

PENGARUH LEVERAGE DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTIES DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024

Lusiana Prastiwi^{1*}, Ari Sulistyowati², Bayu Seno Pitoyo³
^{1,2,3} Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

lusianaprastiwi07@gmail.com¹, ari.sulistyowati@dsn.ubharajaya.ac.id²,
bayu.seno@dsn.ubharajaya.ac.id³

*corresponden author: lusianaprastiwi07@gmail.com

ARTICLE INFO

Keywords: *Leverage; Sales Growth; Profitabilitas; Financial Distress*

Received : 09, June

Revised : 13, June

Accepted: 23, June

©2026The Author(s): This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



ABSTRAK

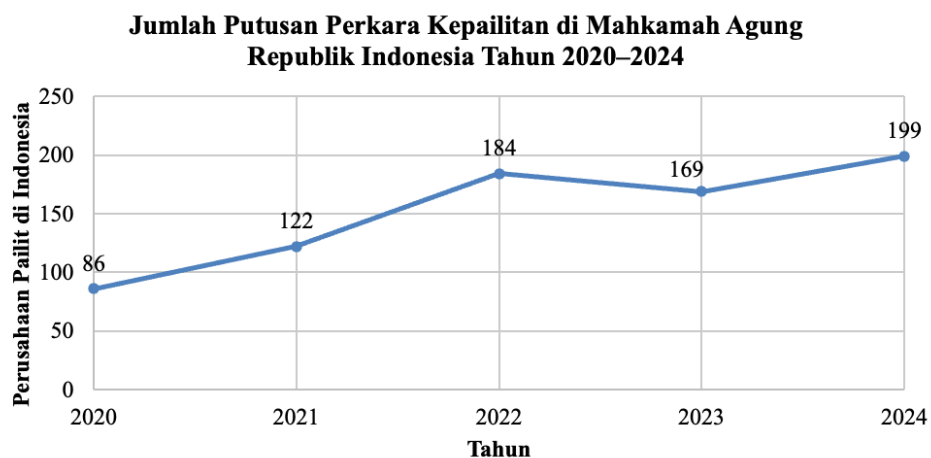
Memahami kondisi *financial distress* pada perusahaan penting untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan, terutama pada subsektor *properties* dan *real estate* yang sangat rentan terhadap ketidakstabilan ekonomi dan tekanan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan, sehingga diperoleh sampel penelitian yang sesuai kriteria 40 perusahaan dengan periode 5 tahun, sehingga diperoleh 200 data. Metode analisis yang digunakan adalah *Partial Least Square - Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan aplikasi SmartPLS 4.1.1.6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang semakin pesat akibat globalisasi dan kemajuan teknologi mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja agar mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya. Persaingan yang semakin ketat menyebabkan perusahaan dituntut untuk mampu mengelola sumber daya dan kondisi keuangannya secara efektif. Kegagalan perusahaan dalam mempertahankan daya saing dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*, yaitu kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan berpotensi mengarah pada kebangkrutan (Suryani, 2020).

Fenomena *financial distress* menjadi perhatian penting setelah pandemi COVID-19 yang memberikan tekanan besar terhadap aktivitas ekonomi global maupun nasional. Penurunan pendapatan, gangguan operasional, serta meningkatnya beban keuangan menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dan peningkatan risiko gagal bayar. Kondisi tersebut tercermin dari meningkatnya jumlah restrukturisasi utang, PKPU, dan perkara kepailitan pada berbagai sektor usaha selama periode pascapandemi (Sandi, 2021).

Kondisi tersebut juga tercermin dari meningkatnya jumlah perkara kepailitan di Indonesia selama tahun 2020–2024. Peningkatan jumlah perkara kepailitan menunjukkan bahwa risiko kesulitan keuangan masih menjadi tantangan bagi perusahaan meskipun kondisi ekonomi mulai mengalami pemulihan.



Gambar 1. Jumlah Putusan Perkara Kepailitan di Mahkamah Agung Republik Indonesia Tahun 2020–2024

Sumber: Direktori Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia, <https://putusan3.mahkamahagung.go.id> (data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Gambar 1, jumlah putusan perkara kepailitan di Mahkamah Agung Republik Indonesia menunjukkan tren yang cenderung meningkat selama periode 2020–2024. Jumlah perkara kepailitan meningkat dari 86 putusan pada tahun 2020 menjadi 199 putusan pada tahun 2024, meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2023. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) masih menjadi tantangan bagi perusahaan di Indonesia meskipun kondisi perekonomian telah menunjukkan pemulihan pascapandemi.

Salah satu sektor yang rentan mengalami *financial distress* adalah subsektor *properties* dan *real estate*. Subsektor ini memiliki karakteristik usaha yang padat modal dan sangat bergantung pada pendanaan jangka panjang sehingga lebih sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi (Awwaliyah et al., 2024). Pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan aktivitas pemasaran properti, penundaan pembangunan proyek, serta perubahan prioritas investasi masyarakat yang berdampak pada terganggunya arus kas dan likuiditas perusahaan (Arkandana et al., 2022). Selain itu, penurunan daya beli masyarakat dan ketidakpastian ekonomi juga menyebabkan penjualan properti mengalami penurunan yang signifikan (Handayani, 2021; Sitanggang, 2020). Kondisi

tersebut menunjukkan bahwa subsektor *properties* dan *real estate* masih menghadapi tekanan keuangan yang cukup besar pada periode pascapandemi.

Kondisi tersebut juga dapat dilihat pada PT PP Properti Tbk (PPRO) yang mencatat kerugian bersih sebesar Rp207,49 miliar pada kuartal I tahun 2024 dengan pendapatan yang turun 56,37% dan peningkatan beban keuangan yang signifikan. Selain itu, perusahaan juga menjalani proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) akibat tingginya kewajiban yang harus dipenuhi kepada kreditur (Shodik, 2024). Fenomena serupa terjadi pada PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) yang mengalami penurunan pendapatan sekitar 46% dan menghadapi peningkatan risiko gagal bayar sehingga peringkat utangnya diturunkan oleh *Fitch Ratings*. Untuk menjaga likuiditas, perusahaan bahkan melakukan penjualan aset strategis guna memenuhi sebagian kewajiban keuangannya (Damara, 2023). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tekanan utang dan lemahnya pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan risiko *financial distress* pada perusahaan.

Leverage merupakan salah satu faktor yang diduga memengaruhi *financial distress* karena menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar beban kewajiban yang harus ditanggung perusahaan sehingga risiko kesulitan keuangan juga semakin tinggi (Sari & Hidajat, 2024). Namun, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Idawati & Wardhana (2021) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Amah et al. (2023) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Di sisi lain, Aulia et al. (2025) menemukan bahwa *leverage* justru berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selain *leverage*, *sales growth* juga diperkirakan memengaruhi kondisi *financial distress*. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu sehingga sering digunakan sebagai indikator perkembangan usaha perusahaan (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Akan tetapi, hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan inkonsistensi. Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Hayati & Sholichah (2022) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, Aulia et al. (2025) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini juga menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya (Hidayat et al., 2021). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kemampuan profitabilitas dalam memoderasi hubungan *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* masih menghasilkan temuan yang berbeda sehingga memunculkan *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut (Masruroh et al., 2025).

Berdasarkan latar belakang dan temuan-temuan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024. Penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur akademik, khususnya yang berkaitan dengan kajian mengenai *financial*

distress serta memberikan kontribusi praktis dalam pengambilan keputusan keuangan pada subsektor *properties* dan *real estate*.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory (Teori Keagenan)

Agency theory menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang dapat menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan dan asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks penelitian ini, keputusan manajemen terkait penggunaan utang, pertumbuhan penjualan, dan pengelolaan laba dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan serta risiko terjadinya *financial distress* (Ambarwati & Sukiswo, 2025).

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui informasi yang disajikan dalam laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 2002). Informasi mengenai *leverage*, *sales growth*, dan profitabilitas dapat digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan dan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Brigham & Houston, 2019).

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya (Senbet & Wang, 2012). Kondisi ini dapat menjadi tahap awal sebelum terjadinya kebangkrutan apabila tidak segera ditangani (Effendi & Hariyono, 2022). Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi yang dinilai memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan perusahaan (Wijayanti et al., 2024).

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad (1)$$

Leverage

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi perusahaan (Kasmir, 2018). Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap utang sehingga dapat meningkatkan risiko tekanan keuangan dan *financial distress* (Sari & Hidajat, 2024). Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2)$$

Sales Growth

Sales growth merupakan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan dibandingkan periode sebelumnya (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan peningkatan aktivitas operasional dan

prospek usaha yang lebih baik sehingga berpotensi mengurangi risiko *financial distress* (Sulistiyowati et al., 2024).

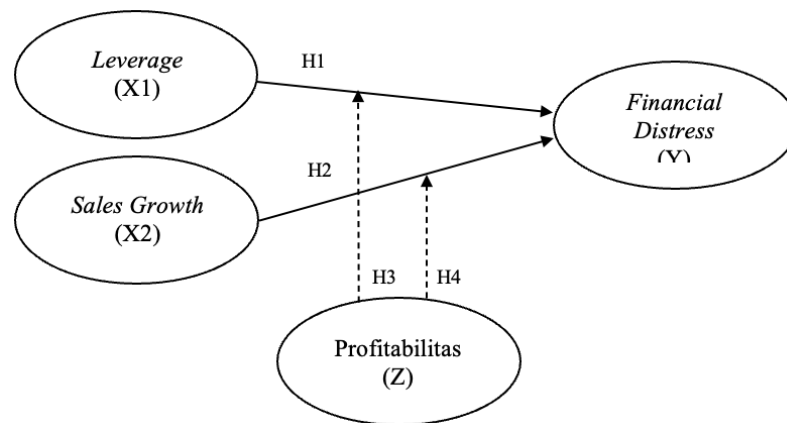
$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan\ (t) - Penjualan\ (t-1)}{Penjualan\ (t-1)} \quad (3)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dan sumber daya yang dimiliki (Kasmir, 2018). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Hidayat et al., 2021). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *leverage*, *sales growth*, dan *financial distress* (Sari & Hidajat, 2024).

$$Return\ on\ Assets\ (ROA) = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \quad (4)$$

Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang perusahaan dalam membiayai aset dan kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Kasmir, 2018). Berdasarkan *agency theory*, manajer yang menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mencapai target tertentu dapat meningkatkan risiko keuangan apabila tidak diimbangi kemampuan menghasilkan laba yang memadai (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian Sari & Hidajat (2024) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* karena tingginya beban utang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualan dibandingkan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan peningkatan pendapatan dan peluang perusahaan memperoleh laba yang lebih besar sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress* (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Berdasarkan *signalling theory*, peningkatan penjualan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019). Penelitian Sulistyowati et al. (2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan yang baik mampu mendukung stabilitas keuangan perusahaan dan menurunkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Hidayat et al., 2021). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban dan menanggung beban utang sehingga dapat mengurangi dampak negatif *leverage* terhadap *financial distress* (Sari & Hidajat, 2024). Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah akan lebih rentan mengalami kesulitan keuangan ketika tingkat *leverage* meningkat. Dengan demikian, profitabilitas diduga mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Menurut Kasmir (2018), profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu mampu mengurangi risiko *financial distress* apabila peningkatan penjualan tersebut tidak diikuti dengan kemampuan menghasilkan laba. Berdasarkan *signalling theory*, laba yang tinggi merupakan sinyal positif yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat (Spence, 2002). Oleh karena itu, profitabilitas diduga memperkuat pengaruh *sales growth* dalam menurunkan risiko *financial distress*. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Profitabilitas memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*

METODOLOGI

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yang bertujuan menganalisis hubungan dan pengaruh antarvariabel penelitian (Sugiyono, 2023). Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024. Analisis data dilakukan

menggunakan metode *Partial Least Squares – Structural Equation Modeling* (PLS-SEM).

Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah 92 perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024.

b. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai sumber data penelitian. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023).

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan		
Populasi: Perusahaan subsektor <i>properties</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (<i>purposive sampling</i>)		92
Kriteria:		
1	Perusahaan subsektor <i>properties</i> dan <i>real estate</i> yang tidak terdaftar secara kontinu di BEI selama periode 2020–2024	(27)
2	Perusahaan subsektor <i>properties</i> dan <i>real estate</i> di BEI yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama lima tahun berturut-turut (2020–2024) atau laporan keuangan tidak dapat diakses	(7)
3	Perusahaan subsektor <i>properties</i> dan <i>real estate</i> di BEI yang mengalami <i>delisting</i> atau suspensi panjang pada periode 2020–2024	(10)
4	Perusahaan subsektor <i>properties</i> dan <i>real estate</i> di BEI yang tidak memiliki keuntungan selama periode penelitian yaitu 2020–2024	(8)
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel		40
Tahun pengamatan		5 Tahun
Jumlah sampel Penelitian		200

Sumber: <https://www.idx.co.id/id> dan laporan keuangan emiten subsektor *properties* dan *real estate*. Data diolah peneliti (2025)

Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Squares – Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS 4.1.1.6. Metode PLS-SEM dipilih karena mampu menganalisis hubungan struktural yang kompleks, termasuk pengaruh langsung dan moderasi, serta tidak mensyaratkan distribusi data normal secara ketat (Hair et al., 2022). Analisis dilakukan melalui evaluasi model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*). Langkah-langkah analisis meliputi:

Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran (*outer model*) dilakukan untuk mengevaluasi validitas konstruk dalam model penelitian (Hair et al., 2022). Pengujian dilakukan melalui validitas konvergen menggunakan nilai *outer loading* dan validitas diskriminan menggunakan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT).

Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural (*inner model*) dilakukan untuk mengevaluasi hubungan antar konstruk dalam model penelitian serta menguji hipotesis yang telah diajukan (Hair et al., 2022). Evaluasi model dilakukan melalui uji multikolinearitas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), koefisien determinasi (R^2) untuk menilai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, serta *effect size* (f^2) untuk mengukur besarnya kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. (Hair et al., 2022).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan menggunakan prosedur *bootstrapping* pada SmartPLS 4.1.1.6 untuk menguji signifikansi hubungan langsung maupun efek moderasi antar variabel dalam model penelitian. Evaluasi dilakukan berdasarkan nilai *path coefficient*, *t-statistic*, dan *p-value*. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05, sedangkan pada pengujian moderasi arah koefisien interaksi digunakan untuk menentukan apakah profitabilitas memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel (Hair et al., 2022).

HASIL

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024. Subsektor ini dipilih karena memiliki karakteristik usaha yang padat modal, bergantung pada pendanaan jangka panjang, serta sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi sehingga rentan mengalami tekanan keuangan. Karakteristik tersebut menjadikan subsektor *properties* dan *real estate* relevan untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

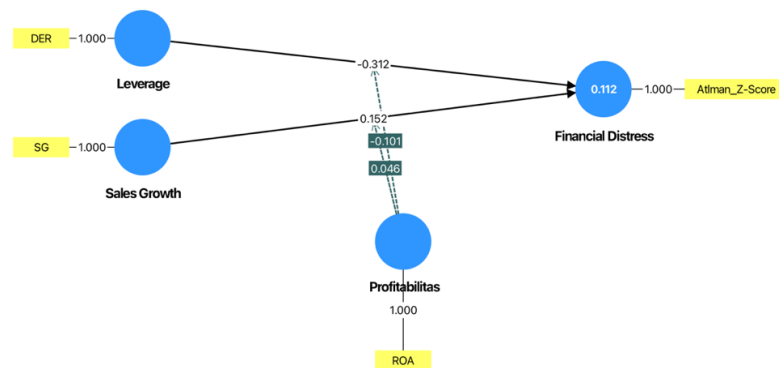
Deskripsi Data

Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020–2024. Melalui teknik *purposive sampling*, diperoleh 40 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 200 data observasi dari 5 tahun pengamatan. Data tersebut digunakan untuk mengukur *leverage*, *sales growth*, profitabilitas, dan *financial distress*, serta dianalisis menggunakan metode PLS-SEM melalui SmartPLS 4.1.1.6.

Hasil Analisis Data

Dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.1.6, metode *Partial Least Squares – Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) digunakan untuk mengevaluasi model dan menguji hipotesis penelitian. Langkah-langkah analisis yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)



Gambar 3. Outer Model

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Pengujian model pengukuran (*outer model*) dilakukan untuk memastikan bahwa indikator mampu merepresentasikan konstruk yang diukur. Berdasarkan gambar 3 hasil pengujian menunjukkan seluruh indikator memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000, sehingga memenuhi kriteria validitas konvergen. Karena seluruh variabel dalam penelitian ini menggunakan *single-indicator construct*, pengujian reliabilitas internal dan AVE tidak dilakukan. Dengan demikian, seluruh indikator dinyatakan valid dan model pengukuran layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Uji validitas konvergen dilakukan untuk memastikan bahwa indikator mampu merepresentasikan konstruk yang diukur secara tepat. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *outer loading*, di mana indikator dinyatakan valid apabila memiliki nilai $\geq 0,70$. Semakin tinggi nilai *outer loading*, semakin baik indikator dalam menjelaskan konstraknya.

Tabel 2. Nilai *Outer Loading*

	Financial Distress	Leverage	Profitabilitas	Sales Growth	Profitabilitas x Leverage	Profitabilitas x Sales Growth
Atlman_Z-Score	1.000					
DER		1.000				
ROA			1.000			

	Financial Distress	Leverage	Profitabilitas	Sales Growth	Profitabilitas x Leverage	Profitabilitas x Sales Growth
SG				1.000		
Leverage x Profitabilitas					1.000	
Sales Growth x Profitabilitas						1.000

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 2, seluruh indikator memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000. Nilai tersebut telah memenuhi kriteria validitas konvergen, yaitu lebih besar dari 0,70 (Hair et al., 2022), sehingga seluruh indikator dinyatakan valid dan mampu merepresentasikan konstruk yang diukur dengan baik. Dengan demikian, model pengukuran layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Uji validitas diskriminan dilakukan menggunakan metode *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT) untuk memastikan setiap konstruk memiliki perbedaan yang memadai dengan konstruk lainnya. Model dinyatakan memenuhi validitas diskriminan apabila nilai HTMT berada di bawah batas yang direkomendasikan ($< 0,85$ atau $< 0,90$).

Tabel 3. Nilai *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5%
Leverage <-> Financial Distress	0.271	0.290	0.223	0.380
Profitabilitas <-> Financial Distress	0.029	0.051	0.002	0.186
Profitabilitas <-> Leverage	0.185	0.189	0.058	0.334
Sales Growth <-> Financial Distress	0.185	0.202	0.005	0.588
Sales Growth <-> Leverage	0.063	0.075	0.004	0.169
Sales Growth <-> Profitabilitas	0.114	0.118	0.012	0.250

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 3, nilai HTMT antar konstruk berkisar antara 0,029 hingga 0,271. Nilai tertinggi terdapat pada hubungan *leverage* dan *financial distress* sebesar 0,271, sedangkan nilai terendah terdapat pada hubungan profitabilitas dan *financial distress* sebesar 0,029. Seluruh nilai tersebut berada di

bawah batas yang direkomendasikan yaitu 0,85, sehingga menunjukkan bahwa setiap konstruk memiliki validitas diskriminan yang baik dan dapat dibedakan secara memadai dari konstruk lainnya.

Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah model pengukuran (*outer model*) dinyatakan memenuhi kriteria, selanjutnya dilakukan evaluasi model struktural (*inner model*) untuk menganalisis hubungan antar konstruk dan menguji hipotesis penelitian. Evaluasi dilakukan melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), koefisien determinasi (R^2), *effect size* (f^2), serta pengujian signifikansi hubungan antar variabel menggunakan prosedur *bootstrapping* (Hair et al., 2022).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk memastikan tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model struktural. Nilai VIF digunakan untuk menilai ada atau tidaknya masalah multikolinearitas yang dapat memengaruhi stabilitas hasil estimasi.

Tabel 4. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5%
Leverage -> Financial Distress	1.275	1.335	1.084	1.690
Profitabilitas -> Financial Distress	1.068	1.192	1.042	1.625
Leverage x Profitabilitas -> Financial Distress	1.254	1.379	1.135	1.813
Sales Growth x Profitabilitas -> Financial Distress	1.491	1.741	1.147	2.945
Sales Growth -> Financial Distress	1.466	1.629	1.061	2.863

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4, nilai VIF pada seluruh konstruk berkisar antara 1,068 hingga 1,491. Seluruh nilai tersebut berada di bawah batas 5, sehingga menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*/ R^2)

Dalam evaluasi model struktural, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan tingkat kemampuan prediktif model,

di mana semakin tinggi nilainya maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model penelitian (Hair et al., 2022).

Tabel 5. Nilai Koefisien Determinasi (*R-Square* atau R^2)

	R-square
Financial Distress	0.112

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *financial distress* memiliki nilai R^2 sebesar 0,112. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *leverage*, *sales growth*, dan profitabilitas sebagai variabel moderasi mampu menjelaskan 11,2% variasi *financial distress*, sedangkan sisanya sebesar 88,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Berdasarkan kriteria Hair et al. (2022), nilai tersebut termasuk dalam kategori lemah, yang mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan *financial distress* masih terbatas. Meskipun demikian, model penelitian tetap mampu memberikan gambaran mengenai kontribusi variabel yang diteliti terhadap *financial distress*.

Uji Effect Size (f^2)

Tabel 6. Nilai Effect Size (f^2)

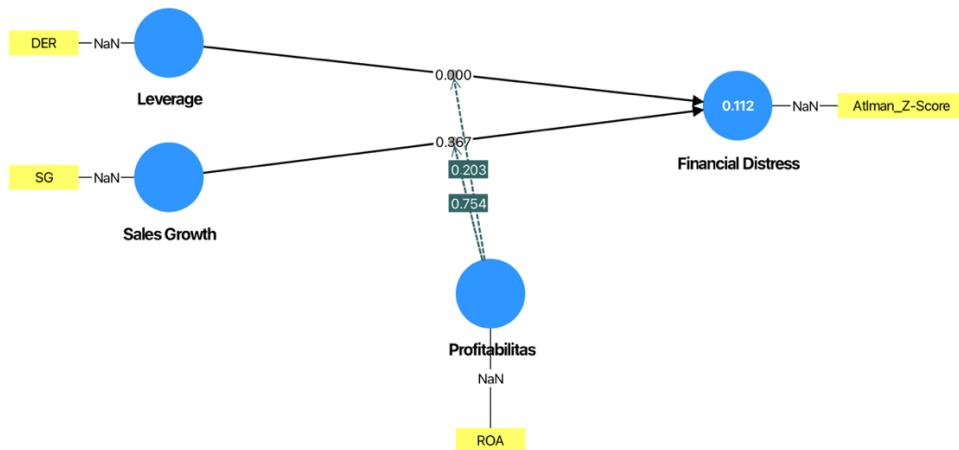
	Financial Distress
Leverage	0,086
Sales Growth	0,018
Leverage x Profitabilitas	0,009
Sales Growth x Profitabilitas	0,002
Profitabilitas	0,001

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Pengujian *effect size* (f^2) dilakukan untuk mengukur kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 6, *leverage* memiliki nilai f^2 sebesar 0,086 yang termasuk kategori kecil, sedangkan *sales growth* (0,018) dan profitabilitas (0,001) berada pada kategori sangat lemah. Selain itu, interaksi *leverage*–profitabilitas (0,009) dan *sales growth*–profitabilitas (0,002) juga menunjukkan efek yang sangat lemah. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa seluruh variabel dalam model memiliki kontribusi yang terbatas dalam menjelaskan *financial distress*.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode *bootstrapping* pada SmartPLS 4.1.1.6 untuk menguji signifikansi pengaruh langsung dan efek moderasi antar variabel. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05. Pada pengujian moderasi, arah koefisien interaksi digunakan untuk menentukan apakah variabel moderasi memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel.



Gambar 4. *Output Bootstrapping*

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Tabel 7. Hasil Koefisien Jalur (*Path Coefficient*) pengaruh langsung

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics	P values	Keterangan
Leverage -> Financial Distress	-0,312	-0,324	0,050	6,216	0,000	Berpengaruh Negatif Signifikan
Sales Growth -> Financial Distress	0,152	0,158	0,169	0,903	0,367	Tidak Berpengaruh Signifikan
Profitabilitas -> Financial Distress	-0,031	-0,027	0,060	0,513	0,608	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Tabel 8. Hasil Koefisien Jalur (*Path Coefficient*) pengaruh moderasi

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics	P values	Keterangan
Leverage x Profitabilitas > Financial Distress -	-0,101	-0,099	0,079	1,274	0,203	Tidak dapat Memoderasi
Sales Growth x Profitabilitas > Financial Distress -	0,046	0,065	0,147	0,313	0,754	Tidak dapat Memoderasi

Sumber: Output SmartPLS 4.1.1.6, data diolah peneliti (2026)

Hasil pengujian hipotesis berdasarkan analisis *path coefficient* yang disajikan pada Tabel 7 dan Tabel 8 menunjukkan hubungan antar variabel dalam model

penelitian. Selanjutnya, hasil pengujian masing-masing hipotesis dijelaskan sebagai berikut.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,312, *t-statistic* sebesar 6,216, dan *p-value* sebesar 0,000. Oleh karena itu, H1 diterima. Selanjutnya variabel *sales growth* memiliki koefisien jalur sebesar 0,152 dengan *t-statistic* sebesar 0,903 dan *p-value* sebesar 0,367. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga H2 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, interaksi *leverage* dan profitabilitas memiliki koefisien jalur sebesar -0,101 dengan *t-statistic* sebesar 1,274 dan *p-value* sebesar 0,203. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, sehingga H3 ditolak. Selain itu, interaksi *sales growth* dan profitabilitas memiliki koefisien jalur sebesar 0,046 dengan *t-statistic* sebesar 0,313 dan *p-value* sebesar 0,754. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*, sehingga H4 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang tidak selalu memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Pada industri properti, utang sering digunakan sebagai sumber pendanaan untuk mendukung pengembangan proyek, investasi jangka panjang, dan kegiatan operasional yang membutuhkan modal besar. Oleh karena itu, penggunaan utang yang dikelola secara efektif dapat membantu perusahaan mempertahankan pertumbuhan usaha dan memperbaiki kondisi keuangannya.

Temuan tersebut sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan dapat menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal mengenai prospek perusahaan (Spence, 2002). Kemampuan perusahaan memperoleh akses pendanaan dari kreditur menunjukkan tingkat kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, *leverage* yang tinggi tidak selalu mencerminkan tingginya risiko *financial distress* apabila perusahaan mampu mengelola kewajibannya secara optimal. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* dan *financial distress* pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* dipengaruhi oleh karakteristik industri yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Aulia et al. (2025) dan Syahidah & Nurdiansyah (2025) yang menemukan bahwa *leverage* dapat berpengaruh terhadap *financial distress*, namun arah pengaruhnya bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan dan kewajibannya.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa

perubahan tingkat pertumbuhan penjualan belum mampu menjelaskan kondisi *financial distress* perusahaan secara langsung. Pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate*, peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh perbaikan kondisi keuangan karena perusahaan masih harus menanggung biaya pengembangan proyek, biaya operasional, dan kewajiban keuangan yang relatif besar.

Karakteristik industri properti yang memiliki siklus bisnis panjang menyebabkan peningkatan pendapatan belum tentu dapat segera dikonversi menjadi laba maupun arus kas yang mampu memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, penurunan penjualan juga tidak selalu menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan masih memiliki aset, likuiditas, atau sumber pendanaan yang memadai. Temuan ini menunjukkan bahwa *financial distress* tidak hanya dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan, tetapi juga oleh faktor lain seperti tingkat liabilitas, laba, efisiensi operasional, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan kewajibannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ansari et al. (2025) serta Hayati & Sholichah (2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *leverage* dan *financial distress* pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate*.

Secara teoritis, profitabilitas yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga risiko *financial distress* dapat berkurang. Namun, pada industri properti, kondisi keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba, melainkan juga oleh besarnya kebutuhan pendanaan, struktur utang, serta kebijakan pengelolaan kewajiban yang diterapkan perusahaan. Akibatnya, perubahan profitabilitas belum cukup kuat untuk mengubah hubungan antara *leverage* dan *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* lebih banyak ditentukan oleh efektivitas pengelolaan utang dibandingkan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Masruroh et al. (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan *financial distress*.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan maupun penurunan profitabilitas belum mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara *sales growth* dan *financial distress* secara signifikan.

Secara teoritis, pertumbuhan penjualan yang diikuti peningkatan profitabilitas seharusnya dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan menurunkan risiko *financial distress*. Namun, pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate*, peningkatan penjualan belum tentu menghasilkan laba yang memadai karena masih tingginya biaya pengembangan proyek, biaya operasional, biaya pendanaan, dan berbagai kewajiban lainnya. Kondisi tersebut menyebabkan pertumbuhan penjualan yang terjadi belum mampu memberikan dampak yang cukup kuat terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat temuan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh berbagai faktor yang lebih kompleks dibandingkan hanya pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Dengan demikian, profitabilitas tidak berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *sales growth* dan *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Hayati & Sholichah (2022) serta Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *properties* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara efektif dapat membantu menurunkan risiko *financial distress*. Sementara itu, *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga pertumbuhan penjualan belum mampu menjelaskan kondisi *financial distress* perusahaan secara langsung. Selain itu, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* maupun *sales growth* terhadap *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas belum dapat memperkuat atau memperlemah hubungan kedua variabel tersebut terhadap *financial distress*.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, inflasi, suku bunga, maupun faktor ekonomi makro lainnya agar memperoleh gambaran yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi lain mengingat profitabilitas belum terbukti mampu memoderasi hubungan yang diteliti. Perluasan objek penelitian pada sektor industri lain serta penggunaan periode penelitian yang lebih panjang juga disarankan untuk meningkatkan generalisasi hasil dan menangkap dinamika kondisi keuangan perusahaan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, N., R. Z. P., & Sudrajat, M. A. (2023). Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage, TATO, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(2), 156–170. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n2.p156-170>
- Ambarwati, E. D., & Sukiswo, H. W. (2025). Analysis Of Financial Ratio That Affects Financial Distress Risk. *International Journal of Economics and Management Research*, 3(3), 242–253. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v3i3.424>
- Ansari, M. J., Rusmita, S., & Karpriana, A. P. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Sales growth Terhadap Financial distress Dengan Firm size Sebagai Variabel Moderasi. *PERMANA: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 17(2), 427–441. <https://doi.org/10.24905/permana.v17i2.807>
- Arkandana, M. T., Mariel, W. C. F., & Pramana, S. (2022). The Impact During of Pandemic COVID-19 on Property Sector Case Study: DKI Jakarta Province. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 11(3), 265–280. <https://doi.org/10.52813/jei.v11i3.216>
- Aulia, M. F., Indiraswari, S. D., & Sari, A. R. (2025). Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Leverage, Likuiditas, Aktivitas, Arus Kas Operasi, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 13(2), 178–191. <https://doi.org/10.29103/jak.v13i2.22872>
- Awwaliyah, I. N., Widodo, R., Singgih, M., Susanto, A. B., & Prajitiasari, E. D. (2024). Financial Metrics for Distress Prediction in Indonesia's Property and Real Estate Sector. *Atlantis Pers*, 189–202. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-585-0_14
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edition Empat Belas). Salemba Empat.
- Damara, D. (2023, July 30). *Fitch Ratings Pangkas Peringkat Utang PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), Ini Sebabnya*. *Bisnis.Com*. <https://market.bisnis.com/read/20230730/192/1679594/fitch-ratings-pangkas-peringkat-utang-agung-podomoro-land-apln-ini-sebabnya>
- Effendi, N. K., & Hariyono, A. (2022). Pengaruh Solvabilitas dan Sales Growth terhadap Kesulitan Keuangan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Cultural Accounting and Auditing*, 1(2), 88–98. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i2.4494>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (3rd Edition). SAGE Publications.
- Handayani, M. (2021). *Tantangan Berat Pasar Properti Indonesia Pasca Pandemi COVID-19*. *VOL.Id*. <https://voi.id/en/bernas/26595>
- Hayati, L. M., & Sholichah, M. (2022). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan

- Real Estate. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(1), 153–167.
<https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i1.4224>
- Hidayat, T., Permatasari, M. D., & Suhamdeni, T. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(2), 93–108. <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i02.156>
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analisis Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222–238. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Masruroh, I., Sanusi, F., & Purbasari, I. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019–2023. *Journal of Governance, Taxation, and Auditing (JOGTA)*, 3(3), 241–256. <https://doi.org/10.38142/jogta.v4i1.1462>
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *JUARA: Jurnal Riset Akuntansi*, 11(1), 55–74. <https://doi.org/10.36733/juara.v11i1.2824>
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 1649–1559. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Sandi, F. (2021). Ribuan PKPU & Pailit Bermunculan, Ternyata Ini Biang Keroknya. CNBN Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20210907181850-4-274414/ribuan-pkpu-pailit-bermunculan-ternyata-ini-biang-keroknya>
- Sari, A. D. K., & Hidajat, T. (2024). Leverage dan Sales Growth terhadap Financial Distress Dengan Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *EconBank: Journal of Economics and Banking*, 6(1), 83–93. <https://doi.org/10.35829/econbank.v6i1.389>
- Senbet, L. W., & Wang, T. Y. (2012). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Survey*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2034646>
- Shodik, J. (2024). Ambles 10.740 Persen, Maret 2024 PT PP Properti Tbk (PPRO) Tekor Rp207 Miliar. EmitenNews.Com. <https://emitennews.com/news/ambles-10740-persen-maret-2024-pp-properiti-ppro-tekor-rp207-miliar>

- Sitanggang, L. M. S. (2020). Sektor perumahan diyakini bakal dongkrak perekonomian Indonesia. *Kontan.Co.Id*.
<https://nasional.kontan.co.id/news/sektor-perumahan-diyakini-bakal-dongkrak-perekonomian-indonesia>
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(5), 434–459.
<https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo, Ed.; 2nd ed.). Alfabeta.
- Sulistyowati, A., Prameswari, D., Zulkarnain, M. T., Nazira, N. A., & Putri, S. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(6), 1–13.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.10456140>
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229–244. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1440>
- Syahidah, C. A. U., & Nurdiansyah, D. H. (2025). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA) Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Sub-Sektor Logistic dan Deliveries yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023). *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(3), 3284–3296.
<https://doi.org/10.31539/costing.v8i3.14845>
- Wijayanti, M., Hady, H., & Hakim, L. (2024). The Altman's Z-Score Model as a Financial Distress Prediction Tool During Covid-19 Pandemic (Case Study of IDX Manufacturing Companies Period 2017-2022). *International Journal of Business and Applied Economics (IJBAE)*, 3(5), 921–936.
<https://doi.org/10.55927/ijbae.v3i5.11819>