

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Mutiara Della Cahyo Safitri

Mutiaradellaa07@gmail.com

Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to determine the effect of capital structure, firm size, and sales growth on the financial distress at the Properties and Real Estate companies. Furthermore, the capital structure was measured by Debt to Equity Ratio, firm size was measured by Ln Total Assets, and sales growth was measured by sales growth. The research was quantitative. The data were secondary, in the form of companies' financial reports. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with determined criteria. In line with that, there were 80 data samples from 20 Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Estate during 2019-2022. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression analysis. The result showed that capital structure had a negative effect on financial distress. It meant that financial distress indicated that the greater the debt (Debt to Equity Ratio) was, the higher the financial distress would be. On the other hand, firm size had a positive effect on financial distress. In other words, the greater the total asset value was, the smaller the level of financial distress would be. However, sales growth didn't affect the financial distress.

Keywords: capital structure, firm size, sales growth, financial distress

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan *properties and real estate*. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*, ukuran perusahaan diukur menggunakan *Ln Total Aset* dan *sales growth* diukur menggunakan pertumbuhan penjualan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, sehingga diperoleh 80 sampel dari 20 perusahaan sektor *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019-2022. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini menunjukkan semakin besar utang (*Debt to Equity Ratio*), maka semakin besar tingkat *financial distress*. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hal ini menunjukkan semakin besar nilai total aset, maka semakin kecil tingkat *financial distress*. Sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, sales growth, financial distress

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang dimulai awal tahun 2020 berdampak signifikan pada berbagai aspek kehidupan di Indonesia, terutama sektor *properties and real estate*. Pasar *real estate* yang sebelumnya berkembang pesat kini menghadapi tantangan baru akibat perubahan gaya hidup, kebijakan pembatasan sosial, dan ketidakpastian ekonomi. Salah satu dampak utama pandemi ini adalah berkurangnya permintaan terhadap *properties and real estate*. Ketidakpastian ekonomi mengakibatkan terganggunya perekonomian Indonesia, dengan sekitar 8,76% perusahaan harus berhenti beroperasi dan sekitar 31,81% perusahaan tidak dapat beroperasi secara maksimal (Bps.go.id).

Pada tahun 2016 tercatat mencapai Rp 3,5 triliun dan terus meningkat hingga pada tahun 2019 menjadi Rp 10 triliun. Namun pada tahun 2020, akibat pandemi kontraksi pembangunan dan pembelian mengalami penurunan, bahkan angkanya justru turun menjadi Rp 3,5 triliun (Cnbcindonesia.com). Seiring dengan aktivitas perekonomian yang lumpuh terutama pada tahun 2020, kinerja sektor properti juga turut lumpuh. Di tahun 2021, korporasi di sektor properti mengalami luka memar (*scarring effect*) yang perlu dipulihkan sebagai dampak dari lumpuhnya aktivitas usaha selama tahun 2020. Dilihat prospek pemulihan ekonomi pada tahun 2022 diperkirakan lebih baik dibandingkan pada tahun 2021, sektor properti juga diperkirakan akan mengalami pemulihan (Cnbcindonesia.com).

Penjualan properti kuartal II-2021 secara tahunan menunjukkan penurunan. Penjualan rumah pada periode tersebut tercatat berkontraksi -10,01%. Namun lebih baik pada kuartal II-2020 dari kontraksi -25,6%. Kuartal II-2022 mengalami kenaikan sebesar 3,2% (Antaraneews.com). Dengan adanya perubahan tersebut dapat memunculkan permasalahan kesehatan keuangan perusahaan juga menentukan keberlanjutan, pertumbuhan, dan kemampuan perusahaan untuk bertahan di pasar (Sanchiani dan Bernawati, 2018). Jika bagian keuangan tidak dikelola dengan baik, dapat terjadi masalah kesulitan keuangan atau penurunan kondisi keuangan perusahaan (*financial distress*).

Financial distress adalah keadaan penurunan posisi keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Aji dan Anwar, 2022). Keadaan ini dapat merugikan perusahaan serta ekosistem bisnis dan pemangku kepentingan terkait karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya (Kristanti, 2019). Penting untuk mendeteksi *financial distress* sejak dini untuk memprediksi potensi kebangkrutan (Muslimin dan Bahri, 2023). Salah satu indikasi *financial distress* adalah laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut (Almilia dan Kristijadi, 2003).

Menurut Memba dan Nyanumba (2013), struktur modal adalah faktor utama yang menyebabkan *financial distress*. Fadilla dan Dillak (2019) menjelaskan bahwa struktur modal mencakup perbandingan antara utang (jangka panjang dan pendek) dan modal sendiri. Ada dua jenis struktur modal: (1) struktur modal aktual, yaitu proporsi utang dan ekuitas yang sebenarnya digunakan perusahaan, dan (2) struktur modal optimal, yaitu proporsi utang dan ekuitas yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Penerapan struktur modal yang optimal diperlukan untuk mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Faktor kedua yang digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan digunakan perusahaan untuk mempertimbangkan saat menentukan seberapa besar kebijakan keputusan pendanaan (aktiva) yang diperlukan untuk memenuhi ukuran atau jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan seberapa besar atau kecil aset suatu perusahaan. Investor sering kali percaya berinvestasi pada perusahaan besar lebih menarik dan dapat menghasilkan keuntungan lebih besar dibandingkan berinvestasi pada perusahaan kecil.

Faktor ketiga yang digunakan perusahaan untuk mempertahankan kinerjanya yaitu dengan meningkatkan nilai penjualan (*sales growth*). Rasio *sales growth* menggambarkan keberhasilan pelaksanaan investasi suatu perusahaan pada periode sebelumnya dan juga digunakan untuk memprediksi tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa depan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Pertumbuhan penjualan yang menghasilkan nilai positif menunjukkan kesehatan bisnis yang baik. Semakin tinggi nilai pertumbuhan penjualan perusahaan yang disertai dengan efisiensi biaya diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga terhindar dari masalah *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*?, (2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*?, (3) Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*?. Atas dasar perumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*,

(2) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, (3) Untuk menguji pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Trade Off Theory

Trade off theory yang dijelaskan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu. *Trade off theory* menjelaskan keputusan tentang struktur modal perusahaan memiliki hubungan antara risiko kebangkrutan dan penggunaan utang. Menurut Tumangkeng dan Mildawati (2018), teori ini bertujuan untuk menyeimbangkan manfaat dan kerugian yang dihasilkan dari penggunaan utang. Utang dapat ditambah jika ada manfaat yang lebih besar. Namun jika ada pengorbanan yang disebabkan oleh penggunaan utang, maka utang tidak diperbolehkan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Suwardjono (2013), teori sinyal merupakan informasi yang disampaikan oleh perusahaan, seperti laporan keuangan, berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal, terutama investor, dalam pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan dapat memberikan bukti kuat mengenai status perusahaan yang sebenarnya. Menurut Indriani dan Mildawati (2019), jika pendapatan yang dilaporkan suatu perusahaan terus meningkat dan menghasilkan laba, maka hal tersebut menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan tergolong dalam sinyal positif. Sebaliknya, jika laporan keuangan suatu perusahaan menunjukkan adanya penurunan laba atau rugi, maka perusahaan tersebut dapat digolongkan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* dan ada sinyal negatif.

Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2012), struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas. Penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi struktur modal, yang mengukur perbandingan antara utang berbunga dan total ekuitas. Semakin tinggi DER, semakin besar ketergantungan perusahaan pada pihak eksternal, meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Alzomaia (2014) menyatakan bahwa penggunaan dana dalam suatu perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan utang yang tinggi lebih banyak menggunakan sumber dana eksternal daripada internal, yang dapat mengurangi minat investor karena risiko yang lebih tinggi. Manajer keuangan harus memutuskan sumber dan jumlah dana yang digunakan perusahaan, baik dari sumber internal (laba ditahan) maupun eksternal (utang dan penerbitan saham baru). Dana dari kreditor adalah utang perusahaan dan dianggap sebagai modal utang.

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2017) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari total aset, total penjualan, total laba, dan beban pajak. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan menggambarkan total aset yang dimiliki, dan semakin besar total aset, semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan total aset yang besar menunjukkan kematangan, arus kas positif, dan prospek jangka panjang yang baik. Perusahaan besar, dengan aset yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, yang harus memaksimalkan keuntungannya. Keuntungan yang lebih tinggi membuat perusahaan lebih menarik bagi investor. Muslimin dan Bahri (2023) menambahkan bahwa banyak investor percaya berinvestasi di perusahaan besar lebih aman daripada di perusahaan kecil. Keyakinan ini mengurangi keraguan investor dan kreditor dalam memberikan pinjaman, sehingga masalah keuangan atau *financial distress* dapat dihindari.

Sales Growth

Sales growth adalah peningkatan nilai penjualan dalam jangka waktu tertentu (Giarto dan Fachrurrozie, 2020). Untuk menghitung pertumbuhan penjualan digunakan selisih antara tingkat penjualan akhir periode dengan tingkat penjualan akhir tahun sebelumnya (Rismawanti *et al.*, 2017). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan pembiayaan atau pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Muzharoatiningsih dan Hartono (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tinggi menunjukkan laba yang tinggi akan meningkatkan laba dan dividen yang menjadi indikator penting dari kesehatan dan kesuksesan perusahaan. *Sales growth* juga sangat penting bagi investor karena memberikan informasi tentang kinerja penjualan dan potensi peningkatan permintaan terhadap produk dan layanan perusahaan.

Financial Distress

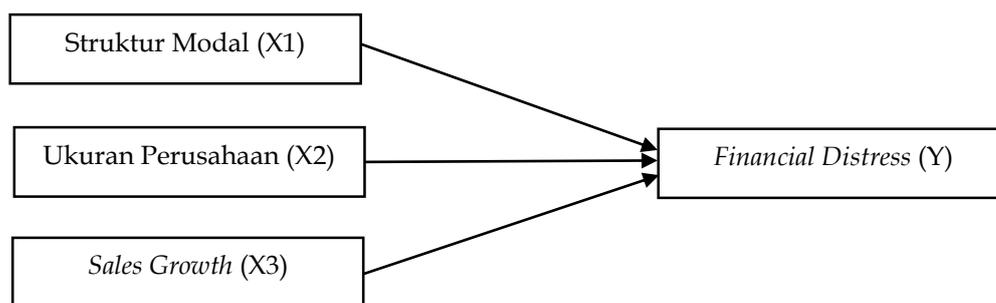
Menurut Darsono dan Ashari (2005), *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dan terjerumus dalam kesulitan keuangan atau kinerja keuangannya mengalami penurunan. Menurut Damodaran (1997), ada dua faktor penyebab *financial distress* yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari internal perusahaan meliputi: (1) Kesulitan arus kas, (2) Besarnya jumlah utang, (3) Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan. Faktor eksternal lebih bersifat makro dan memiliki cakupan yang lebih luas, seperti kebijakan pemerintah dan kenaikan pajak yang dapat meningkatkan beban operasional perusahaan. Menurut Almilia dan Kristijadi (2003), kondisi *financial distress* memberikan informasi kepada berbagai pemangku kepentingan, seperti: pemberi pinjaman (kreditor), investor, auditor, manajemen, dan pemerintahan.

Metode Altman Z-Score

Metode Analisis *Altman Z-Score* dikembangkan oleh Edward I Altman, Ph.D, beliau merupakan seorang professor dan ekonom keuangan pada tahun 1968. Dalam penelitian lain yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Altman dan McGouch (1974), tingkat akurasi *Z-Score* diuji pada sampel perusahaan yang lebih luas dan dapat dianalisis dalam kondisi ekonomi yang berbeda dengan tingkat akurasi berkisar antara 82% sampai 85%. Menurut Septazzia dan Rahayu (2020), Model *Altman Z-Score* sangat sederhana karena menggunakan lima rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan dan menggunakan nilai ekuitas untuk menghasilkan pengukuran yang objektif dari kesehatan keuangan perusahaan. Klasifikasi ini didasarkan pada *Altman Z-score*, yang merupakan indeks keseluruhan dari fungsi *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), dan dilakukan dengan menggunakan kriteria evaluasi (Hanafi, 2014) sebagai berikut: (1) Perusahaan dengan *Z-Score* < 1,81 dianggap memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan berisiko bangkrut, (2) Perusahaan dengan *Z-Score* 1,81 - 2,99 dianggap berada di daerah rawan, dimana tidak dapat dipastikan apakah perusahaan tersebut termasuk dalam kategori bangkrut, (3) Perusahaan dengan *Z-Score* > 2,99 dianggap sangat sehat, sehingga dapat dimasukkan ke dalam kategori perusahaan yang tidak bangkrut.

Rerangka Konseptual

Berikut merupakan rerangka konseptual pada penelitian ini:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Semakin besar utang yang digunakan perusahaan dalam pendanaan usahanya, maka semakin besar pula beban yang dimiliki oleh perusahaan yaitu beban bunga maupun beban pokok dari kewajiban tersebut, sehingga dapat berisiko dalam memenuhi kewajiban perusahaan semakin besar dan berpotensi mengalami *financial distress* akan semakin besar. *Trade off theory* menekankan pentingnya mencapai keseimbangan yang tepat antara manfaat dan beban dari penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Dengan meminjam uang, perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya seperti melakukan investasi yang digunakan untuk menguatkan operasional perusahaan. Dengan kinerja operasional yang meningkat, perusahaan akan mendapatkan pendapatan dan laba yang meningkat. Jadi peningkatan laba perusahaan jika melampaui beban bunganya maka tidak terjadi *financial distress* sehingga dapat dikatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang artinya struktur modal dengan DER yang tinggi mampu mengatasi masalah *financial distress*. Sejalan dengan teori sinyal, investor dan kreditor dapat menilai kesehatan perusahaan dari tingkat utang. Jika utang digunakan seefisien mungkin dapat menghasilkan laba dan sebaliknya jika tidak diatur dengan baik cenderung berakibat pada besarnya kewajiban yang harus dibayar. Informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan sebelum investor mengambil keputusan. Hasil penelitian Fadilla dan Dillak (2019), Rahma dan Dillak (2021), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan merupakan skala atau ukuran besar kecilnya aset suatu perusahaan. Apabila perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik, ukuran perusahaan menjadi lebih besar dan memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba. Berdasarkan teori sinyal, sinyal akan diberikan kepada pihak yang berkepentingan dalam bentuk informasi mengenai keuangannya. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka pengelolaan investasi bisa memberikan sinyal positif bagi investor agar perusahaan mampu mengelola dengan baik untuk memperoleh keuntungan (Muzharoatiningsih dan Hartono, 2022). Ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki aset yang lebih besar dan melakukan transaksi dalam skala yang lebih besar, yang nantinya dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Oleh karena itu, semakin besar total aset dalam ukuran perusahaan, maka semakin rendah perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian Salim dan Dillak (2021), Nilasari (2021), Aji dan Anwar (2022), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Sales growth atau disebut juga pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat penjualan yang lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Persentase penjualan yang meningkat setiap tahun menunjukkan bahwa perusahaan mampu melaksanakan dan mencapai tujuan perusahaan. Ketika sebuah perusahaan mengalami *financial distress*, sinyal yang diberikan kepada pasar bisa berdampak pada penurunan kepercayaan, penurunan investasi atau sulitnya perolehan dana. Sementara itu, jika sinyal yang diterima oleh pasar mengindikasikan pertumbuhan penjualan yang kuat, hal ini dapat mengurangi kekhawatiran akan kondisi keuangan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dan memperluas akses terhadap sumber pendanaan (Muzharoatiningsih dan Hartono, 2020). Semakin tinggi nilai *sales growth* maka *financial distress* akan semakin kecil. *Sales growth* yang tinggi memiliki pengaruh positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan, karena pertumbuhan penjualan yang kuat dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas. Semakin tinggi pertumbuhan pendapatan maka semakin berhasil dalam menjalankan strategi pemasaran dan penjualan sehingga perusahaan memperoleh lebih banyak keuntungan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslimin dan Bahri (2023), menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. H₃: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Teknik penelitian menggunakan penelitian kasual komparatif (*Causal-Comparative Research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi yang digunakan dalam objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan empat tahun yaitu dari tahun 2019-2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016) *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang mengambil pertimbangan khusus dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah: (1) Perusahaan sektor *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022, (2) Perusahaan sektor *properties and real estate* yang menyajikan data laporan keuangan secara lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022, (3) Perusahaan sektor *properties and real estate* yang melaporkan laba positif secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 20 perusahaan sektor *properties and real estate* dengan periode pengamatan empat tahun selama tahun 2019-2022. Sehingga terdapat 80 observasi dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Pada penelitian ini pengumpulan data dengan menelusuri laporan tahunan perusahaan *properties and real estate* yang menjadi sampel penelitian. Data dikumpulkan dengan metode dokumenter yaitu dengan cara mengumpulkan dan mengkaji data sekunder perusahaan *properties and real estate* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui internet (www.idx.co.id) dan Galeri Bursa Efek STIESIA dalam hal ini berupa laporan tahunan dan laporan keuangan tahun 2019-2022.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Struktur Modal

Menurut Murhadi (2013), pengukuran struktur modal dilakukan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) melalui perbandingan antara kewajiban (utang jangka panjang dan utang jangka pendek) dan ekuitas perusahaan. Rasio ini juga dapat dipahami sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya dengan terjaminnya modal ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjelaskan jumlah total aset yang dimiliki, menunjukkan besarnya perusahaan dan menjadi nilai tambah bagi kreditur dan investor. Mereka lebih percaya diri mendanai atau memberikan pinjaman kepada perusahaan besar untuk menghindari *financial distress*. Menurut Murhadi (2013), logaritma natural total aset digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan karena menyederhanakan nilai aset tanpa mengubah proporsi dan total aset sebenarnya. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Aset}$$

Sales Growth

Sales growth yang tinggi merupakan pertanda bahwa perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan laju pertumbuhannya dan diharapkan dapat meningkatkan perolehan labanya. Untuk menghitung pertumbuhan penjualan digunakan selisih antara tingkat penjualan pada akhir periode dengan tingkat penjualan pada akhir tahun sebelumnya. Menurut Rahma dan Dillak (2021), *Sales growth* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Sales Growth : Pertumbuhan penjualan

Sales_t : Jumlah penjualan suatu periode

Sales_{t-1} : Jumlah penjualan periode sebelumnya

Variabel Dependen

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu periode dimana suatu perusahaan berada dalam krisis kinerja keuangannya mengalami penurunan. *Financial distress* menggunakan metode *Altman Z-Score*. Model *Altman Z-Score* sangat sederhana karena menggunakan lima rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan. *Altman Z-Score* berfungsi sebagai indikator untuk menentukan kemungkinan lebih tinggi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* pada suatu perusahaan. Berikut rumus *Altman Z-Score* menurut Hanafi (2014):

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Keterangan:

X_1 = Modal Kerja / Total Aktiva

X_2 = Laba Ditahan / Total Aktiva

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva

X_4 = Nilai Pasar Ekuitas / Nilai Buku Total Utang

X_5 = Penjualan / Total Aktiva

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis linear berganda yakni untuk menguji hubungan antara satu variabel dependen dengan variabel independen lainnya, yang perhitungannya menggunakan bantuan program SPSS (*Statistical Package Social Science*).

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018), Statistik deskriptif menunjukkan hasil dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standart deviation*). Pengajuan ini dilakukan dan memenuhi syarat untuk mempermudah pemahaman variabel penelitian. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran tentang distribusi dan perilaku data sampel. Hal ini diperlukan untuk memperoleh gambaran secara keseluruhan mengenai sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (2012), dalam analisis regresi berganda sebaiknya dihindari penyimpangan asumsi klasik untuk menghindari permasalahan pada saat menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kemungkinan koefisien regresi persamaan yang dihasilkan bias dan untuk menentukan apakah persamaan tersebut layak atau tidak.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas dapat dilakukan dengan dua cara. Pertama dengan grafik *normal probability plot* (Grafik P-P Plot). Distribusi normal digambarkan dengan garis diagonal lurus dari kiri bawah ke kanan atas, dan jika data normal, titik-titik akan menyebar mengikuti garis diagonal tersebut. Kedua dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*, yang menggunakan fungsi distribusi kumulatif, juga dapat digunakan untuk uji normalitas. Data dianggap berdistribusi normal jika nilai sig. > 0,05, maka data yang diuji dapat dikatakan normal. Sebaliknya, jika nilai sig. < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen atau tidak. Seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen pada model regresi. Menurut Ghozali (2018) multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau nilai VIF ≤ 10 , maka model regresi tidak terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 , maka dalam model regresi terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Deteksi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dapat dilakukan dengan metode *Durbin Watson*. Menurut Nachrowi dan Usman (2002), pengujian uji autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* diantara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heteroskedastisitas digunakan untuk memeriksa apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* merupakan uji hipotesis yang menentukan apakah suatu model regresi menunjukkan bukti heteroskedastisitas dengan meregresikan residu absolut. Menurut Ghozali (2018), dasar pengambilan keputusan pada uji *Glejser* yaitu jika nilai sig. > 0,05, maka data tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai sig. < 0,05, maka data terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2018), Analisis regresi linier berganda merupakan metode statistik yang digunakan untuk menguji arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan mencari persamaan regresi dan menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Rumus analisis regresi berganda adalah:

$$FD = \alpha + \beta_1SM + \beta_2UP + \beta_3SG + e$$

Keterangan:

FD	: <i>Financial Distress</i>
α	: Konstanta
β_1SM	: Koefisien regresi dari struktur modal
β_2UP	: Koefisien regresi dari ukuran perusahaan
β_3SG	: Koefisien regresi dari <i>sales growth</i>
e	: Standar error

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018), tujuan dari uji koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengetahui besarnya presentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen, sehingga nantinya diketahui seberapa besar variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independennya, selebihnya dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang semakin kecil menggambarkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menelaskan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2018). Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen untuk memprediksi variabel dependen dapat memberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan.

Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Ghozali (2018) mengasumsikan pengaruh simultan dan signifikan pada acuan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikan F < 0,05, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan dan model regresi dikatakan layak atau fit. Sebaliknya, jika nilai signifikan F > 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan. Model regresi dikatakan tidak layak atau fit.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Menurut Ghozali (2018), Uji t merupakan pengujian statistik yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika

nilai signifikan uji $t < 0,05$, maka H_0 ditolak H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara signifikan. Sebaliknya, jika nilai signifikan uji $t > 0,05$, maka H_0 diterima H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara signifikan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini menggunakan perusahaan *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Penentuan sampel dalam penelitian ini dengan metode *purposive sampling* yaitu metode dalam pengambilan sampel menggunakan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel yang terpilih dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan, sehingga jumlah keseluruhan sampel dalam penelitian ini berjumlah 80.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *financial distress* dan variabel independen yang terdiri atas struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Ln (Total Aset)) dan *Sales Growth* (pertumbuhan perusahaan). Dibawah ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	80	.05	14.45	2.6565	2.57829
SM	80	.00	3.79	.7203	.73613
UP	80	26.59	31.81	29.3802	1.38550
SG	80	-.83	2.40	.0912	.51092
Valid N (<i>listwise</i>)	80				

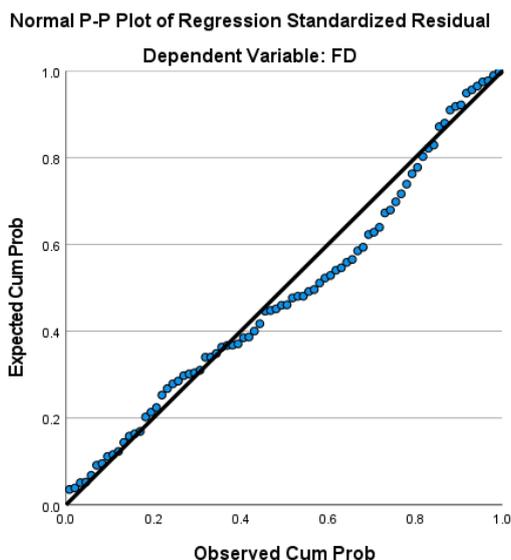
Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Hasil uji pada tabel diatas diketahui bahwa jumlah data (N) dari variabel dependen dan independen menunjukkan terdapat 80 data observasi dengan masing-masing variabel memperoleh hasil berbeda pada nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Berikut penjelasannya: (1) *Financial distress* memiliki nilai minimum sebesar 0,05, nilai maksimum sebesar 14,45, nilai *mean* sebesar 2,6565 dan standar deviasi memiliki nilai sebesar 2,57829, (2) Struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 3,79, nilai *mean* sebesar 0,7203 dan standar deviasi memiliki nilai sebesar 0,73613, (3) Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 26,59, nilai maksimum sebesar 31,81, nilai *mean* sebesar 29,3802 dan standar deviasi memiliki nilai sebesar 1,38550, (4) *Sales growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,83, nilai maksimum sebesar 2,40, nilai *mean* sebesar 0,0912 dan standar deviasi memiliki nilai sebesar 0,51092.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil dari uji normalitas dengan grafik *Probability Plot (P-plot)* sebagai berikut:



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Menggunakan Grafik P-Plot
Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Gambar 2 menunjukkan grafik *P-Plot*, dimana titik-titik data terdistribusi tersebar disekitar garis diagonal dan mengikuti pola garis diagonal. Dapat disimpulkan bahwa data penelitian memiliki distribusi normal dan model regresi memenuhi persyaratan asumsi normalitas. Berikut hasil dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>	
N		80	
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000	
	<i>Std. Deviation</i>	.44466522	
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.096	
	<i>Positive</i>	.096	
	<i>Negative</i>	-.040	
<i>Test Statistic</i>		.096	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>		.067	
<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)^d</i>	<i>Sig.</i>	.067	
	<i>99% Confidence Interval</i>	<i>Lower Bound</i>	.060
		<i>Upper Bound</i>	.073
		<i>Bound</i>	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari tabel 2, uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,067. Hal ini menunjukkan bahwa variabel penelitian dapat terdistribusi secara normal, karena tingkat signifikansinya adalah $0,067 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan dinyatakan layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Multikolinieritas

Berikut adalah hasil dari uji multikolinieritas:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SM	.785	1.274
	UP	.797	1.255
	SG	.967	1.034

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari tabel 3 dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen terbebas atau tidak ada indikasi multikolinieritas dan data layak digunakan dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Berikut adalah hasil dari uji autokorelasi:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.629 ^a	.395	.372	.45336	.768

a. Predictors: (Constant), SG, UP, SM

b. Dependent Variable: FD

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari tabel 4, dapat disimpulkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,768. Angka tersebut telah memenuhi kriteria pengujian autokorelasi yang menunjukkan nilai berada diantara -2 sampai dengan +2, atau disebut $-2 < 0,768 < 2$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi residual independen telah terpenuhi atau tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut adalah hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Uji Glejser
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.656	2.565		1.425	.158
	SM	-.180	.105	-.209	-1.708	.092
	UP	-.947	.758	-.152	-1.250	.215
	SG	-.084	.069	-.134	-1.215	.228

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari tabel 5 dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen bernilai signifikan lebih besar dari > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data diatas sudah memenuhi syarat uji asumsi klasik karena tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut adalah hasil perhitungan analisis regresi linear berganda:

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-14.417	4.211		-3.423	.001
	SM	-1.210	.173	-.706	-7.014	.000
	UP	4.721	1.245	.379	3.793	.000
	SG	-.139	.114	-.111	-1.220	.226

a. *Dependent Variabel: Financial Distress*

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda pada tabel 6 dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$FD = -14,417 - 1,210 SM + 4,721 UP - 0,139 SG + e$$

Persamaan tersebut memiliki arti bahwa: (1) Diketahui bahwa nilai konstanta (α), menunjukkan nilai negatif sebesar -14,417, perusahaan memiliki struktur modal yang diukur menggunakan DER, ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Ln Total Aset dan *sales growth* yang diukur menggunakan pertumbuhan penjualan diasumsikan dengan nilai konstan 0 (nol), oleh karena itu, dapat dikatakan *financial distress* yang diukur menggunakan *Altman Z-Score* memiliki nilai sebesar -14,417, (2) Nilai koefisien regresi variabel struktur modal yang diukur menggunakan DER menunjukkan nilai koefisien sebesar -1,210, memperlihatkan setiap kenaikan 1 satuan struktur modal (asumsi variabel lainnya bernilai nol ataupun konstan) dengan demikian nilai *Z-Score* akan mengalami penurunan sebesar 1,210. Hal ini berarti setiap penambahan satu satuan struktur modal maka tingkat *financial distress* pada perusahaan *properties and real estate* akan meningkat sebesar 1,210, (3) Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Ln Total Aset menunjukkan nilai koefisien sebesar 4,721, memperlihatkan setiap kenaikan 1 satuan ukuran perusahaan (asumsi variabel lainnya bernilai nol ataupun konstan) dengan demikian nilai *Z-Score* akan mengalami peningkatan sebesar 4,721. Hal ini berarti setiap penambahan satu satuan ukuran perusahaan maka tingkat *financial distress* pada perusahaan *properties and real estate* akan menurun sebesar 4,721, (4) Nilai koefisien regresi variabel *sales growth* yang diukur menggunakan pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,139, memperlihatkan setiap kenaikan 1 satuan *sales growth* (asumsi variabel lainnya bernilai nol ataupun konstan) dengan demikian nilai *Z-Score* akan mengalami penurunan sebesar 0,139. Hal ini berarti setiap penambahan satu satuan *sales growth* maka tingkat *financial distress* pada perusahaan *properties and real estate* akan meningkat sebesar 0,139.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Berikut adalah hasil dari pengukuran uji koefisien determinasi (R²):

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.629 ^a	.395	.372	.45336	.768

a. *Predictors: (Constant), SG, UP, SM*

b. *Dependent Variable: FD*

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel 7 dapat disimpulkan bahwa nilai dari *R-Square* sebesar 0,395, yang menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *sales growth* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 0,395 atau 39,5%. Sedangkan sisanya sebesar 0,605 atau 60,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi pada penelitian.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Berikut adalah pengujian yang diperoleh dari hasil Uji F:

Tabel 8
Hasil Uji Goodness of Fit (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.220	3	3.407	16.574	.000 ^b
	Residual	15.620	76	.206		
	Total	25.840	79			

a. Dependent Variable: FD

b. Predictors: (Constant), SG, UP, SM

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari Uji F pada tabel 8 menghasilkan nilai F sebesar 16,574 dengan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan layak atau fit. Artinya keberhasilan variabel *financial distress* yang dipengaruhi oleh variabel independen struktur modal, ukuran perusahaan dan *sales growth*. Secara keseluruhan hasil mendukung kesimpulan bahwa variabel yang dipilih berperan dalam menentukan keberhasilan *financial distress*.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Berikut adalah hasil dari uji signifikansi parameter individual (Uji t):

Tabel 9
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-14.417	4.211		-3.423	.001
	SM	-1.210	.173	-.706	-7.014	.000
	UP	4.721	1.245	.379	3.793	.000
	SG	-.139	.114	-.111	-1.220	.226

a. Dependent Variabel: Financial Distress

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2024

Berdasarkan dari hasil pengujian pada tabel 9 dapat diketahui nilai signifikan uji t pada masing-masing variabel yang dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien beta sebesar -1,210 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, yang artinya variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa (H_1) ditolak, (2) Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln Total Aset memiliki nilai koefisien beta sebesar 4,721 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, yang artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa (H_2) diterima, (3) Variabel *sales growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien beta sebesar -0,139 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,226 > 0,05$, yang artinya variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa (H_3) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dapat diketahui hasil uji t menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar -1,210 dengan tingkat nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Nilai koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh negatif pada *Altman Z-Score*, artinya perusahaan dengan DER yang tinggi memiliki risiko *financial distress* yang lebih besar, sehingga struktur modal berpengaruh pada *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah dan Nurdin (2020), Salim dan Dillak (2021), Hasan dan Juwita (2021), Purwaningsih dan Zelina (2023), menyatakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Jumlah utang yang semakin besar memiliki risiko yang akan menghantarkan perusahaan ke arah *financial distress*. Apabila suatu perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pembiayaannya, maka akan berisiko terjadi kesulitan pembayaran di masa depan. *Trade off theory* menjelaskan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya jumlah utang yang dimiliki perusahaan berjumlah besar maka diikuti dengan kenaikan beban bunga. Perusahaan menggunakan utang untuk mengembangkan perusahaan dengan melakukan kegiatan berinvestasi, sehingga dapat menguatkan operasional perusahaan. Akan tetapi, tingkat penjualan akibat investasi tidak mampu menutupi beban bunga yang disebabkan oleh utang. Sehingga pendapatan dan laba yang diterima perusahaan tidak melampaui dari beban bunga, maka perusahaan mengalami gagal bayar yang menyebabkan perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan. Bunga yang tinggi dapat menurunkan tingkat laba dan apabila laba terus menurun perusahaan mengalami *financial distress*. Sejalan dengan teori sinyal, investor dan kreditor dapat menilai kesehatan perusahaan dari tingkat utang yang rendah karena semakin tinggi tingkat utang, semakin besar perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadilla dan Dillak (2019), Rahma dan Dillak (2021), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dapat diketahui hasil uji t menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar 4,721 dengan tingkat nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima. *Financial distress* yang diukur dengan *Altman Z-Score* dengan nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *Altman Z-Score*, yang berarti perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Salim dan Dillak (2021), Nilasari (2021), Aji dan Anwar (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan menjadi nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan seperti kreditor dan investor, mereka lebih yakin untuk memberikan investasi atau pinjaman kepada perusahaan yang berukuran besar. Semakin besar total aset dalam ukuran perusahaan maka pengelolaan investasi bisa memberikan sinyal positif bagi investor agar perusahaan mampu mengelola dengan baik untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki aset yang lebih besar dan melakukan transaksi dalam skala yang lebih besar seperti perusahaan beroperasi dengan lebih banyak volume atau nilai yang dapat mencakup lebih banyak pelanggan, transaksi penjualan, atau investasi dan nantinya dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga diharapkan mampu melunasi kewajibannya dimasa depan. Perusahaan besar lebih terhindar dari *financial distress*, karena secara umum

perusahaan besar memiliki kekuatan fundamental lebih baik dari pada perusahaan kecil sehingga tidak rentan terhadap gangguan keuangan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah kemungkinannya mengalami *financial distress*.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dapat diketahui hasil uji t menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar $-0,139$ dengan tingkat nilai signifikan sebesar $0,226 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanchiani dan Bernawati (2018), Agustina dan Mranani (2020), Suryani (2020), Wangsih *et al.* (2021), *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa tindakan manajemen untuk memberikan sinyal atau informasi bagi investor dan kreditor tentang kondisi yang sedang dialami perusahaan. *Sales growth* tidak dapat dijadikan acuan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan, karena jika penjualan perusahaan mengalami penurunan pada tahun tertentu maka tidak berdampak pada saat itu juga, hanya saja perusahaan akan mengalami penurunan. Penurunan laba bersih nilai pertumbuhan penjualan setiap tahunnya tidak selalu sama atau persentasenya bisa naik turun, oleh karena itu penurunan laba perusahaan sepanjang tahun tidak akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, karena dibantu oleh penjualan yang relatif stabil atau bahkan tinggi pada tahun sebelumnya. Jadi meskipun volume penjualan mengalami penurunan, namun laba yang diperoleh perusahaan masih mampu menutup biaya sehingga perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Implikasi teoritis dalam penelitian ini adalah perusahaan tidak harus fokus pada penambahan nilai *sales growth*, dikarenakan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi praktisnya adalah perusahaan harus meningkatkan pengelolaan beban dengan baik, sehingga tingginya tingkat penjualan diiringi dengan kenaikan laba. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslimin dan Bahri (2023), *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan untuk menguji perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan dan *sales growth* terhadap perusahaan *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam jangka waktu 2019-2022. Maka kesimpulan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan semakin besar utang (DER), maka semakin besar tingkat *financial distress*. Utang yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan dalam melakukan investasi tidak mampu mendapatkan tingkat penjualan yang tinggi. Akibatnya, pendapatan yang diterima menjadi lebih rendah dan laba yang dihasilkan tidak cukup untuk menutupi beban bunga, sehingga perusahaan mengalami gagal bayar dan kesulitan keuangan; (2) Hasil penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan semakin besar nilai total aset, maka semakin kecil tingkat *financial distress*. Perusahaan dengan total aset yang besar mempunyai kekuatan fundamental yang lebih baik dan melakukan transaksi dalam skala yang besar, sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan dapat memenuhi kewajiban keuangan dimasa depan; (3) Hasil penelitian ini menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan setiap peningkatan atau penurunan penjualan tidak mempengaruhi kondisi *financial distress*. Perusahaan perlu menekankan pentingnya

mengelola beban operasional dengan efisien agar dapat meningkatkan laba dari penjualan, sehingga dapat mencapai keuntungan dan terhindar dari risiko *financial distress*.

Keterbatasan

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, terdapat keterbatasan didalamnya yang dapat menjadi bahan acuan untuk membuat atau mengembangkan penelitian yang lebih baik dimasa yang akan datang. Dilihat dari hasil pengujian R-Square dapat dikatakan rendah, karena hanya bisa menjelaskan pengaruh variabel independen sebesar 39,5% terhadap *financial distress*, sisanya sebanyak 60,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar dari model penelitian. Artinya penelitian ini belum mampu meneliti seluruh faktor yang mempengaruhi *financial distress*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dari penelitian ini, berikut beberapa saran yang dapat digunakan pada penelitian berikutnya: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel independen lainnya yang dapat menjelaskan dan mempengaruhi kondisi *financial distress*. Seperti variabel independen *good corporate governance* (GCG), kebijakan dividen dan *operating capacity*; (2) Bagi perusahaan diharapkan dapat mengelola perusahaannya dengan baik agar nilai aset yang dimiliki makin besar sehingga termasuk dalam ukuran perusahaan besar dan dapat menghindari *financial distress*. Perusahaan juga harus mempertimbangkan struktur modal yang dimilikinya, sehingga tidak menimbulkan nilai utang lebih besar daripada jumlah modal yang dimiliki karena hal tersebut bisa berdampak perusahaan akan mengalami *financial distress*; (3) Bagi investor yang akan menginvestasikan dananya disarankan berinvestasi di perusahaan yang berukuran besar, karena perusahaan tersebut lebih terhindar dari *financial distress*. Selain itu, investor harus lebih cermat dalam melihat struktur modal perusahaan dengan memilih struktur modal dengan DER rendah karena perusahaan tersebut mempunyai tingkat *financial distress* rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-2. Ekonisia. Yogyakarta.
- Agustina, S., dan Mranani, M. 2021. Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). In *UMMagelang Conference Series* (534-549):1-16.
- Almilia, L. S., dan Kristijadi, K. 2003. Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7(2):1-28.
- Altman, E dan McGough, T. 1974. Evaluation of A Company as A Going Concern. *Journal of Accountancy*. December. 50-57:1-8.
- Alzomaia, Turki S F. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *Scholarly Journals*. 8, 53-67:1-16.
- Aji, P. S., dan Anwar, S. 2022. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth Dan Firm Size Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Pulp dan Kertas Dan Plastik & Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(1), 43-51:1-10.
- AntaraneWS. 2022. *Industri properti di Indonesia alami peningkatan selama 2022*. m.antaranews.com. 24 Desember 2023 (17:44).
- Bps.go.id. 2020. *Badan Pusat Statistik Permasalahan Perekonomian Indonesia*. www.bps.go.id. 24 Desember 2023 (17:36).
- Brigham dan Houston. 2017. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

- CNBC Indonesia. 2021. *Outlook properti 2022 dan prasyarat pertumbuhannya*. www.cnbcindonesia.com. 24 Desember 2023 (17:42).
- _____. 2022. *Wamenkeu beberkan dampak pandemi pada sektor properti*. www.cnbcindonesia.com. 23 Desember 2023 (23:38).
- Damodaran, A. 1997. *Corporate Finance Theory and practice*. John Willey & Sons, Inc. New York.
- Darsono, A. 2005. *Pedoman praktis memahami laporan keuangan*. Andi, 109-138. Yogyakarta.
- Fadilla, F., dan Dillak, V. J. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*. *eProceedings of Management*, 6(2):1-8.
- Fadhilah, S. N., dan Nurdin, N. 2020. Pengaruh *Financial Leverage*, Struktur Modal, dan *Total Asset Growth* Terhadap *Financial Distress*. *Prosiding Manajemen*, 6(2), 865-871:1-7.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Pogram IBM SPSS*. Edisi Sembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Giarto, R. V. D., dan Fachrurrozie, F. 2020. The effect of leverage, sales growth, cash flow on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15-21:1-7.
- Gujarati, D. N., dan Porter, D. C. 2012. *Dasar-dasar ekonometrika*. Edisi 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hasan, F. A., Himmiyatul Amanah, J. J., dan SE, M. 2021. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). (*Doctoral dissertation*, Universitas Brawijaya):1-18.
- Indriani, E., dan Mildawati, T. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(4):1-21.
- Kristanti, F. T. 2019. *Financial Distress Teori dan Perkembangannya dalam Konteks Indonesia (I)*. Intelegensia Media. Malang.
- Memba, F., dan Nyanumba, J. A. 2013. Causes of financial distress: A survey of firms funded by industrial and commercial development corporation in Kenya. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, 4(12), 1171-1185:1-15.
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis laporan keuangan: proyeksi dan valuasi saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Muslimin, D. W., dan Bahri, S. 2023. Pengaruh GCG, Ukuran Perusahaan, dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(1), 293-301:1-9.
- Muzharoatiningsih, M., dan Hartono, U. 2022. Pengaruh rasio keuangan, *sales growth* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 747-758:1-12.
- Myers, S.C. 2001. "Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives* 15:81-102:1-22.
- Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. 2002. *Penggunaan Teknik. Ekonometri*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Nila, I. 2021. Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 62-70:1-8.
- Purwaningsih, E., dan Zelina, R. 2023. Pengaruh Eksekutif Wanita, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Laba Terhadap *Financial Distress*. *Trilogi Accounting & Business Research*, 4(1), 95-106:1-12.
- Rahma, N. H., dan Dillak, V. J. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Sales Growth* Dan *Intangible Asset* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 378-395:1-18.

- Rismawanti, Renty, Edi Sukarmanto, dan Nurhayati. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Sales Growth*, dan *Leverage* Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. *Prosiding Akuntansi*. 3(1), 1-7.
- Salim, S. N., dan Dillak, V. J. 2021. Pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, struktur modal dan gender diversity terhadap *financial distress*. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi (MEA)*, 5(3), 182-198:1-17.
- Sanchiani, D., dan Bernawati, Y. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kondisi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 378-392:1-15.
- Septazzia, E. F., dan Rahayu, Y. 2020. Pengaruh Aktivitas, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(7):1-16.
- Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan RnD*. Alfabeta. Bandung.
- Suryani, S. 2021. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229-244:1-16.
- Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tumangkeng, M. F., dan Mildawati, T. 2018. Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(6):1-16.
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Y., Kalbuana, N., dan Cahyadi, C. I. 2021. Influence of leverage, firm size, and sales growth on financial distress. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4):1-15.
- Widhiari, N. L. M. A., dan Merkusiwati, N. K. L. A. 2015. Pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456-469:1-14.