinyal yang menyesatkan (*false signal*), terutama jika diperoleh dari sumber yang tidak berkelanjutan, seperti penjualan aset non-operasional atau manipulasi akuntansi.

Likuiditas juga menunjukkan pengaruh positif terhadap *financial distress*. Meskipun secara teoritis likuiditas yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, kenyataannya dapat berbeda. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat menandakan ketidakefisienan dalam pengelolaan aset lancar, misalnya akibat

penumpukan kas yang tidak produktif atau lambatnya perputaran modal kerja. Dengan demikian, sinyal likuiditas dapat berubah menjadi indikator negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan apabila tidak diimbangi dengan efektivitas dalam penggunaan dana.

Pada variabel *sales growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin rendah potensi perusahaan mengalami distress. Temuan ini selaras dengan *signalling theory*, di mana *sales growth* dipandang sebagai sinyal yang kredibel mengenai kekuatan fundamental perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan bahwa produk atau layanan perusahaan diterima dengan baik oleh pasar, yang pada akhirnya meningkatkan arus kas dan memperkuat stabilitas keuangan perusahaan.

Dengan demikian, meskipun seluruh variabel dalam penelitian ini berperan sebagai sinyal keuangan, perlu disadari bahwa efektivitas masing-masing sinyal sangat bergantung pada konteks dan kualitas informasi yang terkandung di dalamnya. Tidak semua sinyal yang secara teoritis positif akan berdampak serupa dalam praktik, sehingga interpretasi yang komprehensif dan mendalam menjadi sangat penting dalam menilai kondisi *financial distress* perusahaan.