

PENGARUH ARUS KAS OPERASI, *LEVERAGE*, *SALES GROWTH* DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Nuroniya Solihah^{1*}, Hari Setiono², Syaiful Bahri³

^{1,2,3}Universitas Islam Majapahit, Indonesia

¹niyyah9@gmail.com, ²harisetiono@unim.ac.id, ³syaifulbahri@unim.ac.id

*Corresponding Author

Artikel Informasi

Submission : 27-07-2026
Review : 06-08-2026
Revised : 14-08-2026
Accepted : 25-08-2026
Published : 31-08-2026

Kata kunci:

Arus Kas Operasi, *Earning Per Share (EPS)*, *Financial Distress*, *Leverage*, *Sales Growth*.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, leverage, sales growth, dan earning per share (EPS) terhadap financial distress pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Populasi mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI, dengan pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 37 perusahaan selama periode 2022–2025 dengan total 148 observasi. Data sekunder dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil uji ketepatan model menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 sehingga model regresi sudah tepat dan nilai Adjusted R-Square sebesar 0,732. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, dan EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam memperluas pemahaman mengenai faktor-faktor penentu financial distress di sektor properti Indonesia, serta menjadi rujukan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan

How To cite : Solihah, N., Setiono, H., & Bahri, S. (2026). Pengaruh arus kas operasi, leverage, sales growth, dan earning per share terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam (JoIEaF)*, 3(1), 58–68.

DOI: 10.70248/joieaf.v3i1.4418

This is an open access article under <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Copyright © 2026 by Author. Published by Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri



PENDAHULUAN

Perubahan kondisi ekonomi global dan nasional dalam beberapa tahun terakhir memberikan tekanan yang cukup besar disertai perkembangan teknologi informasi terhadap stabilitas keuangan perusahaan sekaligus menuntut penerapan standar akuntansi yang fleksibel [1]. Pencapaian laba yang optimal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan daya saing [2]. Khususnya sektor properti dan *real estate* yang dikenal padat modal, bergantung pada pembiayaan eksternal, dan daya beli masyarakat. Kondisi tersebut membuat sektor ini rentan mengalami *financial distress*, yaitu kondisi ketika perusahaan tidak lagi mampu menghasilkan laba atau arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban utangnya [3]. Pasca pandemi COVID-19, tekanan keuangan pada sektor ini semakin nyata, dengan rata-rata tingkat *financial distress* perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2021–2023 tercatat mencapai 11,21% [4].

Kemampuan mendeteksi *financial distress* sejak dini memungkinkan perusahaan mengambil langkah antisipatif yang tepat, seperti restrukturisasi utang, efisiensi biaya, maupun pencarian alternatif sumber pendanaan sebelum kondisi semakin memburuk

[5]. Bagi investor dan kreditur, prediksi *financial distress* berfungsi sebagai peringatan awal dalam menilai tingkat risiko investasi dan kelayakan kredit perusahaan. Kondisi keuangan merupakan tolok ukur penting untuk menilai kemampuan entitas mempertahankan keberlangsungan operasionalnya sehingga deteksi dini terhadap potensi *financial distress* menjadi krusial bagi manajemen maupun pemangku kepentingan eksternal.

Penelitian ini berpijak pada dua teori utama. Pertama, *signaling theory* yang dikemukakan [6] menjelaskan bahwa informasi keuangan yang disampaikan perusahaan kepada publik berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Arus kas operasi yang stabil, pertumbuhan penjualan yang positif, serta EPS yang tinggi merupakan sinyal fundamental mengenai kesehatan finansial perusahaan, sedangkan *leverage* yang berlebihan menjadi sinyal negatif atas besarnya beban kewajiban yang ditanggung. Kedua, *agency theory* yang diperkenalkan [7] menegaskan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal dapat mendorong pengambilan keputusan yang tidak optimal, termasuk dalam pengelolaan utang dan arus kas, yang pada akhirnya meningkatkan risiko *financial distress*. Kedua teori ini secara bersama-sama memberikan landasan yang kuat dalam menjelaskan mengapa variabel-variabel keuangan tertentu mampu mengindikasikan potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji faktor-faktor penentu *financial distress*, namun hasilnya masih menunjukkan perbedaan. Pada variabel arus kas operasi, [8] serta [9] menemukan adanya pengaruh signifikan, sementara [10] dan [11] tidak menemukan pengaruh tersebut. Untuk variabel *leverage*, [12] dan [13] membuktikan adanya pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan [14] dan [15] tidak menemukan hal serupa. Pada variabel *sales growth*, [16] dan [17] menemukan pengaruh yang signifikan, namun [18] serta [19] memperoleh hasil yang berbeda. Begitu pula dengan *earning per share*, [20] dan [21] menemukan pengaruh signifikan, sementara [22] dan [23] menemukan sebaliknya. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan perlunya pengujian ulang dengan cakupan yang lebih luas dan konteks yang lebih spesifik.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian keempat variabel tersebut dalam satu model penelitian pada sektor properti dan *real estate*, yang selama ini masih jarang dikaji secara komprehensif. Sebagian besar studi terdahulu menggunakan periode pengamatan yang relatif terbatas, yakni hingga tahun 2021–2023 sehingga belum mampu mencerminkan kondisi ekonomi terkini pasca pemulihan pandemi secara menyeluruh. Penelitian ini memperluas cakupan periode menjadi 2022–2025 untuk memberikan gambaran yang lebih aktual dan relevan mengenai dinamika *financial distress* di sektor ini.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, *leverage*, *sales growth*, dan *earning per share* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur mengenai *financial distress* di pasar berkembang dan menjadi referensi praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam proses pengambilan keputusan keuangan.

Arus kas operasi merupakan komponen utama laporan arus kas yang menggambarkan kas masuk dan keluar dari aktivitas operasional utama perusahaan [24]. Arus kas operasi mencerminkan kemampuan nyata perusahaan mengelola kas untuk kegiatan operasional, berbeda dengan laba bersih yang dapat dipengaruhi

kebijakan pencatatan akuntansi [25]. Dalam perspektif *signaling theory*, arus kas operasi yang positif dan stabil merupakan sinyal kuat bagi investor dan kreditur bahwa perusahaan berada dalam kondisi finansial sehat [6]. Sebaliknya, dalam *agency theory*, arus kas operasi yang rendah mengindikasikan bahwa agen tidak mampu mengelola aset secara efisien sehingga memperburuk asimetri informasi dan berpotensi memicu *financial distress* [7]. Temuan [26] serta [27] membuktikan arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H1: Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap financial distress

Leverage mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang sebagai sumber pembiayaan operasional dan investasi [28]. Dalam *agency theory*, tingginya *leverage* menciptakan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen karena beban utang yang besar mendorong manajemen mengambil keputusan berisiko tinggi demi memenuhi kewajiban finansial [7]. Teori sinyal turut menegaskan bahwa *leverage* yang tinggi dapat menjadi informasi negatif bagi investor dan kreditur mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya [6]. [29] dan [30] membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress

Sales growth menggambarkan keberhasilan perusahaan meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu [31]. *Sales growth* menjadi indikator kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dan konsisten merupakan sinyal positif bagi investor dan kreditur mengenai daya saing perusahaan [6]. Dalam *agency theory* pertumbuhan penjualan yang dikelola secara efektif meminimalkan potensi konflik keagenan [7]. [32] dan [26] membuktikan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H3: Sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress

EPS mencerminkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham beredar dan menjadi indikator kinerja keuangan yang langsung diperhatikan investor [33]. Dalam perspektif *signaling theory*, EPS yang tinggi merupakan sinyal kuat bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba secara efisien dan jauh dari tekanan finansial [6]. Dalam perspektif *agency theory*, EPS yang tinggi menjadi bukti bahwa agen telah menjalankan tugasnya secara optimal sehingga memperkecil potensi konflik keagenan [7]. [20] dan [21] membuktikan EPS berpengaruh terhadap *financial distress*.

H4: Earning Per Share berpengaruh negatif terhadap financial distress

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian kuantitatif asosiatif kausal. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2025. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan sektor properti dan *real estate* terdaftar di BEI sampai 31 Desember 2025, (2) konsisten *listing* di BEI tahun 2022–2025, (3) memperoleh laba selama periode penelitian, dan (4) memiliki data lengkap sesuai variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 37 perusahaan sampel dengan 4 tahun pengamatan sehingga total observasi sebanyak 148 data.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor properti dan real estate terdaftar di BEI sampai 31 Desember 2025	92
Tidak konsisten listing di BEI tahun 2022 – 2025	(10)

Kriteria	Jumlah
Tidak memperoleh laba tahun 2022-2025	(35)
Tidak memiliki data lengkap sesuai dengan variabel penelitian	(10)
Total perusahaan sampel	37
Jumlah observasi : 4 tahun X 37 perusahaan	148

Financial distress sebagai variabel dependen diproksikan dengan Altman Z-Score (Altman, 1968): $Z = 6,65X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$, dengan $Z < 1,1$ mengindikasikan *distress*, $1,1 \leq Z \leq 2,6$ *grey area*, dan $Z > 2,6$ kondisi sehat. Arus kas operasi dilakukan dengan membandingkan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar [25]. *Leverage* diproksikan dengan *debt to total asset ratio* (DTAR) yaitu total utang dibagi total aset [31]. *Sales growth* diukur melalui selisih penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya, dan EPS diukur dari laba bersih bagi pemegang saham biasa dibagi jumlah saham beredar [31].

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berdasarkan Tabel 2, penelitian ini menggunakan 148 observasi dari 37 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2025.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	148	-5.4179	9.5901	0.498442	1.3857171
<i>Leverage</i>	148	0.0023	0.7319	0.311129	0.1597250
<i>Sales Growth</i>	148	-1.0000	3.0291	0.147231	0.4649790
EPS	148	0.0000	1306.0348	83.887119	253.4065962
<i>Financial Distress</i>	148	-0.1622	465.7301	15.921534	51.8787994

Variabel arus kas operasi (AKO) memiliki nilai rata-rata 0,4984 dengan standar deviasi 1,3857, menunjukkan variasi arus kas operasi yang cukup besar antarperusahaan sampel. *Leverage* memiliki nilai rata-rata 0,3111, mengindikasikan rata-rata perusahaan membiayai sekitar 31,11% asetnya menggunakan utang.

Sales growth memperoleh nilai rata-rata positif sebesar 0,1472, menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mengalami pertumbuhan penjualan selama periode penelitian meskipun beberapa perusahaan mengalami penurunan pada tahun tertentu. EPS memiliki rata-rata 83,8871 dengan standar deviasi 253,4066, mengindikasikan kesenjangan yang besar dalam kemampuan menghasilkan laba per lembar saham antarperusahaan. *Financial distress* yang diproksikan dengan Z-Score Altman memiliki rata-rata 15,9215 dengan standar deviasi 51,8788, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan sampel yang sangat bervariasi.

Tabel 2. Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.084 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound .077 Upper Bound .091

Uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menentukan apakah residual berdistribusi normal [34]. Nilai *Monte Carlo Sig.* sebesar 0,084 pada tingkat kepercayaan 99% (rentang 0,077–0,091). Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
AKO	0.880	1.136
Leverage	0.907	1.103
Sales Growth	0.984	1.016
EPS	0.952	1.050

Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10 sehingga model regresi tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.732	0.22012	0.830

Uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* (DW) Test memperoleh nilai yang berada dalam rentang $-2 < 0,830 < 2$ sehingga telah memenuhi kriteria tidak mengandung gejala autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas dengan korelasi *spearman's rho* antara masing-masing variabel independen dan *unstandardized residual* menunjukkan nilai signifikansi AKO sebesar 1,000, *leverage* 1,000, *sales growth* 0,374, dan EPS 0,784 seluruhnya di atas 0,05 sehingga model bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.860	0.739	0.732	0.22012

Koefisien determinasi menghasilkan nilai *Multiple R* sebesar 0,860 dan *R Square* sebesar 0,739, dengan *Adjusted R Square* sebesar 0,732, yang berarti 73,2% variasi *financial distress* mampu dijelaskan oleh keempat variabel independen sedangkan 26,8% sisanya dijelaskan variabel lain di luar model. Uji ketepatan model (uji F) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) sehingga model regresi yang dirumuskan dinyatakan tepat.

Tabel 7. Uji Regresi Linier

Variabel	Coefficients (Beta)	Std. Error	Uji t	Nilai Sig
(Constant)	1.312	0.045	29.231	0.000
AKO	0.290	0.014	6.369	0.000
Leverage	-0.732	0.119	-16.318	0.000
Sales Growth	0.095	0.046	2.215	0.028
EPS	-0.108	0.009	-2.469	0.015

Variabel arus kas operasi menunjukkan nilai sig. 0,000 ($< 0,05$) dengan koefisien bertanda positif sehingga arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*; arah ini tidak sejalan dengan H1 yang memprediksi pengaruh negatif sehingga H1 ditolak. Variabel *leverage* menunjukkan nilai sig. 0,000 ($< 0,05$) dengan koefisien bertanda negatif sehingga *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*; arah ini tidak sejalan dengan H2 yang memprediksi pengaruh positif sehingga H2 ditolak.

Variabel *sales growth* menunjukkan nilai sig. 0,028 ($< 0,05$) dengan koefisien bertanda positif sehingga *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*; arah ini tidak sejalan dengan H3 yang memprediksi pengaruh negatif sehingga H3 ditolak. Variabel EPS menunjukkan nilai sig. 0,015 ($< 0,05$) dengan koefisien bertanda negatif, sejalan dengan H4 yang memprediksi pengaruh negatif sehingga H4 diterima.

Tabel 8. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Prediksi	Hasil	Keputusan
H1	Arus Kas Operasi (-)	Berpengaruh Positif	Ditolak
H2	<i>Leverage</i> (+)	Berpengaruh Negatif	Ditolak
H3	<i>Sales Growth</i> (-)	Berpengaruh Positif	Ditolak
H4	EPS(-)	Berpengaruh Negatif	Diterima

PEMBAHASAN

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress

Arus kas operasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan *signaling theory* [6], arus kas operasi yang positif seharusnya menjadi sinyal kuat bagi investor dan kreditur bahwa perusahaan mampu membiayai operasionalnya dari sumber internal. Namun, hasil ini dapat dijelaskan melalui karakteristik unik sektor properti yang memiliki siklus bisnis panjang dan tidak merata sepanjang tahun. Penerimaan kas operasional yang besar umumnya terjadi bersamaan dengan meningkatnya beban operasional, kewajiban kepada kontraktor, dan biaya pengembangan lahan sehingga arus kas operasi yang besar tidak otomatis memperbaiki posisi keuangan. Dalam perspektif *agency theory* [7], pengelolaan kas yang kurang efektif oleh manajemen dapat memicu konflik kepentingan sehingga kas yang besar belum tentu menekan risiko *financial distress*. Temuan ini konsisten dengan [9] dan [32], namun berbeda dengan [27] dan [26] yang menemukan pengaruh negatif.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Leverage terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Pada sektor properti dan *real estate*, penggunaan utang relatif tinggi karena kebutuhan dana besar untuk membiayai proyek jangka panjang. Dana tersebut umumnya tidak hanya digunakan untuk kebutuhan operasional, tetapi juga untuk perluasan usaha yang dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga menurut *signaling theory* [6], penggunaan utang yang optimal dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan pendanaan eksternal. Dalam perspektif *agency theory* [7], tingginya utang tetap berpotensi menimbulkan konflik kepentingan, namun pada konteks penelitian ini pemanfaatan *leverage* secara produktif tampak lebih dominan. Temuan ini sejalan dengan [35] dan [3], namun berbeda dengan [29] serta [36] yang menemukan pengaruh positif.

Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress

Sales growth terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Menurut *signaling theory* [6], peningkatan penjualan seharusnya mencerminkan kinerja operasional yang membaik. Namun, dalam perspektif *agency theory* [7], peningkatan penjualan tidak selalu diikuti pengelolaan biaya yang efisien. Manajemen yang mengutamakan target penjualan terkadang kurang memperhatikan efisiensi biaya operasional. Pada sektor properti, pengakuan pendapatan dari penjualan

sering baru tercatat setelah proyek selesai sehingga pertumbuhan penjualan pada suatu periode belum tentu mencerminkan kondisi kas sesungguhnya, yang menyebabkan *sales growth* tinggi dapat beriringan dengan meningkatnya risiko *financial distress*. Hasil ini mendukung [16] dan [37], namun tidak mendukung temuan [32] dan [26] yang menemukan pengaruh negatif.

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Financial Distress

EPS terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sejalan dengan hipotesis penelitian. Berdasarkan *signaling theory* [6], EPS yang tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba secara efisien sehingga risiko *financial distress* dapat ditekan, direspons pasar melalui meningkatnya kepercayaan investor dan kemudahan mengakses pendanaan eksternal. Dalam perspektif *agency theory* [7], EPS yang tinggi juga mencerminkan keberhasilan manajemen memenuhi kepentingan pemegang saham sehingga potensi konflik agensi berkurang. Pada sektor properti yang sangat bergantung pada kepercayaan investor dan akses pasar modal untuk pendanaan proyek jangka panjang, EPS yang rendah dapat menutup akses pendanaan eksternal sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Temuan ini mendukung [20] dan [21], namun tidak mendukung [22] serta [23].

KESIMPULAN

Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* tahun 2022–2025. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas operasi, tekanan kewajiban jangka pendek juga ikut meningkat sehingga risiko *financial distress* tidak secara langsung berkurang. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa penggunaan sumber pendanaan dari utang perlu dikelola secara tepat karena berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu mencerminkan membaiknya kondisi keuangan karena diikuti pembengkakan biaya yang signifikan pada sektor properti. *Earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham sehingga risiko *financial distress* semakin kecil.

Berdasarkan hasil penelitian, manajemen perusahaan properti dan *real estate* perlu meningkatkan pengelolaan keuangan untuk mengantisipasi risiko *financial distress*. Secara khusus, peningkatan *sales growth* perlu diimbangi dengan efisiensi dan pengendalian beban operasional agar pertumbuhan penjualan tidak meningkatkan risiko *financial distress*.

Secara keseluruhan, penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen sehingga belum merepresentasikan keseluruhan faktor yang berpotensi memengaruhi *financial distress*. Penelitian mendatang disarankan memperluas model dengan variabel lain seperti rasio aktivitas maupun variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga), memperluas objek penelitian ke sektor lain seperti pertambangan atau perbankan agar hasil lebih dapat digeneralisasikan, serta memperpanjang periode pengamatan agar kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang dapat diidentifikasi secara lebih komprehensif. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa determinan *financial distress* pada sektor properti dan *real estate* Indonesia bersifat kontekstual dan tidak selalu sejalan dengan prediksi teoretis klasik sehingga

memperkaya literatur mengenai determinan *financial distress* di pasar berkembang.

Pernyataan Mengenai Penggunaan Kecerdasan Buatan

AI tidak digunakan dalam penyusunan artikel ini. Para penulis tidak menggunakan alat kecerdasan buatan untuk menghasilkan, menganalisis, atau memodifikasi isi artikel ini. Para penulis sepenuhnya bertanggung jawab atas keakuratan, orisinalitas, integritas, dan isi akademis naskah ini.

Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan, tidak ada konflik kepentingan.

Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: Nuroniyah Solihah dengan bimbingan Hari Setiono dan Syaiful Bahri; pengumpulan dan pengolahan data: Nuroniyah Solihah; validasi data: Nuroniyah Solihah; analisis formal: Nuroniyah Solihah; penulisan - penyusunan draf asli: Nuroniyah Solihah; penulisan-peninjauan dan penyuntingan, Hari Setiono dan Syaiful Bahri; supervisi penelitian, Hari Setiono dan Syaiful Bahri. Semua penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir naskah.

Ucapan Terima Kasih

Penelitian ini didukung oleh Universitas Islam Majapahit melalui fasilitas dan sumber daya yang tersedia. Para penulis dengan penuh rasa syukur mengucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing, serta pihak-pihak yang telah memberikan dukungan, arahan, dan fasilitas dalam memfasilitasi penyelesaian penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] N. Solihah, "Standar Akuntansi Keuangan dan Perkembangannya," in *Akuntansi Keuangan Menengah*, Purbalingga: Diva Pustaka, 2026, hal. 14.
- [2] S. B. Prameswari, "Analisis Rasio Sebagai Penilaian Kinerja Keuangan," in *Akuntansi Manajemen Penerapan Strategi*, Purbalingga: Diva Pustaka, 2026, hal. 119.
- [3] J. Wijaya dan R. Suhendah, "Pengaruh Likuiditas , Leverage , Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress," *J. Ekon.*, vol. 28, no. 02, hal. 177–196, 2023, doi: <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>.
- [4] R. A. G. Hutapea, I. Pratama, dan L. Lores, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI 2021-2023," *J. Minfo Polgan*, vol. 14, no. 1, hal. 302–311, 2025, doi: [10.33395/jmp.v14i1.14715](https://doi.org/10.33395/jmp.v14i1.14715).
- [5] R. Islami, P. Nurmayanti, A. Nasir, R. N. Sari, dan U. Riau, "Apakah Model Financial Distress Dapat Memprediksi Tanda-Tanda Peringatan Dini Kesulitan Keuangan?," *Manag. Stud. Entrep. J.*, vol. 4, no. 6, hal. 10120–10133, 2024, doi: <https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.4620>.
- [6] M. Spence, "Job Market Signaling," *Q. J. Econ.*, vol. 87, no. 3, hal. 355–374, 1973, doi: <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- [7] M. C. Jensen dan W. H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *J. financ. econ.*, vol. 3, no. 4, hal. 305–360, 1976, doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- [8] S. Al Alifah dan T. Tumirin, "Pengaruh Arus Kas Operasi, Sales Growth dan Return

- On Assets Terhadap Financial Distress,” *J. Ris. Ekonomi dan Akunt.*, vol. 2, no. 3, 2024, doi: <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v2i3.2429>.
- [9] N. N. Julianti, H. N. Hartikayanti, U. Jenderal, dan A. Yani, “Pengaruh Likuiditas dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Dengan Sales Growth Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Econ. Bus. Account.*, vol. 8, no. 3, hal. 4765–4780, 2025, doi: <https://doi.org/10.31539/costing.v8i3.14178>.
- [10] F. G. Anthoni, S. Rahmi, N. Rahmawati, dan Nurhuda, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress,” *J. Kaji. Akunt. dan Audit.*, vol. 21, no. 1, hal. 58–69, 2025, doi: <https://doi.org/10.37301/jkaa.v21i1.158>.
- [11] F. Azzahra, E. Safrida, A. Situngkir, I. H. Napitupulu, dan P. Syuhada, “Leverage, Arus Kas Operasi, dan Financial Distress: Studi Empiris Peran Moderasi Profitabilitas pada Industri Tekstil di Indonesia,” *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 9, hal. 3157–3166, 2025, doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2814>.
- [12] L. S. Amna, Aminah, Khairudin, Herry Goenawan Soedarsa, dan H. K. Pribadi, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress,” *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 12, no. 2, hal. 88–99, 2021, doi: <https://doi.org/10.36448/jak.v12i2.2154>.
- [13] H. Fajarsari, B. Ulum, Mustafa, dan Alfiana, “Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021),” *J. Ilm. Edunomika*, vol. 07, no. 02, hal. 1–10, 2023, doi: <https://doi.org/10.29040/jie.v7i2.9711>.
- [14] N. D. D. Oktaviani dan G. A. Lisiantara, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth terhadap Financial Distress,” *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 6, no. 2, 2022, doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>.
- [15] E. Purwaningsih, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress,” 2022. doi: <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>.
- [16] Alfiani, Naz’aina, M. Haykal, dan Mursidah, “Pengaruh Sales Growth, Operating Capacity, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021,” *J. Akunt. Malikussaleh*, vol. 2, no. 4, hal. 501–510, 2023, doi: <https://doi.org/10.29103/jam.v2i4.11150>.
- [17] D. W. Muslimin dan S. Bahri, “Pengaruh GCG, Ukuran Perusahaan, dan Sales Growth terhadap Financial Distress,” *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 7, no. 1, hal. 293–301, 2023, doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>.
- [18] Cyntara dan Apriwandi, “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress: Peran Moderasi Profitabilitas Pada Perbankan Indonesia,” *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 9, no. 3, hal. 1873–1881, 2025, doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2767>.
- [19] M. A. Fitri dan V. J. Dillak, “Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth terhadap Financial Distress,” *J. Ris. Akunt. Kontemporer*, vol. 12, no. 2, hal. 60–64, 2020, doi: <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3039>.

- [20] A. A. Kasoema, W. Warnida, dan N. Syofriyeni, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Earning Per Share Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023)," *J. Akunt. dan Gov. Andalas*, vol. 6, no. 1, hal. 13–28, 2025, doi: <https://doi.org/10.25077/jaga.v6i1.93>.
- [21] A. Lutfiyani dan E. Mahpudin, "Pengaruh Earning Per Share, Leverage, dan Likuiditas terhadap Financial Distress," *J. Lentera Akunt.*, vol. 10, no. 1, hal. 25–40, 2025, doi: [10.34127/jrakt.v10i1.1497](https://doi.org/10.34127/jrakt.v10i1.1497).
- [22] I. G. Hendrasari dan S. Raharja, "Analysis Of The Effect Of Firm Size And Earnings Per Share On Financial Distress During The Covid-19 Pandemic In Indonesia," *J. Apresiasi Ekon.*, vol. 13, no. 3, hal. 804–813, 2025, doi: <https://doi.org/10.31846/jae.v13i3.842>.
- [23] R. A. Mujiyanto dan D. Hariyanto, "The Influence Of Earnings Per Share, Return On Equity, Return On Assets, And Net Profit Margin On Financial Distress In The Consumer Cyclical Sector On The Indonesian Stock Exchange," *J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 12, no. 3, hal. 2621–2632, 2024, doi: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i3>.
- [24] B. G. Rolando dan R. Q. Anjilni, "Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas, Laba Akuntansi dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham," *J. Ris. Akunt.*, vol. 3, no. 1, 2025, doi: <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v3i1.3099>.
- [25] S. Bahri, H. Setiono, N. Ainiyah, M. B. Ilmidaviq, dan M. Khanida, *Reaksi Pasar Perspektif Kinerja Keuangan*. Purbalingga: CV. Diva Pustaka, 2025.
- [26] A. Delia, Suhaidar, dan W. Anggita, "Pengaruh Operating Cash Flow, Sales Growth, dan Leverage terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Subsektor Food and Beverage Tahun 2018-2021)," *J. Bina Akunt.*, vol. 11, no. 1, hal. 65–80, 2024, doi: <https://doi.org/10.52859/jba.v11i1.590>.
- [27] Aiyyuffi, E. Evana, dan H. Edwin, "Pengaruh Total Assets Turnover, Net Profit Margin, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi Terhadap Kesulitan Keuangan," *J. Sos. dan Teknol.*, vol. 2, no. 11, hal. 942–949, 2022, doi: <https://doi.org/10.59188/journalsostech.v2i11.476>.
- [28] M. B. Ilmidaviq dan N. Ainiyah, "Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Pemoderasi Profitabilitas," *Econ. Digit. Bus. Rev.*, vol. 6, no. 1, hal. 758–772, 2025, doi: <https://doi.org/10.61132/edbr.v6i1.758>.
- [29] R. Mustamin, "Determinasi Financial Distress: Peran Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage pada Industri Bahan Konstruksi," *J. Manaj. Bisnis dan Kewirausahaan*, vol. 9, no. 4, hal. 746–759, 2025, doi: <https://doi.org/10.24912/jmbk.v9i4.34662>.
- [30] N. Bebasari, C. Anita, dan T. Putri, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage dalam Memprediksi Terjadinya Financial Distress," *J. Lentera BITEP*, vol. 01, no. 01, hal. 34–42, 2023, doi: <https://doi.org/10.59422/global.v1i01.132>.
- [31] Muslichah dan S. Bahri, *Akuntansi Manajemen Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2021.
- [32] M. J. Halim dan Riswan, "Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, dan Operating Cash Flow terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan

- Manufaktur Subsektor Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021),” *J. Ekon. dan Manaj. Teknol.*, vol. 8, no. 2, hal. 688–694, 2024, doi: <https://doi.org/10.35870/emt.v8i2.2373>.
- [33] P. Ria, P. Astuty, dan V. Lusua, “Pengaruh Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham Pada Pt . Astra Internasional , Tbk Periode 2011-2018,” *Const. J. Ilm. Huk.*, vol. 12, no. 1, hal. 32–56, 2024, doi: <https://doi.org/10.37721/jm.v12i1.1463>.
- [34] S. Bahri, *Metodologi Penelitian Bisnis: Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS Edisi Revisi*. Yogyakarta: CV Andi Offset, 2025.
- [35] S. Alfiani dan R. J. Arsiah, “Pengaruh Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Financial Distress,” *J. Kaji. Ekon. Bisnis Islam*, vol. 6, no. 10, hal. 3485–3500, 2025, doi: <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i10.9243>.
- [36] D. Mardaningsih, S. Nurlaela, dan A. Wijayanti, “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Firm Size dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan lq45,” *Inov. J. Ekon. Keuangan, dan Manaj.*, vol. 17, no. 1, hal. 46–53, 2021, doi: <https://doi.org/10.30872/jinv.v17i1.9133>.
- [37] N. Mulyatiningsih dan S. Atiningsih, “Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, dan Sales Growth terhadap Financial Distress,” *Juara (Jurnal Ris. Akuntansi)*, vol. 11, no. 1, hal. 55–74, 2021, doi: <https://doi.org/10.30630/jam.v20i2.369>.