

MENELUSURI ARUS KAS : KUNCI KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTAT

Kelik Heri Purnomo^{1)*}, Said Kelana Asnawi²⁾, Faizul Mubarak³⁾

Program Pascasarjana, Universitas Terbuka, Indonesia^{1,3)}
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Indonesia²⁾

Email : kelikheripurnomobps2010@gmail.com^{1)*}, saidkelana11@gmail.com²⁾,
faizul.mubarak@ecampus.ut.ac.id³⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan pertumbuhan berbasis arus kas terhadap financial distress, yang diprosikan melalui kerugian bersih selama tiga tahun berturut-turut, serta menentukan model prediksi yang akurat. Data diperoleh dari 44 laporan keuangan tahunan milik 11 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI periode 2020 sampai dengan 2023, yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Analisis dilakukan dengan statistik deskriptif, analisis diskriminan, dan regresi logistik menggunakan bantuan SPSS. Hasil analisis diskriminan menunjukkan bahwa rasio leverage berbasis arus kas dengan proksi rasio NCFFO/LTL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, sedangkan rasio pertumbuhan berbasis arus kas dengan proksi rasio NCFFOGR berpengaruh positif tetapi secara statistik tidak signifikan terhadap financial distress. Sementara itu, analisis regresi logistik menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berbasis arus kas dengan proksi rasio NCFFO/NI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Model regresi logistik terbukti lebih akurat dibandingkan dengan model analisis diskriminan. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan arus kas bersih operasional yang sehat, pencapaian laba berkualitas berbasis kas, dan perlunya kehati-hatian dalam mengelola pertumbuhan arus kas sebagai langkah strategis dalam meminimalkan risiko financial distress pada sektor industri properti dan real estat.

Kata Kunci: analisis diskriminan, arus kas, financial distress, regresi logistik

Abstract

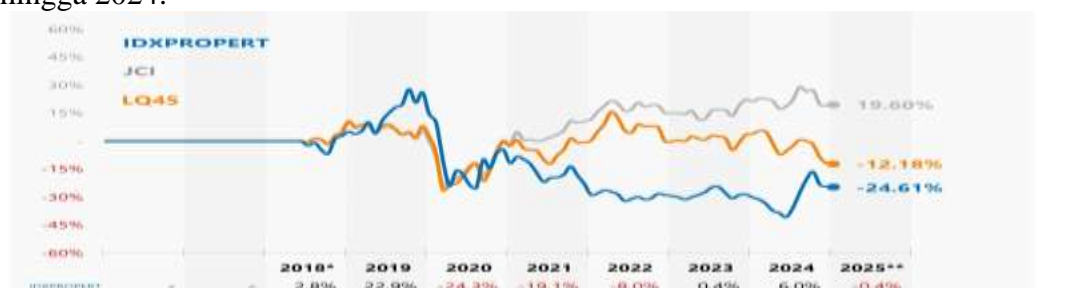
This study aimed to analyze and test the effect of cash flow-based liquidity, leverage, activity, profitability, and growth ratios on financial distress, proxied by net losses for three consecutive years, and to determine an accurate predictive model. Data were obtained from 44 annual financial reports of 11 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2023, selected using purposive sampling. The analysis was conducted using descriptive statistics, discriminant analysis, and logistic regression with the assistance of SPSS. The discriminant analysis shows that the cash flow-based leverage ratio proxied by NCFFO/LTL has a negative and significant effect on financial distress. While the growth ratio, proxied by NCFFOGR, has a positive but statistically insignificant effect on financial distress. Meanwhile, logistic regression indicates that the cash flow-based profitability ratio proxied by NCFFO/NI has a negative and significant effect on financial distress. The logistic regression model proves to be more accurate than the discriminant analysis model. These findings highlight the importance of maintaining healthy operating cash flows, achieving high-quality cash-based earnings, and exercising caution in managing cash flow growth as strategic measures to minimize the risk of financial distress in the property and real estate sector.

Keywords: discriminant analysis, cash flow, financial distress, logistic regression

1. PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estat berperan strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional. Dampaknya tidak hanya terlihat pada besarnya andil terhadap PDB, tetapi juga melalui kemampuannya dalam menyerap tenaga kerja serta keterkaitannya yang erat dengan sektor-sektor lain seperti konstruksi, perbankan, dan industri bahan bangunan. Karakteristik sektor ini tergolong unik dibandingkan sektor lainnya karena bersifat padat modal, memiliki tingkat risiko yang tinggi, serta menunjukkan siklus bisnis jangka panjang yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, kebijakan moneter, dan dinamika permintaan masyarakat.

Dalam kurun waktu 2020 hingga 2023, Sektor properti dan real estat menunjukkan volatilitas dalam pergerakannya yang dipicu oleh berbagai faktor, termasuk pandemi COVID-19, fluktuasi suku bunga, tekanan inflasi, serta berbagai kebijakan pemerintah. Perubahan-perubahan tersebut secara langsung memengaruhi kinerja emiten sektor properti dan real estat yang tercatat di BEI. Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif, berikut ini ditampilkan analisis atas perkembangan kinerja saham sektor ini sepanjang tahun 2018 hingga 2024:



Gambar 1. Indeks IDXPROPERT dari 13 Juli 2018 s.d. 31 Januari 2025

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Pada tahun 2020, kinerja saham industri properti dan real estat mengalami tekanan yang sangat signifikan, ditandai dengan penurunan nilai hingga mencapai 47,2%. Pemulihan mulai terlihat pada 2021 dan terus berlanjut secara bertahap hingga 2024, dengan kenaikan moderat mencapai 8,4%. Stabilitas ekonomi makro dan kebijakan suku bunga yang lebih terkendali mendorong pemulihan sektor ini, didukung oleh meningkatnya minat investor terhadap proyek-proyek besar properti dan real estat.

Meski demikian, penjualan properti residensial, khususnya tipe kecil dan menengah, mengalami kontraksi sebesar 7,14% (yoy) pada triwulan III 2024 (Bank Indonesia, 2024). Sementara itu, tipe besar masih tumbuh, meskipun melambat menjadi 6,83% (yoy). Beberapa hambatan utama yang memengaruhi pasar primer antara lain kenaikan harga bangunan, kendala perizinan, tingginya uang muka KPR, dan beban pajak yang besar. Dari sisi pembiayaan, 74% sumber dana pengembangan residensial masih berasal dari dana internal perusahaan, diikuti oleh pinjaman bank dan pembayaran konsumen. Ketergantungan tinggi terhadap arus kas operasional membuat perusahaan sangat rentan terhadap penurunan penjualan. Gangguan terhadap arus kas ini berpotensi menimbulkan tekanan likuiditas dan risiko *financial distress*.

Bagi para pemangku kepentingan, laporan keuangan khususnya laporan arus kas merupakan instrumen yang esensial dalam mengevaluasi kinerja serta prospek suatu perusahaan. Laporan ini tidak terbatas pada penyajian kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas bersih dan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga berfungsi sebagai indikator penting atas kualitas laba, kondisi keuangan secara keseluruhan, dan estimasi arus kas di masa mendatang. Informasi tersebut sangat vital dalam mendukung pengambilan keputusan strategis yang berbasis pada data keuangan yang andal.

Temuan awal dari analisis terhadap 65 laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan properti dan real estat yang resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2020 hingga 2023 menunjukkan bahwa 13 perusahaan mencatat rugi bersih selama tiga tahun secara berurutan, dan 8 perusahaan mencatat arus kas bersih operasional dan investasi negatif selama empat tahun berturut-turut (Data diolah peneliti, 2025). Kondisi ini mencerminkan potensi *financial distress* serius, ditandai dengan ketidakmampuan menghasilkan kas dari aktivitas inti dan tingginya ketergantungan pada pembiayaan eksternal.

kerugian bersih yang berlangsung lama mengindikasikan kegagalan menciptakan nilai tambah dan arus kas operasional negatif secara berkelanjutan menunjukkan krisis likuiditas serta arus kas investasi yang terus negatif tanpa dukungan arus kas operasi menandakan struktur keuangan yang tidak sehat, peningkatan *leverage*, dan risiko gagal bayar. Ketidakseimbangan ini menjadi indikator awal *financial distress* laten yang berisiko menurunkan solvabilitas, melemahkan struktur modal, dan merusak kepercayaan para pemangku kepentingan.

Financial distress mengacu pada keadaan ketika suatu perusahaan berada dalam tekanan ekonomi yang serius, yang ditandai oleh ketidakmampuannya untuk memenuhi kewajiban finansialnya, dan jika tidak ditangani secara tepat, dapat berujung pada kebangkrutan (Novitasari, 2025). Bagi manajemen perusahaan, kondisi ini mengancam kelangsungan usaha; bagi investor dan kreditor, kondisi ini meningkatkan risiko kerugian; dan bagi regulator, kondisi ini berpotensi menimbulkan efek sistemik. Dengan demikian, upaya identifikasi dini terhadap keadaan *financial distress* tetap menjadi topik strategis yang relevan, baik dalam ranah akademis maupun dalam praktik manajerial.

Penelitian sebelumnya menegaskan pentingnya arus kas, khususnya arus kas operasional, dalam mencerminkan kapasitas perusahaan untuk bertahan dan tumbuh (Saleem et al., 2020; Nursal et al., 2023). Namun, indikator berbasis laba seperti rasio profitabilitas dan likuiditas konvensional dinilai kurang mencerminkan realitas kas dan rentan manipulasi (Majumdar & Majumdar, 2020). Arus kas investasi juga menjadi sinyal penting (Aderin, 2022), terutama dalam industri properti dan real estat yang intensif modal dan cenderung mengalami arus kas investasi negatif selama fase pembangunan. Rasio berbasis arus kas, yang merupakan hasil integrasi antara rasio arus kas dan rasio keuangan konvensional, dianggap lebih efektif dalam menyajikan pemahaman yang mendalam mengenai ketahanan keuangan perusahaan (PRISMA, 2020).

Temuan penelitian terdahulu terkait pengaruh rasio berbasis arus kas terhadap kondisi *financial distress* masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Beberapa studi (Phan et al., 2022; Putri et al., 2024) mengungkapkan terdapat pengaruh signifikan, sedangkan studi lainnya justru tidak menemukan pengaruh yang berarti (Apriyani et al., 2024; Idris et al., 2024; Okeke et al.; Andini et al., 2025). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya celah penelitian yang belum tergarap secara optimal. Menanggapi kesenjangan ini, penelitian ini menawarkan kontribusi kebaruan melalui pendekatan komprehensif dengan menggunakan rasio berbasis arus kas secara multidimensi: likuiditas (*NCFFO/CL*), *leverage* (*NCFFO/LTL*, *NCFFI/LTL*, *NCFFI/TL*), aktivitas (*NCFFO/FA*, *NCFFO/TR*), profitabilitas (*NCFFO/NI*), dan pertumbuhan (*NCFFOGR*). Rasio-rasio tersebut dianalisis menggunakan dua metode statistik yang relevan, yakni analisis diskriminan dan regresi logistik (Zizi et al., 2021; Kristanti & Dhaniswara, 2023). Pendekatan ini tidak hanya meningkatkan presisi dalam mendeteksi *financial distress*, tetapi juga memberikan dasar evaluatif yang kuat bagi manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan dalam merespon risiko keuangan, khususnya di era pascapandemi.

Dengan demikian, studi ini berkontribusi secara teoritis dalam memperkaya literatur keuangan perusahaan, dan secara praktis menghadirkan model deteksi dini *financial distress* yang relevan dalam industri properti dan real estat Indonesia di tengah ketidakpastian ekonomi.

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Menurut teori sinyal, penyampaian informasi terutama dalam kondisi asimetri informasi, dapat memengaruhi persepsi dan tindakan pihak penerima. Konsep ini berakar dari karya Akerlof (1970) mengenai ketidakseimbangan informasi dan dikembangkan lebih lanjut oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, serta diadaptasi dalam konteks keuangan oleh berbagai peneliti (Alviani & Syahzuni, 2025). Dalam konteks teori ini, informasi arus kas berperan sebagai sinyal kredibel yang dapat membantu para pemangku kepentingan dalam mengidentifikasi dan mengantisipasi potensi *financial distress*, sehingga mendorong pengambilan keputusan yang lebih tepat dan strategis.

Teori Keagenan

Teori keagenan menggambarkan relasi antara manajemen perusahaan sebagai agen dan para pemangku kepentingan sebagai prinsipal yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat ketidaksejajaran tujuan (Anggraini & Trisnawati, 2025). Dalam konteks teori ini, pelaporan keuangan merupakan bentuk pertanggungjawaban agen kepada prinsipal, dan menjadi sumber informasi utama mengenai kondisi keuangan perusahaan. Transparansi dalam penyajian arus kas berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi, membangun kepercayaan, dan menekan biaya agensi. Sebaliknya, ketidaktransparanan dapat memicu ketidakpercayaan, meningkatkan biaya agensi, dan memperbesar risiko terjadinya *financial distress*.

Laporan Arus Kas

Informasi mengenai kas masuk dan keluar dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan disajikan secara sistematis dalam laporan arus kas (Alviani & Syahzuni, 2025). Sebagian besar para pemangku kepentingan memandang laporan ini sebagai bagian paling transparan dari laporan keuangan, bahkan sering dijadikan acuan utama dalam menilai kinerja riil dan keberlanjutan usaha (Kamaluddin et al., 2019). Hal ini dikarenakan arus kas mencerminkan efektivitas strategi bisnis dan arah pertumbuhan jangka panjang. Arus kas operasional dan investasi yang lemah, dapat menjadi indikator awal terjadinya *financial distress* (Aderin, 2022). Kondisi tersebut tidak hanya menurunkan kepercayaan investor, tetapi juga memperbesar risiko penolakan pendanaan dari kreditur, memperburuk posisi likuiditas, dan pada akhirnya mengancam kelangsungan perusahaan (Munandar & Triyana, 2024).

Financial Distress

Financial distress mencerminkan penurunan berkelanjutan dalam kinerja keuangan perusahaan yang dapat mengarah pada ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansial secara tepat waktu (Mahardini & Bandi, 2023a, 2023b). Menurut Hopwood dalam Mahardini et al. (2025), *financial distress* cenderung terjadi jika tiga indikator utama terpenuhi secara bersamaan: (1) modal kerja negatif dalam satu tahun tertentu, (2) kerugian operasional selama tiga tahun berturut-turut sebelum kebangkrutan, dan (3) saldo laba ditahan negatif selama tiga tahun sebelum kebangkrutan.

Menurut Brigham dan Daves (2019), *financial distress* juga dapat diindikasikan oleh ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial secara tepat waktu, atau ketika estimasi arus kas menunjukkan potensi kegagalan dalam pelunasan kewajiban

finansial di masa depan. Dengan demikian, arus kas menjadi aspek sentral dalam mendeteksi awal potensi *financial distress*.

Rasio Likuiditas Berbasis Arus Kas

Rasio likuiditas yang berbasis arus kas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan arus kas bersih operasional. Berbeda dengan rasio likuiditas konvensional yang bersifat akrual, rasio ini dianggap lebih merepresentasikan kondisi likuiditas aktual karena menggunakan data kas riil. Nilai rasio yang lebih tinggi menunjukkan kapasitas perusahaan yang lebih besar dalam memenuhi utang jangka pendek secara tepat waktu, yang pada akhirnya berkontribusi dalam menurunkan potensi terjadinya *financial distress*.

Dalam perspektif teori sinyal, arus kas yang memadai mencerminkan efisiensi manajerial dan kemampuan perusahaan menjaga kelangsungan usaha tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal, sehingga menurunkan potensi *financial distress*. Sedangkan dalam perspektif teori keagenan, transparansi informasi arus kas berperan dalam mengurangi disparitas informasi antara internal manajemen dan pihak eksternal perusahaan, menekan konflik kepentingan, memperkuat mekanisme pengawasan eksternal terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya meminimalkan potensi *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas berbasis arus kas yaitu (Ashiralieva & Ziyodinova, 2024; Okeke et al., 2024):

$$1) \quad NCFFO/CL = \frac{\text{Net cash flow from operating activities}}{\text{Current liabilities}}$$

Rasio ini menandakan kapasitas perusahaan menciptakan arus kas bersih operasional guna melunasi kewajiban jangka pendek dan merupakan alternatif dari *current ratio* atau *quick ratio*.

Rasio Leverage Berbasis Arus Kas

Rasio *leverage* berbasis arus kas mencerminkan sejauh mana arus kas mampu menutupi kewajiban keuangan perusahaan. Berbeda dengan rasio *leverage* tradisional, rasio ini lebih mencerminkan kemampuan aktual perusahaan dalam melunasi utangnya. Tingginya rasio *leverage* berbasis arus kas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi kewajiban finansialnya, yang pada akhirnya berpotensi menurunkan risiko terjadinya *financial distress*.

Dalam perspektif teori sinyal, tingginya rasio *leverage* berbasis arus kas mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketergantungan terhadap utang yang masih dalam batas wajar serta kapasitas arus kas yang cukup untuk melunasi kewajiban finansialnya, yang pada akhirnya menjadi indikator positif bagi para pemangku kepentingan dan mengurangi risiko *financial distress*. Sedangkan dalam perspektif teori keagenan, pengelolaan *leverage* yang efisien melalui arus kas menurunkan risiko *moral hazard* dan biaya agensi, memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan dan terhindar dari risiko *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* berbasis arus kas yaitu (Sumarni dan Hermawan, 2022):

$$1) \quad NCFFO/LTL = \frac{\text{Net cash flow from operating activities}}{\text{Long term liabilities}}$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana arus kas bersih operasional dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, memberikan gambaran tentang keamanan struktural pembiayaan.

$$2) \quad NCFI/TL = \frac{\text{Net cash flow from investing activities}}{\text{Total liabilities}}$$

Rasio ini memperluas pemahaman terhadap penggunaan arus kas bersih investasi dan kemampuan perusahaan dalam membiayai investasi jangka panjang melalui kewajiban jangka panjang.

$$3) \text{NCFFI/LTL} = \frac{\text{Net cash flow from financing activities}}{\text{Long term liabilities}}$$

Rasio ini memberikan ukuran proporsional antara arus kas bersih investasi terhadap seluruh kewajiban perusahaan. Rasio ini menunjukkan keberimbangan antara pertumbuhan aset melalui investasi dan beban utang.

Rasio Aktivitas Berbasis Arus Kas

Rasio aktivitas berbasis arus kas mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola arus kas yang dihasilkan dari aset dan operasi bisnisnya. Berbeda dengan rasio aktivitas tradisional, rasio ini lebih memberikan gambaran nyata dan tidak mudah dimanipulasi. Peningkatan rasio aktivitas berbasis arus kas menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif dalam menghasilkan kas, yang berkontribusi pada peningkatan kinerja operasional sekaligus mengurangi risiko *financial distress*.

Dalam perspektif teori sinyal, tingginya rasio aktivitas berbasis arus kas menunjukkan optimalisasi aset yang baik dalam menciptakan arus kas, dan hal ini berfungsi sebagai indikator kepercayaan bagi pemangku kepentingan, atas kemampuan operasional perusahaan dan potensi penurunan risiko *financial distress*. Sementara dalam perspektif teori keagenan, efisiensi dalam pengelolaan arus kas mencerminkan transparansi dan akuntabilitas manajemen, yang dapat menekan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan para pemangku kepentingan, serta memperkuat pengawasan eksternal sehingga meminimalkan probabilitas terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan rasio aktivitas berbasis arus kas yaitu (Ashiralieva & Ziyodinova, 2024; Sumarni dan Hermawan, 2022):

$$1) \text{NCFFO/FA} = \frac{\text{Net cash flow from operating activities}}{\text{Fixed assets}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan aset tetap dalam menghasilkan arus kas bersih operasional. Rasio ini adalah versi kas dari *fixed asset turnover*.

$$2) \text{NCFFO/TR} = \frac{\text{Net cash flow from operating activities}}{\text{Total revenue}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendapatan yang benar-benar dikonversi menjadi kas, dan mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola arus kas dari pendapatan operasional.

Rasio Profitabilitas Berbasis Arus Kas

Rasio profitabilitas berbasis arus kas dimanfaatkan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menciptakan laba kas selama jangka waktu pelaporan. Tidak seperti rasio profitabilitas konvensional yang berbasis akrual, rasio ini dianggap lebih objektif dan tidak mudah dimanipulasi secara akuntansi, sehingga memberikan representasi yang lebih akurat atas kinerja finansial perusahaan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen berhasil mengelola aset secara efisien untuk menciptakan arus kas laba yang kuat, yang berkontribusi terhadap penurunan risiko *financial distress*.

Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan yang berkinerja solid dan likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya akan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap prospek bisnis perusahaan dan menurunkan risiko persepsi *financial distress*. Sedangkan dalam perspektif teori keagenan, manajemen perusahaan yang efektif dalam mengelola sumber daya perusahaan akan meminimalkan risiko konflik kepentingan dan transparansi dan efisiensi dalam menghasilkan laba dari arus kas juga dapat mengurangi biaya agensi, memperkuat hubungan kepercayaan antara manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan dan pada akhirnya meminimalkan potensi *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas berbasis arus kas yaitu (Ashiralieva & Ziyodinova, 2024):

$$1) \quad NCFFO/NI = \frac{\text{Net cash flow from operating activities}}{\text{Net income}}$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana laba akuntansi didukung oleh kas aktual, dan membantu mengidentifikasi potensi manipulasi akuntansi.

Rasio Pertumbuhan Berbasis Arus Kas

Rasio pertumbuhan berbasis arus kas mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan arus kas yang dihasilkan secara berkelanjutan. Berbeda dengan rasio pertumbuhan tradisional, rasio ini memberikan gambaran yang lebih realistis dan kurang rentan manipulasi. Semakin tinggi rasio pertumbuhan berbasis arus kas, semakin baik perusahaan dalam memperkuat likuiditas dan kesehatan keuangannya, sehingga menurunkan risiko *financial distress*.

Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan dengan pertumbuhan arus kas yang konsisten memberikan sinyal positif tentang kemampuan perusahaan dalam mempertahankan ekspansi bisnis dan likuiditas yang sehat, sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Sedangkan dalam perspektif teori keagenan, pertumbuhan arus kas yang berkelanjutan mencerminkan manajemen yang efektif dan transparan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Hal ini dapat menekan potensi konflik kepentingan, menurunkan biaya agensi, dan memperkuat kepercayaan antara manajemen dan pemangku kepentingan, sehingga membantu meminimalkan risiko *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan rasio pertumbuhan berbasis arus kas yaitu (Harahap dan Efendi, 2020):

$$1) \quad NCFFOGR = \frac{NCFFO_t - NCFFO_{t-1}}{NCFFO_{t-1}}$$

Rasio ini mencerminkan dinamika pertumbuhan arus kas bersih operasional sepanjang periode waktu tertentu, serta berperan sebagai indikator yang mencerminkan kesinambungan usaha dan kinerja keuangan jangka panjang perusahaan.

Hipotesis

1. H1: Rasio likuiditas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2. H2: Rasio *leverage* berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
3. H3: Rasio aktivitas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4. H4: Rasio profitabilitas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. H5: Rasio pertumbuhan berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini dirancang secara kuantitatif kausalitas berbasis data sekunder yang diambil dari publikasi resmi BEI dan dokumen perusahaan yang tersedia secara daring.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menjadikan 94 emiten sektor properti dan real estat yang tercatat di BEI dalam kurun waktu tahun 2020 hingga 2023 sebagai populasi. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive*, dengan mempertimbangkan sejumlah kriteria, antara lain: tidak sedang dalam proses *delisting* atau pailit, secara konsisten menyajikan laporan keuangan tahunan dalam rupiah dengan data keuangan yang lengkap dan sesuai dengan kebutuhan variabel penelitian.

Dari hasil seleksi awal, terdapat 65 perusahaan yang memenuhi kriteria. Tahap selanjutnya dilakukan proses penyaringan lanjutan melalui uji *outlier* dan multikolinearitas

untuk memastikan integritas data. Setelah proses tersebut, terpilih 11 perusahaan sebagai sampel akhir, dengan distribusi yang proporsional antara perusahaan yang *non-financial distress* dan *financial distress*. Total laporan keuangan tahunan yang digunakan dalam analisis berjumlah 44 dokumen.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan mencatatkan atau mengambil data laporan keuangan pada situs BEI dan situs resmi perusahaan yang menjadi sampel serta dukungan literatur - literatur yang bersumber pada jurnal, buku, dan lainnya guna mendapat teori – teori dan informasi yang mendukung penelitian ini.

Validitas data dalam teknik pengumpulan data dijamin melalui sumber data yang kredibel dan dapat diverifikasi, kriteria seleksi data yang ketat, metode validasi selama pengumpulan data, dan pengujian validitas dan reliabilitas setelah data terkumpul.

Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan variabel independen yaitu rasio likuiditas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/CL* (Putri et al., 2024), rasio *leverage* berbasis arus kas dengan proksi: rasio *NCFFO/LTL* (Sumarni dan Hermawan, 2022); rasio *NCFFI/LTL*; dan rasio *NCFFI/TL* (Sumarni dan Hermawan, 2022);, rasio aktivitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/FA* (Ashiralieva & Ziyodinova, 2024); dan rasio *NCFFO/TR* (Sumarni dan Hermawan, 2022), rasio profitabilitas berbasis arus kas dengan proksi: rasio *NCFFO/NI* (Ashiralieva & Ziyodinova, 2024);, dan rasio pertumbuhan berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFOGR* (Harahap dan Efendi, 2020). Sedangkan variabel dependen yang digunakan bersifat kategorikal yakni perusahaan *financial distress* berkategori 1 dan 0 untuk perusahaan *non-financial distress*. Perusahaan-perusahaan yang dikelompokkan ke dalam kelompok perusahaan *financial distress* yakni perusahaan dengan kerugian bersih tiga tahun berturut-turut (Ofek, 1993; Hopwood dalam Mahardini et al., 2025).

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, analisis diskriminan dan analisis regresi logistik dengan bantuan alat analisis *SPSS* serta memilih model analisis akurat dalam memprediksi *financial distress*.

Model dengan tingkat klasifikasi total yang lebih tinggi, nilai R^2 yang kuat, dan hasil uji kesesuaian model yang signifikan, adalah model yang akurat dan lebih direkomendasikan sebagai model prediktif *financial distress* dalam lingkup penelitian ini.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penyajian hasil analisis statistik deskriptif dapat ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian

<i>Descriptive Statistics</i>						
Variabel	<i>N</i>	Satuan	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>NCFFO/CL</i>	44	Kali	-0,37	1,08	0,17	0,31
<i>NCFFO/LTL</i>	44	Kali	-1,00	1,08	0,06	0,41
<i>NCFFI/LTL</i>	44	Kali	-0,78	0,69	-0,09	0,26
<i>NCFFI/TL</i>	44	Kali	-0,45	0,22	-0,05	0,11
<i>NCFFO/FA</i>	44	Kali	-2,06	1,46	0,03	0,92
<i>NCFFO/TR</i>	44	Kali	-1,55	0,55	0,01	0,50
<i>NCFFO/NI</i>	44	Kali	-1,54	5,32	0,84	1,32
<i>NCFFOGR</i>	44	Kali	-2,84	5,55	0,33	1,85
<i>Valid N (listwise)</i>	44					

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Berdasarkan Tabel 1, variabel *NCFFO/CL* bernilai terendah -0,37 kali dan tertinggi 1,08 kali, dengan rata-rata 0,17 kali dan standar deviasi 0,31 kali, yang mengindikasikan variasi antar perusahaan. Nilai negatif mengindikasikan arus kas bersih operasional yang buruk, menjadi sinyal peringatan likuiditas rendah, potensi restrukturisasi utang, dan berisiko *financial distress*.

Variabel *NCFFO/LTL* bernilai terendah -1,00 kali dan tertinggi 1,08 kali, dengan rata-rata 0,06 kali dan standar deviasi 0,41 kali. Rasio negatif menunjukkan risiko perusahaan tidak membagikan dividen, kemungkinan restrukturisasi utang, dan berpotensi *financial distress*.

Variabel *NCFFI/LTL* bernilai terendah -0,78 kali dan tertinggi 0,69 kali, dengan rata-rata -0,09 kali dan standar deviasi 0,26 kali. Nilai negatif pada rasio ini mengindikasikan tekanan keuangan akibat pengeluaran investasi yang melebihi kapasitas, ketergantungan tinggi pada utang, dan risiko gagal bayar investasi serta berpotensi *financial distress*.

Variabel *NCFFI/TL* bernilai terendah -0,45 kali dan tertinggi 0,22 kali, dengan rata-rata -0,05 kali dan standar deviasi 0,11 kali. Rasio negatif menjadi sinyal investasi berisiko tinggi, ketergantungan pada utang, potensi gelembung ekonomi, risiko gagal bayar, dan berpotensi *financial distress*.

Variabel *NCFFO/FA* bernilai terendah -2,06 kali dan tertinggi 1,46 kali, dengan rata-rata 0,03 kali dan standar deviasi 0,92 kali. Rasio negatif menunjukkan hambatan dalam efisiensi pemanfaatan aset tetap, kesulitan membayar utang, dan kemungkinan perlambatan ekonomi, serta berpotensi *financial distress*.

Variabel *NCFFO/TR* bernilai terendah -1,55 kali dan tertinggi 0,55 kali, dengan rata-rata 0,01 kali dan standar deviasi 0,50 kali. Rasio negatif mengindikasikan masalah pengelolaan arus kas, pendapatan yang tidak menghasilkan cukup kas, ketergantungan pada utang baru, risiko likuiditas dan perlambatan ekonomi, serta berpotensi *financial distress*.

Variabel *NCFFO/NI* bernilai terendah -1,54 kali dan tertinggi 5,32 kali, dengan rata-rata 0,84 kali dan standar deviasi 1,32 kali. Rasio negatif menandakan laba tidak didukung kas nyata, potensi manipulasi laba, risiko gagal bayar yang tinggi, dampak perlambatan sektor terhadap stabilitas ekonomi, dan berpotensi *financial distress*.

Variabel *NCFFOGR* bernilai terendah -2,84 kali dan tertinggi 5,55 kali, dengan rata-rata 0,33 kali dan standar deviasi 1,85 kali. Rasio negatif menjadi sinyal kesulitan mempertahankan pertumbuhan kas, meningkatnya risiko gagal bayar, potensi ada gangguan stabilitas sektor yang berimbas pada sektor keuangan, dan berpotensi *financial distress*.

Hasil Analisis Diskriminan

Hasil Uji Normalitas

Tabel berikut menyajikan hasil uji normalitas dengan *one-sample kolmogorov-smirnov test*:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00
	Std. Deviation	0,35
Most Extreme Differences	Absolute	0,112
	Positive	0,112
	Negative	-0,08
Test Statistic		0,112
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,20

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 2 tersebut didapatkan nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,20 lebih dari 0,05, menandakan data berdistribusi normal dan asumsi analisis diskriminan terpenuhi.

Hasil Uji Kesamaan Matriks Kovarians

Tabel berikut menyajikan hasil uji kesamaan matriks kovarians:

Tabel 3. Hasil Uji Kesamaan Matriks Kovarian

Test Results		
Box's M		7,25
F	Approx.	2,24
	df1	3
	df2	7.394,45
	Sig.	0,08

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 3 diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,08 > 0,05$, artinya matriks kovarian antar kelompok adalah sama/homogen dan asumsi analisis diskriminan terpenuhi.

Hasil Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas terhadap variabel independen ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model	Satuan	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	Kali	0,34	0,87		3,92	<0,001		
NCFFO/CL	Kali	0,16	0,31	0,11	0,50	0,62	0,38	2,66
NCFFO/LTL	Kali	-0,32	0,36	-0,29	-0,88	0,38	0,16	6,20
NCFFI/LTL	Kali	0,30	0,56	0,17	0,53	0,60	0,17	5,92
NCFFI/TL	Kali	-0,15	1,20	-0,04	-0,13	0,90	0,22	4,56
NCFFO/FA	Kali	0,03	0,13	0,06	0,22	0,83	0,24	4,10
NCFFO/TR	Kali	-0,29	0,31	-0,33	-0,94	0,35	0,14	7,03
NCFFO/NI	Kali	-0,09	0,05	-0,25	-1,82	0,08	0,88	1,13
NCFFOGR	Kali	0,06	0,04	0,25	1,68	0,10	0,81	1,23

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 4 didapatkan nilai *VIF* dan *tolerance* kedelapan variabel masing-masing < 10 dan $> 0,1$, artinya tidak ada gejala multikolinieritas di antara variabel-variabel independen dan asumsi analisis diskriminan terpenuhi.

Hasil Uji Signifikansi Individual Variabel Independen

Tabel berikut menyajikan hasil uji signifikansi individual variabel independen:

Tabel 5. Hasil Uji Test of Equality Group Means

Tests of Equality of Group Means								
Variabel	Satuan	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.		
NCFFO/CL	Kali	0,92	3,42	1	42	0,07		
NCFFO/LTL	Kali	0,77	12,58	1	42	<0,001		
NCFFI/LTL	Kali	0,89	5,48	1	42	0,02		
NCFFI/TL	Kali	0,93	3,35	1	42	0,07		
NCFFO/FA	Kali	0,84	7,92	1	42	0,01		
NCFFO/TR	Kali	0,80	10,22	1	42	0,003		
NCFFO/NI	Kali	0,93	3,00	1	42	0,09		
NCFFOGR	Kali	0,96	1,82	1	42	0,18		

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 5 diperoleh bahwa variabel rasio *leverage* berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/LTL* dan *NCFFI/LTL*, dan variabel rasio aktivitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/FA* dan *NCFFO/TR*, memiliki kemampuan yang signifikan secara statistik untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan kondisi financial distress yang dialami atau tidak.

Pemilihan Variabel Pembentuk Fungsi Diskriminan

Pada penelitian ini, untuk menentukan variabel yang dapat dimasukkan dalam fungsi diskriminan digunakan metode *stepwise*. Hasilnya ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Variables Entered/Removed

Variables Entered/Removed ^{a,b,c,d}								
Step	Entered	Min. D Squared						
		Satuan	Statistic	Between Groups	Exact F			
					Statistic	df1	df2	Sig.
1	NCFFO/LTL	Kali	0,77	-	12,58	1	42,00	0,001
2	NCFFOGR	Kali	0,68	-	9,82	2	41,00	0,000

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari Tabel 6 diperoleh bahwa variabel rasio *leverage* berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/LTL* merupakan satu-satunya variabel yang signifikan secara individual dan juga terpilih dalam model akhir, sedangkan variabel rasio pertumbuhan berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFOGR*, meskipun masuk ke dalam fungsi diskriminan, tidak signifikan secara individual, sehingga tidak dapat dianggap berpengaruh signifikan secara statistik terhadap klasifikasi status *financial distress*.

Fungsi Diskriminan

Konstansta dan koefisien-koefisien masing-masing variabel prediktor dalam proses pembentukan fungsi diskriminan ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 7. Canonical Discriminant Function Coefficients

Canonical Discriminant Function Coefficients		
Variable/Constant	Satuan	Function
		1
<i>NCFFO/LTL</i>	Kali	2,774
<i>NCFFOGR</i>	Kali	-0,356
(Constant)	-	-0,060

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 7 diperoleh satu persamaan fungsi diskriminan untuk memprediksi baik kelompok *financial distress* maupun kelompok non – *financial distress*, yaitu:

$$Z = -0,06 + 2,774NCFFO/LTL - 0,356NCFFOGR$$

dengan titik kritis atau *cut-off score* yaitu:

$$Cut - Off = \frac{Centroid Non - Financial Distress + Centroid Financial Distress}{2}$$

$$Cut - Off = \frac{0,414 + (-1,104)}{2} = -0,345$$

Interpretasi dan Klasifikasi:

- Jika skor fungsi diskriminan suatu perusahaan > -0,345, maka perusahaan diklasifikasikan sebagai *non-financial distress*.
- Jika skor fungsi diskriminan suatu perusahaan ≤ -0,345, maka perusahaan diklasifikasikan sebagai *financial distress*.

Evaluasi Kekuatan dan Signifikansi Fungsi Diskriminan

Tahap selanjutnya, mengevaluasi kekuatan dan signifikansi fungsi diskriminan yang dihasilkan dan ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Summary of Canonical Discriminant Functions

Eigenvalues				
Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	0,479 ^a	100,00	100,00	0,569

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 8 diperoleh bahwa fungsi diskriminan memiliki nilai *eigenvalue* sebesar 0,479, yang mengindikasikan kemampuan fungsi dalam membedakan antara kelompok perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*. Seluruh variansi antar kelompok dijelaskan 100% oleh satu fungsi diskriminan yang terbentuk. Nilai *canonical correlation* sebesar 0,569 menunjukkan hubungan yang cukup kuat antara skor fungsi diskriminan dan status *financial distress* perusahaan. Jika dikonversi ke R^2 , diperoleh nilai sebesar 32,4%, yang berarti model mampu menjelaskan hampir sepertiga variasi status *financial distress* berdasarkan rasio *NCFFO/LTL* dan *NCFFOGR*. Hasil ini menegaskan bahwa fungsi diskriminan yang dibentuk masih layak dan relevan digunakan sebagai alat prediksi dalam konteks penelitian ini.

Hasil Uji Tabel Klasifikasi

Tahap terakhir, untuk mengevaluasi kemampuan model analisis diskriminan dalam mengelompokkan perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*, diterapkan tabel klasifikasi yang ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Tabel Klasifikasi

Observed			Predicted		
			Status		Percentage Correct
			0	1	
Step 1	FD	0	28	4	87,5
		1	3	9	75,0
		Overall Percentage			84,1

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 9, model analisis diskriminan memprediksi perusahaan *financial distress* dengan akurasi 75,0% dari 12 perusahaan dan memprediksi perusahaan *non-financial distress* dengan akurasi 87,5% dari 32 perusahaan. Akurasi keseluruhan model mencapai 84,1%.

Hasil Analisis Regresi Logistik

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Sebagai langkah awal, kelayakan model regresi logistik dievaluasi menggunakan uji *Hosmer dan Lemeshow*, dengan hasil terlihat pada tabel berikut:

Tabel 10. Hasil uji kelayakan model regresi dengan hosmer and lemeshow test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1,50	8	0,99

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 10 diperoleh nilai *chi-square* dan signifikansi masing-masing sebesar 1,50 dan 0,99, berarti model cocok dengan data observasi dan layak digunakan.

Hasil Uji Model Fit

Langkah berikutnya dalam evaluasi model adalah menilai kecocokan keseluruhan dengan mengamati nilai *-2 Log Likelihood (-2LL)*. Penurunan nilai *-2LL* dibandingkan

dengan model awal menunjukkan bahwa model memiliki kesesuaian yang lebih baik dengan data. Rincian hasil pengujian model fit disajikan pada tabel berikut:

Tabel 11. Perbandingan nilai -2LL pada Block 0 dengan -2LL pada Block 1

-2 Log likelihood	Nilai
Awal (Block Number = 0)	51,56
Akhir (Block Number = 1)	26,16

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 11 diperoleh bahwa setelah delapan variabel independen dimasukkan, terjadi penurunan nilai -2LL akhir sebesar 26,16 dari nilai -2LL awal sebesar 51,56. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi sesuai dengan data dan berkemampuan prediktif terhadap *financial distress*.

Koefisien Determinasi PseudoR²

Selanjutnya, dilakukan pengujian kekuatan model regresi logistik untuk menjabarkan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen melalui nilai *pseudoR²*, sebagaimana tertera dalam tabel berikut:

Tabel 12. Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	26,16	0,44	0,64

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 12 diperoleh bahwa kemampuan dari variabel-variabel independen dengan proksi rasio *NCFFO/CL*, *NCFFO/LTL*, *NCFFI/LTL*, *NCFFI/TL*, *NCFFO/FA*, *NCFFO/TR*, *NCFFO/NI* dan *NCFFOGR* dalam memprediksi *financial distress* terjelaskan sebesar 64% dan sisanya terjelaskan variabel lain di luar penelitian ini.

Pengujian Signifikan dan Koefisien Regresi

Tahap selanjutnya, dilakukan pengujian signifikansi statistik terhadap variabel independen dalam memengaruhi peluang terjadinya *financial distress*, dengan hasil yang ditampilkan pada tabel berikut.:

Tabel 13. Hasil uji signifikansi dan koefisien regresi

Iteration	Variable	Satuan	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	<i>NCFFO/CL</i>	Kali	3,47	4,11	0,72	1	0,40	32,24
	<i>NCFFO/LTL</i>	Kali	-8,07	4,45	3,28	1	0,07	0,00
	<i>NCFFI/LTL</i>	Kali	11,94	8,32	2,06	1	0,15	153.422,67
	<i>NCFFI/TL</i>	Kali	-11,60	13,33	0,76	1	0,38	0,00
	<i>NCFFO/FA</i>	Kali	-0,04	1,01	0,00	1	0,97	0,96
	<i>NCFFO/TR</i>	Kali	-0,24	2,96	0,01	1	0,94	0,79
	<i>NCFFO/NI</i>	Kali	-1,84	0,90	4,20	1	0,04	0,16
	<i>NCFFOGR</i>	Kali	0,05	0,27	0,03	1	0,86	1,05
	Constant	-	-1,19	0,69	3,00	1	0,08	0,30

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 13 diperoleh persamaan model regresi logistik yang terbentuk dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p) = \text{Ln}\left(\frac{FD}{\text{Non-FD}}\right) = -1,19 + 3,47\text{NCFFO/CL} - 8,07\text{NCFFO/LTL} + 11,94\text{NCFFI/LTL} - 11,60\text{NCFFI/TL} - 0,04\text{NCFFO/FA} - 0,24\text{NCFFO/TR} - 1,84\text{NCFFO/NI} + 0,05\text{NCFFOGR}$$

Meskipun semua variabel dimasukkan dalam model, hanya variabel rasio profitabilitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/NI*, yang menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik, dalam menjelaskan variasi probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan properti dan real estat yang tercatat di BEI periode 2020 hingga 2023.

Hasil Uji Tabel Klasifikasi

Langkah akhir dalam analisis ini adalah menilai akurasi model regresi logistik dalam membedakan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan yang tidak, melalui penggunaan tabel klasifikasi yang disajikan berikut ini:

Tabel 14 Hasil Uji Tabel Klasifikasi

Observed		Predicted			
		Status		Percentage Correct	
		0	1		
Step 1	FD	0	31	1	96,9
		1	5	7	58,3
	Overall Percentage				

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2025

Dari tabel 14 diperoleh bahwa model analisis regresi logistik yang dibangun dalam memprediksi kategori *financial distress*, dari 12 perusahaan memiliki ketepatan klasifikasi sebesar 58,3%, dan dalam memprediksi kategori *non-financial distress* dari 32 perusahaan memiliki ketepatan klasifikasi sebesar 96,9%, sehingga akurasi keseluruhan model analisis diskriminan yang dibangun sebesar 86,4%.

Pembahasan

Rasio Likuiditas Berbasis Arus Kas Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada temuan penelitian, baik yang menggunakan metode analisis diskriminan maupun regresi logistik, keduanya memperoleh temuan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel rasio likuiditas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/CL* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini menolak hipotesis pertama (H1) yang menguraikan bahwa rasio likuiditas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini juga mendukung temuan penelitian Apriyani et al. (2024), Idris et al. (2024), Okeke et al. (2024), dan Andini et al. (2025), yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan rasio likuiditas berbasis arus kas terhadap *financial distress*.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa indikator likuiditas kas tidak selalu efektif secara universal, terutama dalam sektor dengan volatilitas kas tinggi seperti properti dan real estat; dan implikasi bagi para pemangku kepentingan yaitu untuk tidak hanya mengandalkan rasio berbasis arus kas jangka pendek, tetapi memperhatikan kinerja arus kas menyeluruh, termasuk dari kegiatan investasi dan pendanaan.

Rasio *Leverage* Berbasis Arus Kas Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada temuan penelitian yang menggunakan metode analisis diskriminan, ditemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan rasio *leverage* berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/LTL* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini menerima hipotesis 2 penelitian yang menguraikan bahwa rasio *leverage* berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (H2 diterima). Temuan penelitian ini juga mendukung temuan penelitian Phan et al. (2022), yang juga menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan rasio berbasis arus kas terhadap *financial distress*.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa kecukupan arus kas bersih operasional terhadap utang jangka pendek mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga fleksibilitas keuangan dan menghindari *financial distress*.

Merujuk pada temuan penelitian yang menggunakan metode analisis regresi logistik, ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan rasio *leverage* berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/LTL*; *NCFFI/LTL*; dan *NCFFI/TL* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini mendukung temuan penelitian Apriyani et al. (2024), Idris et al. (2024), Okeke

et al. (2024), dan Andini et al. (2025), yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan rasio berbasis arus kas terhadap *financial distress*.

Perbedaan temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa rasio *leverage* berbasis arus kas memiliki keterbatasan dalam fungsi prediktifnya terhadap probabilitas *financial distress* secara individual, meskipun rasio ini tetap berguna sebagai indikator komparatif untuk menilai posisi keuangan antarperusahaan.

Rasio Aktivitas Berbasis Arus Kas Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada temuan penelitian, baik yang menggunakan metode analisis diskriminan maupun regresi logistik, ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel rasio aktivitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/FA* dan *NCFFO/TR* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini menolak hipotesis 3 penelitian yang menguraikan bahwa rasio aktivitas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (H3 ditolak). Temuan penelitian ini juga mendukung temuan penelitian Apriyani et al. (2024), Idris et al. (2024), Okeke et al. (2024), dan Andini et al. (2025), yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan rasio berbasis arus kas terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa tingginya nilai aset tetap maupun tingginya pendapatan penjualan tidak selalu mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih operasional, sehingga rasio aktivitas berbasis arus kas kurang efektif dalam memprediksi risiko *financial distress* secara *real-time*.

Rasio Profitabilitas Berbasis Arus Kas Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada temuan penelitian yang menggunakan metode analisis diskriminan ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel rasio profitabilitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/NI* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini menolak hipotesis 4 penelitian yang menguraikan bahwa rasio profitabilitas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (H4 ditolak). Temuan penelitian ini juga mendukung temuan penelitian Apriyani et al. (2024), Idris et al. (2024), Okeke et al. (2024), dan Andini et al. (2025), yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan rasio berbasis arus kas terhadap *financial distress*.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa laba bersih yang besar namun tidak didukung oleh arus kas bersih operasional yang memadai menciptakan distorsi antara laba akuntansi dan kas aktual. Kondisi ini mengurangi kemampuan rasio profitabilitas berbasis arus kas dalam menangkap risiko *financial distress* secara *real-time*, terutama pada sektor properti dan real estat yang sangat tergantung pada termin pembayaran, penjaminan, dan *pre-sales*.

Merujuk pada temuan penelitian yang menggunakan metode analisis regresi logistik ditemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel rasio profitabilitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/NI* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini menerima hipotesis 4 penelitian yang menguraikan bahwa rasio profitabilitas berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (H4 diterima). Temuan penelitian ini juga mendukung temuan penelitian Phan et al. (2022), yang juga menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan rasio berbasis arus kas terhadap *financial distress*.

Perbedaan temuan penelitian ini menunjukkan bahwa model analisis regresi logistik lebih fleksibel dalam menangani data berkategori dan tidak terlalu bergantung terhadap asumsi distribusi normal. Temuan penelitian analisis regresi logistik ini mengindikasikan bahwa arus kas bersih operasional benar-benar didukung dengan perolehan laba bersih, yang

menandakan bahwa perusahaan mampu bertahan tanpa pembiayaan eksternal dan tentunya dapat terhindar dari *financial distress*.

Rasio Pertumbuhan Berbasis Arus Kas Berpengaruh Positif dan Tidak Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada temuan penelitian yang menggunakan metode analisis diskriminan, ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel rasio pertumbuhan berbasis arus kas dengan proksi *NCFFOGR* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini menolak hipotesis 5 penelitian yang menguraikan bahwa rasio pertumbuhan berbasis arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (H5 ditolak).

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan arus kas bersih operasional yang tinggi tidak selalu menjadi indikator kondisi keuangan yang sehat. Pertumbuhan arus kas bersih yang cepat, apabila tidak disertai dengan struktur pendanaan yang solid dan pengelolaan kas yang hati-hati, justru dapat menciptakan tekanan keuangan yang berujung pada kondisi *financial distress*. Oleh karena itu, manajemen perlu lebih selektif dalam merencanakan ekspansi usaha serta memperkuat kontrol terhadap arus kas bersih operasional secara berkelanjutan.

Sedangkan berdasarkan temuan penelitian yang menggunakan metode analisis regresi logistik, ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel rasio pertumbuhan berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFOGR* terhadap *financial distress*. Temuan penelitian ini mendukung temuan penelitian Apriyani et al. (2024), Idris et al. (2024), Okeke et al. (2024), dan Andini et al. (2025), yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan rasio berbasis arus kas terhadap *financial distress*.

Perbedaan temuan penelitian ini menunjukkan bahwa rasio pertumbuhan berbasis arus kas memiliki potensi sebagai sinyal awal terhadap kondisi *financial distress*, meskipun secara statistik tidak signifikan dalam memprediksi probabilitas *financial distress* tahunan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio tersebut mungkin lebih bersifat indikatif daripada prediktif, terutama dalam jangka pendek. Perbedaan temuan ini dapat disebabkan oleh perbedaan pendekatan analisis, ketergantungan rasio terhadap fluktuasi musiman atau siklus proyek, dan tingkat kestabilan arus kas bersih operasional di masing-masing perusahaan.

Penentuan Model akurat

Berdasarkan hasil analisis, perbandingan antara model regresi logistik dan analisis diskriminan menunjukkan bahwa:

1. Akurasi Klasifikasi Total

Model regresi logistik mencapai akurasi klasifikasi sebesar 86,4% lebih tinggi dari model diskriminan yang hanya mencapai akurasi sebesar 84,1%.

2. Nilai R² (Koefisien Determinasi)

Model regresi logistik memiliki nilai R² sebesar 0,457 (45,7%) sedangkan model diskriminan memiliki *canonical correlation* sebesar 0,569, yang jika dikuadratkan menghasilkan R² sekitar 32,4%.

3. Uji Kesesuaian Model (Goodness-of-Fit)

Model regresi logistik lulus uji *Hosmer-Lemeshow* dengan nilai signifikansi $0,321 > 0,05$, menunjukkan model fit dengan data. Sedangkan model diskriminan memenuhi asumsi normalitas ($0,20 > 0,05$) dan kesamaan matriks kovarian ($0,08 > 0,05$), namun tingkat kesesuaiannya lebih rendah dibanding regresi logistik.

Dengan mempertimbangkan nilai akurasi klasifikasi yang lebih tinggi, nilai R² yang lebih besar, dan hasil uji kesesuaian model yang memadai, model regresi logistik lebih akurat dan direkomendasikan sebagai model prediktif *financial distress* dalam penelitian ini.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Penelitian ini berhasil menganalisis dan menguji pengaruh rasio berbasis arus kas terhadap kondisi *financial distress* dan juga menunjukkan bahwa model regresi logistik dan analisis diskriminan menghasilkan tingkat akurasi klasifikasi yang berbeda dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI periode 2020 hingga 2023.
2. Hasil analisis diskriminan menunjukkan bahwa hanya variabel rasio *leverage* berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/LTL* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, variabel rasio pertumbuhan berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFOGR* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan temuan ini, hipotesis 1 (H1), hipotesis 3 (H3), hipotesis 4 (H4), dan hipotesis 5 (H5) ditolak, sementara hipotesis 2 (H2) diterima.
3. Model analisis diskriminan memiliki akurasi klasifikasi sebesar 84,1%, dengan ketepatan klasifikasi untuk perusahaan *financial distress* sebesar 75,0%, dan untuk *non-financial distress* sebesar 87,5%. Model ini relatif seimbang dalam mengenali kedua kategori dan cocok digunakan untuk kepentingan deteksi dini *financial distress* dan mitigasi risiko internal perusahaan.
4. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan hanya variabel rasio profitabilitas berbasis arus kas dengan proksi rasio *NCFFO/NI* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis 1 (H1), hipotesis 2 (H2), hipotesis 3 (H3), dan hipotesis 5 (H5) ditolak, sedangkan hipotesis 4 (H4) diterima.
5. Model regresi logistik menunjukkan akurasi klasifikasi yang lebih tinggi yaitu 86,4%, dengan ketepatan klasifikasi terhadap perusahaan *non-financial distress* mencapai 96,9%, namun sensitivitas terhadap perusahaan *financial distress* lebih rendah (58,3%). Meskipun cenderung bias terhadap kategori dominan (*non-financial distress*), model ini lebih unggul secara keseluruhan dan cocok digunakan oleh para pemangku kepentingan.
6. Berdasarkan pertimbangan akurasi klasifikasi total, nilai R^2 , dan uji kesesuaian model, model regresi logistik lebih akurat dan direkomendasikan sebagai model prediktif *financial distress* dalam konteks penelitian ini.
7. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan arus kas bersih operasional yang sehat, pencapaian laba berkualitas berbasis kas, dan perlunya kehati-hatian dalam mengelola pertumbuhan arus kas sebagai Langkah strategis dalam meminimalkan risiko *financial distress* pada sektor industri properti dan real estat.

Saran

Memprioritaskan pengelolaan arus kas bersih operasional yang sehat dan berkelanjutan, guna memastikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang secara konsisten.

Melakukan pemantauan berkala terhadap pertumbuhan arus kas operasional agar ekspansi bisnis tetap terukur dan tidak menimbulkan beban keuangan yang berlebihan.

Menghindari praktik manipulasi laba berbasis akrual dan memperkuat transparansi informasi arus kas kepada para pemangku kepentingan.

Menggunakan rasio berbasis arus kas, khususnya rasio *NCFFO/NI* dan *NCFFO/LTL*, sebagai indikator tambahan dalam menilai kelayakan investasi atau pemberian fasilitas kredit

Mewaspadaai perusahaan dengan tingkat pertumbuhan arus kas bersih operasional yang terlalu tinggi atau sangat fluktuatif, karena hal tersebut dapat menjadi sinyal awal potensi *financial distress*.

Mendorong pelaporan yang lebih transparan, rinci, dan terstandar mengenai arus kas bersih dalam laporan keuangan sektor properti dan real estat.

Mengembangkan sistem pemeringkatan atau peringatan dini berbasis rasio arus kas sebagai alat deteksi awal terhadap potensi *financial distress* di sektor properti dan real estat.

Dengan demikian, temuan penelitian ini menegaskan bahwa rasio berbasis arus kas, yang merupakan kombinasi antara arus kas bersih dan rasio keuangan tradisional, memberikan dasar evaluasi keuangan yang lebih komprehensif, adaptif, dan relevan dengan dinamika tantangan ekonomi saat ini. Penerapan temuan ini secara praktis dapat meningkatkan akurasi evaluasi risiko, memperkuat ketahanan keuangan perusahaan, mendukung pengambilan keputusan strategis yang lebih informatif dan berbasis kas, sekaligus mendorong kehati-hatian dalam mengelola pertumbuhan guna meminimalkan risiko *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aderin, A. (2022). Cash flow patterns and financial distress prediction. *Journal of Accounting and Management*, 12(1), 41-52. <http://gala.gre.ac.uk/id/eprint/47055>.
- Alviani, E., & Syahzuni, B. A. (2025). Faktor Keuangan Prediktor Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 8(1), 126-142. <https://doi.org/10.34128/jra.v8i1.450>.
- Andini, A. P., Ananto, R. P., & Eliyanora, E. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Kinerja Keuangan, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2023. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 5(1), 3673-3685.
- Anggraini, N., & Trisnawati, R. (2025). Pengaruh CEO Tenure, Capital Intensity, Thin Capitalization, Sales Growth dan Financial Distress Terhadap Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(1), 250-265.
- Apriyani, S., Sidik, S., & Hendriyani, R. M. (2024). Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020). *Journal Scientific of Mandalika (JSM) e-ISSN 2745-5955/ p-ISSN 2809-0543*, 5(12), 562-570.
- Ashiralieva, S., & Ziyodinova, N. (2024). Cash Flow Analysis In Assesing Business Operastions. Qo'Qon Universitetti Xabarnomasi, 11, 5-7. <https://doi.org/10.54613/ku.v11i11.939>.
- Bank Indonesia. (2024). *Survei Harga Properti Residensial Triwulan III 2024*. Diambil dari https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/SHPR_Tw_III_2024.pdf
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate Financial Management* (13rd ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Fact Sheet Index*. Diambil dari <https://www.idx.co.id/id/datapasar/laporan-statistik/fact-sheet-index/>
- Harahap, B., & Effendi, S. (2020). Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 5(1), 1-11.
- Idris, H., St Nur Qanita Zahiyah Nabil, & S. (2024). Pengaruh Rasio Arus Kas Operasi, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Logistik dan Pengantaran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Future Academia: The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, 2(4), 502- 513. <https://doi.org/10.61579/future.v2i4.183>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Fact Sheet Index*. Diambil dari <https://www.idx.co.id/id/datapasar/laporan-statistik/fact-sheet-index/>

- Kamaluddin, A., Ishak, N., & Mohammed, N. F. (2019). Financial distress prediction through cash flow ratios analysis. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 63-76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p63>.
- Kristanti, F. T., & Dhaniswara, V. (2023). The accuracy of artificial neural networks and logit models in predicting the companies' financial distress. *Journal of technology management & innovation*, 18(3), 42-50. <http://dx.doi.org/10.4067/S071827242023000300042>.
- Mahardini, N. Y., & Bandi. (2023a). An Analysis of Factors Affecting The Financial Distress: The Case Of SOEs In Indonesia. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 0(1), 172-185.
- Mahardini, N. Y., & Bandi. (2023b). Choosing Ratio in the Financial Distress Prediction Model. *Journal of Namibian Studies*, 34, 1213-1232.
- Mahardini, N. Y., Oktaviani, S., & Putri, A. I. (2025). Financial Indicators and Family Ownership: Key Predictors of Corporate Financial Distress. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 1-15. <https://doi.org/10.33558/jrak.v16i1.10158>.
- Majumdar, A., & Majumdar, D. (2020). Cash Flow Ratios Under Growth Approach as an Indicator for Evaluation of Business Performance. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 9 (1), 6-12. (ISSN 2277-2146).
- Munandar, A., & Triyana, E. (2024). Corporate Governance Moderated Profitability, Liquidity and Cash Flow on Financial Distress. *Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 4(1), 131-46. <https://doi.org/https://doi.org/10.35877/454RI.daengku2332>.
- Novitasari, Y. (2025). Hubungan Antara Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Financial Distress Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Adijaya Multidisplin*, 2(06), 972-984. <https://e-journal.naureendigiton.com/index.php/jam/article/view/1727>.
- Nursal, E. Z., Kristanti, F. T., & Murti, G. T. (2023). Effect of Financial Ratios, Macroeconomics, and Corporate Governance on Financial Distress. *Asean International Journal of Business*, 2(1), 85-96. <https://doi.org/https://doi.org/10.54099/aijb.v2i1.462>.
- Ofek, E. (1993). Capital structure and firm response to poor performance: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 34(1), 3-30. [https://doi.org/10.1016/0304405X\(93\)90038-D](https://doi.org/10.1016/0304405X(93)90038-D).
- Okeke, S. O., Nwoha, C. E., & Duru, A. N. (2024). Cash Flow Ratios and Business Failure of Healthcare Firms in Nigeria. *International Journal of Business and Management Review*, 12(3), 39-54. <https://doi.org/10.37745/ijbmr.2013/vol12n33954>.
- Phan, T. D., Hoang, T. T., & Tran, N. M. (2022). Cash flow and financial distress of private listed enterprises on the Vietnam stock market: A quantile regression approach. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2121237. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2121237>.
- PRISMA, P. *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses (PRISMA)*, 2020.
- Putri, D. F., Tanjung, R., Syahrul, S., & Awaludin, M. (2024). Pengaruh Arus Kas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Periode 2017-2021. *Jurnal mitra Manajemen*, 15(1), 37-50.

- Saleem, R., Hussain, A., and Ibraheem, R. (2020). Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from ASEAN Countries. *iRASD Journal of Economics*, 2(2), 113-123. <https://doi.org/10.52131/joe.2020.0202.0020>.
- Sumarni, A. S., & Hermawan, A. A. (2022). The Impact of Retrenchment Strategy on Financial Performance during Covid-19 Pandemic: A Case Study of PT. XYZ. *Contemporary Accounting Case Studies*, 1(1), 46-65.
- Zizi, Y., Jamali-Alaoui, A., El Goumi, B., Oudgou, M., & El Moudden, A. (2021). An optimal model of financial distress prediction: A comparative study between neural networks and logistic regression. *Risks*, 9(11), 200. <https://doi.org/10.3390/risks9110200>.