

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

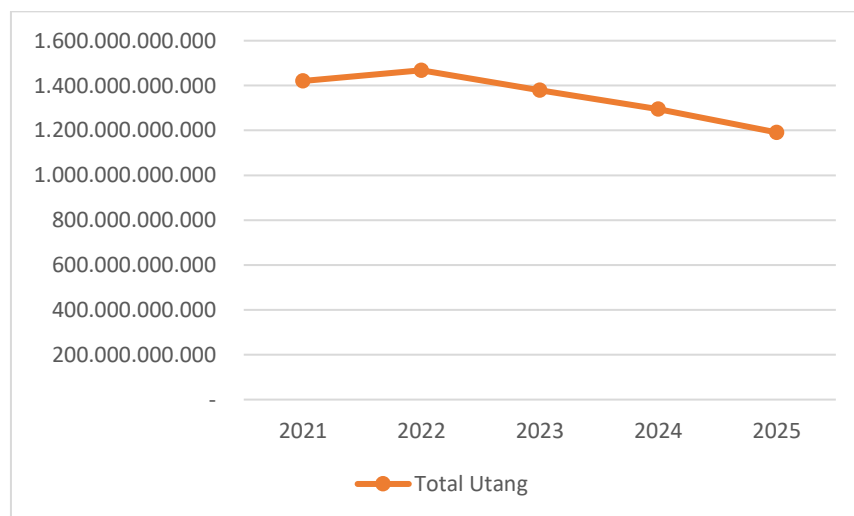
Seiring perkembangan kondisi ekonomi, ketidakstabilan global maupun dalam negeri memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap kinerja keuangan perusahaan (Solihah, 2026). Fenomena yang sering terjadi akibat dari kondisi tersebut yaitu *financial distress*, yaitu kondisi ketika kemampuan keuangan perusahaan melemah sebelum mengalami kebangkrutan. Menurut Wijaya & Suhendah (2023) *financial distress* muncul pada saat perusahaan tidak dapat memperoleh laba yang cukup untuk menutupi kewajiban utangnya. Kondisi ini dapat dialami berbagai perusahaan, terutama ketika menghadapi tekanan atau krisis ekonomi.

Kondisi *financial distress* menjadi perhatian penting karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan untuk terus beroperasi (*going concern*). Deteksi dini terhadap kondisi ini sangat dibutuhkan agar perusahaan dapat segera mengambil langkah strategis, seperti melakukan efisiensi biaya, restrukturisasi utang, maupun meningkatkan kinerja operasional. Menurut Utami & Hardana (2022) kondisi keuangan merupakan faktor krusial yang berfungsi sebagai ukuran untuk menilai perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungan operasionalnya.

Di Indonesia, isu *financial distress* menjadi perhatian yang cukup serius, khususnya bagi entitas publik yang tercatat BEI karena tanggung jawabnya terhadap investor dan kreditur. Berbagai penelitian sebelumnya sudah banyak

dilakukan untuk melihat tingkat *financial distress* di berbagai sektor industri di Indonesia. Sektor yang menarik untuk dikaji lebih lanjut yaitu sektor properti dan real estate. Berdasarkan hasil penelitian pada sektor properti dan real estate periode 2021-2023, diketahui bahwa rata-rata tingkat *financial distress* mencapai 11,21% (Hutapea et al., 2025). Sektor ini memiliki peranan dalam perekonomian Indonesia karena berkaitan langsung dengan pembangunan infrastruktur dan kebutuhan tempat tinggal (Setiawan, 2022). Karakteristiknya yang memerlukan modal besar serta relatif bergantung pada sumber pembiayaan eksternal membuat sektor ini lebih rentan terhadap risiko keuangan.

Berikut merupakan data sekunder *financial distress* pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1. 1 Perkembangan Rata-Rata Total Utang Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI Tahun 2021-2025

Sumber: Data diolah, 2026

Grafik tersebut memperlihatkan perkembangan yang cukup menarik. Pada tahun 2021 ke 2022 rata-rata total utang mengalami peningkatan dari Rp1,42 triliun menjadi Rp1,47 triliun, yang merupakan titik tertinggi dalam

periode penelitian. Peningkatan ini dapat terjadi karena adanya upaya pengembangan bisnis perusahaan properti pasca pandemi COVID-19. Perusahaan cenderung memanfaatkan pendanaan eksternal melalui utang untuk membiayai proyek-proyek pembangunan yang sempat tertunda. Namun, memasuki tahun 2023 rata-rata total utang mengalami penurunan menjadi sekitar Rp1,38 triliun dan terus menurun pada tahun 2024 menjadi Rp1,29 triliun akibat meningkatnya suku bunga yang mendorong perusahaan untuk lebih selektif dalam mengambil pinjaman serta mulai melakukan pelunasan kewajiban jangka panjang. Pada tahun 2025, rata-rata total utang kembali mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah sebesar Rp1,19 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan properti mulai mengurangi tingkat utangnya sebagai upaya untuk memperkuat kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Kondisi ini tidak langsung muncul tanpa adanya faktor penyebab, melainkan karena adanya pengaruh dari sejumlah faktor yang berkaitan dengan kesehatan keuangan. Teori sinyal memberikan penjelasan mengenai hal ini (*signaling theory*), informasi dalam laporan keuangan menjadi acuan bagi pihak eksternal dalam mengevaluasi kinerja perusahaan sehingga kondisi keuangan yang kurang baik dapat memberikan persepsi negatif di pasar (Spence, 1973). Selain itu, teori agensi (*agency theory*), yang menunjukkan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik, manajemen memiliki informasi lebih luas sehingga berpotensi menetapkan kebijakan yang berpotensi bertentangan dengan kepentingan pemilik (Jensen & Meckling, 1976).

Kondisi ini berkaitan erat dengan berbagai aspek keuangan perusahaan yang dapat dilihat melalui beberapa faktor. Faktor pertama yang diduga memengaruhi *financial distress* yaitu arus kas operasi. Arus kas operasi perusahaan berasal dari kegiatan utama yang menghasilkan pendapatan, serta aktivitas lain di luar kegiatan investasi maupun pendanaan (Rolando & Anjilni, 2025). Konsistensi penerimaan kas dari aktivitas utama perusahaan dapat memperkuat kemampuan entitas dalam memenuhi berbagai kewajiban finansial. Sebaliknya, kesulitan keuangan lebih mungkin terjadi ketika arus kas operasi rendah. Alifah & Tumirin (2024) dan Julianti et al. (2025) mengungkapkan bahwa arus kas operasi memengaruhi *financial distress*. Namun, terdapat hasil yang berbeda bahwa arus kas operasi tidak memengaruhi *financial distress* (Anthoni et al., 2025; Azzahra et al., 2025).

Faktor kedua yang diduga memengaruhi *financial distress* yaitu *leverage*. *Leverage* dapat dipahami sebagai indikator yang mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang (Stawati, 2020). Tingginya *leverage* menandakan beban kewajiban perusahaan yang lebih besar. Hal ini dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. *Leverage* memengaruhi *financial distress* (Amna et al., 2021; Fajarsari et al., 2023). Terdapat juga penelitian yang menemukan bahwa *leverage* tidak memengaruhi *financial distress* (Oktaviani & Lisiantara, 2022; Purwaningsih, 2022).

Faktor ketiga yang diduga memengaruhi *financial distress* yaitu *sales growth*. Kenaikan penjualan dapat mencerminkan efektivitas entitas dalam mengelola penanaman modal pada periode terdahulu serta menjadi indikator untuk memproyeksikan prospek usaha pada periode mendatang.

(Mardaningsih et al., 2021). Tingginya pertumbuhan penjualan menandakan meningkatnya permintaan terhadap produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan sehingga pendapatan dapat turut meningkat. Sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan rendah atau bahkan negatif dapat menjadi sinyal penurunan kinerja yang berpotensi menyebabkan *financial distress*. *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* (Alfiani et al., 2023; Muslimin & Bahri, 2023). Terdapat temuan berbeda bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Cyntara & Apriwandi, 2025; Fitri & Dillak, 2020).

Faktor terakhir yang diduga memengaruhi *financial distress* yaitu *earning per share* (EPS). EPS dapat menggambarkan jumlah laba perusahaan yang diperoleh untuk setiap saham yang beredar (Ria et al., 2024). Kinerja perusahaan yang kuat dan meningkatnya kepercayaan pihak eksternal tercermin dalam EPS yang tinggi, yang mempermudah entitas dalam memperoleh modal serta meminimalkan risiko *financial distress*. EPS dapat memengaruhi *financial distress* (Kasoema et al., 2025; Lutfiyani & Mahpudin, 2025). Terdapat temuan berbeda yang bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Hendrasari & Raharja, 2025; Mujianto & Hariyanto, 2024).

Rata-rata total utang pada entitas sektor properti yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025 menunjukkan pola yang berfluktuasi, ditandai dengan peningkatan pada tahun 2022 dampak pasca pandemi, kemudian diikuti penurunan secara bertahap hingga tahun 2025 sebagai respons terhadap kenaikan suku bunga serta upaya memperbaiki struktur keuangan. Fenomena ini mencerminkan adanya keterkaitan antara tingkat utang dan kondisi

financial distress, peningkatan utang dapat memperbesar tekanan keuangan, sementara penurunannya menunjukkan langkah untuk menekan risiko kesulitan keuangan.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu menjadi alasan utama dilakukannya penelitian ini. Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa variabel seperti arus kas operasi, *leverage*, *sales growth*, *earning per share* (EPS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Namun, di sisi lain terdapat penelitian yang justru menemukan adanya pengaruh dari variabel-variabel tersebut.

Selain itu, penelitian-penelitian sebelumnya umumnya hanya menggunakan periode yang relatif terbatas seperti tahun 2021-2023. Periode tersebut dinilai belum sepenuhnya mampu mencerminkan kondisi ekonomi terkini, terutama setelah terjadinya pemulihan ekonomi pasca pandemi. Penelitian ini memperluas periode menjadi tahun 2022-2025 agar dapat memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia.

Permasalahan yang cukup krusial bagi perusahaan, khususnya di sektor properti dan real estate. Selain keberlangsungan usaha perusahaan, kondisi tersebut juga mempengaruhi keputusan investor dan kreditur. Berdasarkan pemaparan latar belakang permasalahan tersebut sehingga perlu dilakukan pengujian kembali **Pengaruh Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth, dan Earning Per Share Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2025).**

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian berikut ini didasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas.

1. Apakah arus kas operasi berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025?
2. Apakah *leverage* berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025?
4. Apakah *earning per share* berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah yang telah ditetapkan, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini meliputi:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis arus kas operasi berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis *leverage* berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis *sales growth* berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis *earning per share* berpengaruh langsung terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menghadirkan manfaat secara teoritis maupun praktis sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat teori-teori yang berkaitan dengan *financial distress* yaitu:

- a. Hasil temuan diharapkan dapat memperkuat teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi keuangan, seperti arus kas operasi, *leverage*, *sales growth*, dan *earning per share* (EPS) merupakan sinyal bagi investor maupun pihak eksternal dalam menilai kondisi perusahaan.
- b. Mendukung teori keagenan bahwa variabel-variabel keuangan dapat mencerminkan kinerja manajemen dan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Dapat dimanfaatkan sebagai dasar dalam mengelola kondisi keuangan, khususnya dalam mengoptimalkan arus kas operasi, mengendalikan

penggunaan utang, serta meningkatkan kinerja penjualan dan laba per saham agar terhindar dari risiko *financial distress*.

b. Bagi Investor

Dapat menjadi acuan dalam mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan melalui indikator arus kas operasi, *leverage*, *sales growth*, dan *earning per share*.