

PENGARUH INSTITUTIONAL OWNERSHIP, SALES GROWTH, DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

DEVI LAURENSARI
JULISAR SURJADI

Trisakti School of Management, Jl.Kyai Tapa No. 20 Jakarta 11440, Indonesia
laurensaridevi13@gmail.com

Received: May 26, 2026; Revised: June 24, 2026; Accepted: July 17, 2026

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence the influence of institutional ownership, independent commissioner, managerial ownership, audit committee, sales growth, operating capacity, liquidity and firm size on financial distress. The population in this research is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020-2023 with a research period of 2021- 2023. The sample was determined using the purposive sampling method, resulting in 74 manufacturing companies and 222 data. The analysis data used multiple linear regression and was processed using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). The results of this study indicate that independent commissioner, operating capacity, liquidity and firm size have an effect on financial distress. While institutional ownership, managerial ownership, audit committee and sales growth no significant effect on financial distress. These findings provide both theoretical and practical implications. Theoretically, this study enriches the financial distress and corporate governance literature by demonstrating that governance mechanisms and financial performance indicators do not equally influence the likelihood of financial distress. Practically, company management should strengthen the role of independent commissioners, improve asset utilization efficiency, maintain adequate liquidity, and optimize firm growth to minimize financial distress risk. Investors are also encouraged to consider governance quality and financial indicators when evaluating investment decisions, while regulators may use these findings to strengthen governance policies aimed at improving corporate financial sustainability.*

Keywords: *Financial Distress, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Sales Growth, Operating Capacity, Liquidity*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pengaruh institutional ownership, independent commissioner, managerial ownership, audit committee, sales growth, operating capacity, liquidity dan firm size terhadap financial distress. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023 dengan periode penelitian 2021-2023. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 74 perusahaan manufaktur dengan jumlah data 222. Analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda yang diolah menggunakan Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa independent commissioner, operating capacity, liquidity dan firm size berpengaruh terhadap financial distress. Sedangkan institutional ownership, managerial ownership, audit committee dan sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress. Temuan penelitian ini memberikan implikasi secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai financial distress dan tata kelola perusahaan dengan menunjukkan bahwa tidak semua

mekanisme corporate governance dan faktor keuangan memiliki pengaruh yang sama terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Secara praktis, manajemen perusahaan perlu memperkuat efektivitas peran komisaris independen, meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset, menjaga tingkat likuiditas yang memadai, serta mengoptimalkan ukuran perusahaan untuk meminimalkan risiko financial distress. Investor juga disarankan mempertimbangkan kualitas tata kelola dan indikator keuangan dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan regulator dapat memanfaatkan temuan ini sebagai dasar dalam memperkuat kebijakan tata kelola guna mendukung keberlanjutan kondisi keuangan perusahaan.

Kata kunci: *Financial Distress, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Sales Growth, Operating Capacity, Liquidity*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjalankan usaha, perusahaan seringkali dihadapkan dengan tantangan keuangan yang dapat mengancam keberlangsungan hidup organisasi. Perkembangan ekonomi global, teknologi dan fluktuasi mata uang merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja organisasi. Perusahaan harus cepat beradaptasi dengan perubahan yang terjadi jika tidak perusahaan akan mengalami penurunan pendapatan yang akhirnya dapat membuat perusahaan mengalami financial distress. Financial distress merupakan kondisi dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya.

[Pernamasari et al. \(2019\)](#), mengemukakan bahwa *financial distress* merupakan indikator penting bagi pengguna untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang tidak mampu mengelola kegiatan operasional dengan baik sehingga menghasilkan laba negatif, menunjukkan dampak serius terhadap kondisi keuangan dan keberlanjutan organisasi yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* [Agustin dan Andryanto \(2023\)](#). *Financial distress* tidak hanya berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan, tetapi berdampak terhadap citra perusahaan di mata banyak pihak seperti pemangku kepentingan, kreditur, pemasok, masyarakat dan karyawan.

Salah satu fenomena financial distress di Indonesia yaitu Kimia Farma. Kimia Farma (KAEF) pada Desember 2022 tercatat memiliki

kas dan setara kas Rp 2,15 triliun, pada akhir juni sisa kas yang dimiliki Rp 833,78 miliar yang artinya terdapat penurunan Rp 1,32 triliun atau 61%. Beban terbesar perusahaan terdapat pada utang bank jangka pendek yang meningkat 124% dari Rp 1,93 triliun menjadi Rp 4,34 triliun pada enam bulan pertama tahun 2023 dan selama beberapa periode terakhir perusahaan mencatat free cash flow negatif. KAEF mengalami tantangan signifikan untuk melunaskan kewajibannya [Sandria \(2023\) \(cnbcindonesia.com, 2023\)](#).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh institutional ownership, independent commissioner, managerial ownership, audit committee, sales growth, operating capacity, liquidity dan firm size terhadap financial distress. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu [Dirman \(2020a\)](#) yang menganalisis dampak institutional ownership, independent commissioner, managerial ownership dan audit committee terhadap financial distress. Penelitian ini menambahkan variabel independen lain yaitu, sales growth, operating capacity dan liquidity dan firm size. Perbedaan berikutnya penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia sedangkan, penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2021-2023.

Agency Theory

Perusahaan yang berkembang menjadi skala yang lebih besar seringkali membuat pemilik tidak dapat secara langsung mengelola semua aspek operasional perusahaan. Oleh karena itu, untuk menjaga kelangsungan operasional diperlukan manajemen profesional untuk menjalankan tugas-tugas. [Jensen dan Meckling \(1976\)](#) mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak antara prinsipal dan agen untuk melakukan layanan atas nama mereka yang melibatkan delegasi dan pengambilan keputusan. Namun, dengan otoritas yang dimiliki manajemen memiliki peluang untuk menghasilkan keuntungan bagi kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan prinsipal. Hal ini dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara pemilik yang bertindak sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen.

Financial Distress

Menurut [Sari dan Diana \(2020\)](#), financial distress merupakan kondisi dimana aliran kas yang dimiliki tidak dapat memenuhi kewajiban perusahaan, seperti pembayaran utang atau bunga sehingga perusahaan harus mengambil tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangannya. Menurut [Dirman \(2020a\)](#), perusahaan yang mengalami financial distress menjadi pertimbangan penting bagi investor dan kreditor yang hendak menanamkan modalnya. Sehingga perusahaan perlu memperbaiki kondisi keuangan untuk kembali menarik minat investor dalam menanamkan modalnya.

Institutional Ownership dan Financial Distress

[Nugraha dan Wirajaya \(2024\)](#) berpendapat bahwa institutional ownership dapat memberikan pengawasan yang maksimal terhadap kinerja manajerial. Tujuan pengawasan tersebut adalah agar keputusan yang diambil dapat lebih berpihak kepada kepentingan pemegang saham sehingga kemungkinan perusahaan mengalami financial

distress dapat berkurang. Institutional ownership yang tinggi akan membuat pengawasan kinerja manajemen menjadi lebih efektif karena, institutional ownership merupakan kekuatan yang mendukung keberadaan manajemen ([Indriastuti et al. 2021](#)).

Penelitian yang dilakukan oleh [Dirman \(2020a\)](#), [Indarti et al. \(2020\)](#) dan [Yusra dan Bahtera \(2021\)](#) mengindikasikan bahwa institutional ownership tidak berpengaruh terhadap financial distress. [Nugraha dan Wirajaya \(2024\)](#) memperoleh bukti empiris institutional ownership berpengaruh positif terhadap financial distress. Sebaliknya, [Indriastuti et al. \(2021\)](#) memberikan hasil institutional ownership berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Ha₁: Institutional ownership berpengaruh terhadap financial distress.

Independent Commissioners dan Financial Distress

Semakin banyak independent commissioners akan bermanfaat sebagai penengah dalam menyelesaikan masalah dengan memberikan masukan yang netral dalam mengatasi konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen ([Dewi et al. 2020](#)). Menurut [Dirman \(2020a\)](#), tingkat independensi yang tinggi dari independent commissioners menunjukkan proses pemantauan yang lebih baik sehingga dapat mengurangi resiko terjadinya financial distress dalam kinerja perusahaan tahun berikutnya karena, hasil laporan keuangan akan dinilai oleh investor dan menjadi lebih efektif pada periode selanjutnya. Semakin tinggi independent commissioner akan memberikan pengawasan yang lebih baik dan mengurangi praktik oportunistik manajemen sehingga pada akhirnya akan mengurangi kemungkinan terjadi financial distress.

Penelitian yang dilakukan oleh [Dirman \(2020a\)](#), [Yusra dan Bahtera \(2021\)](#), memperoleh hasil independent commissioner tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sedangkan [Indarti et al. \(2020\)](#), dan [Nugraha dan Wirajaya \(2024\)](#) mengindikasikan bahwa

independent commissioner berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Ha2: Independent commissioners berpengaruh terhadap financial distress

Managerial Ownership dan Financial Distress

Peresentase managerial ownership cenderung mempengaruhi tindakan manajemen yang akan berdampak pada financial distress ([Indriastuti et al. 2021](#)). Manajer yang memiliki saham perusahaan akan mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada kepentingan jangka panjang perusahaan sehingga akan memungkinkan perusahaan terhidar dari financial distress.

Hasil penelitian [Dirman \(2020a\)](#) dan [Indarti et al. \(2020\)](#) mengindikasikan bahwa managerial ownership tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sebaliknya, penelitian [Valentina dan Jin \(2020\)](#), dan [Nugraha dan Wirajaya \(2024\)](#) memiliki hasil bahwa terdapat pengaruh negatif managerial ownership terhadap financial distress.

Ha3: Managerial ownership berpengaruh terhadap financial distress.

Audit Committee dan Financial Distress

Audit committee berperan untuk memastikan kepatuhan perusahaan terhadap standar akuntansi yang berlaku. Dengan pengawasan yang efektif audit committee dapat mengidentifikasi dan meminimalisir potensi kerugian bagi perusahaan yang dapat menyebabkan financial distress. [Putri dan Kristanti \(2020\)](#) menyatakan perusahaan yang memiliki audit committee yang besar memiliki kemampuan untuk membenahi permasalahan dalam perusahaan yang dapat mengakibatkan kerugian sehingga kemungkinan perusahaan mengalami financial distress lebih kecil.

Hasil penelitian [Dirman \(2020a\)](#) menyatakan bahwa audit committee berpengaruh positif terhadap financial distress.

[Yusra dan Bahtera \(2021\)](#) mengemukakan bahwa audit committee berpengaruh negatif terhadap financial distress. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh [Indarti et al. \(2020\)](#) memberikan bukti empiris bahwa audit committee tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Ha4: Audit committee berpengaruh terhadap financial distress.

Sales Growth dan Financial Distress

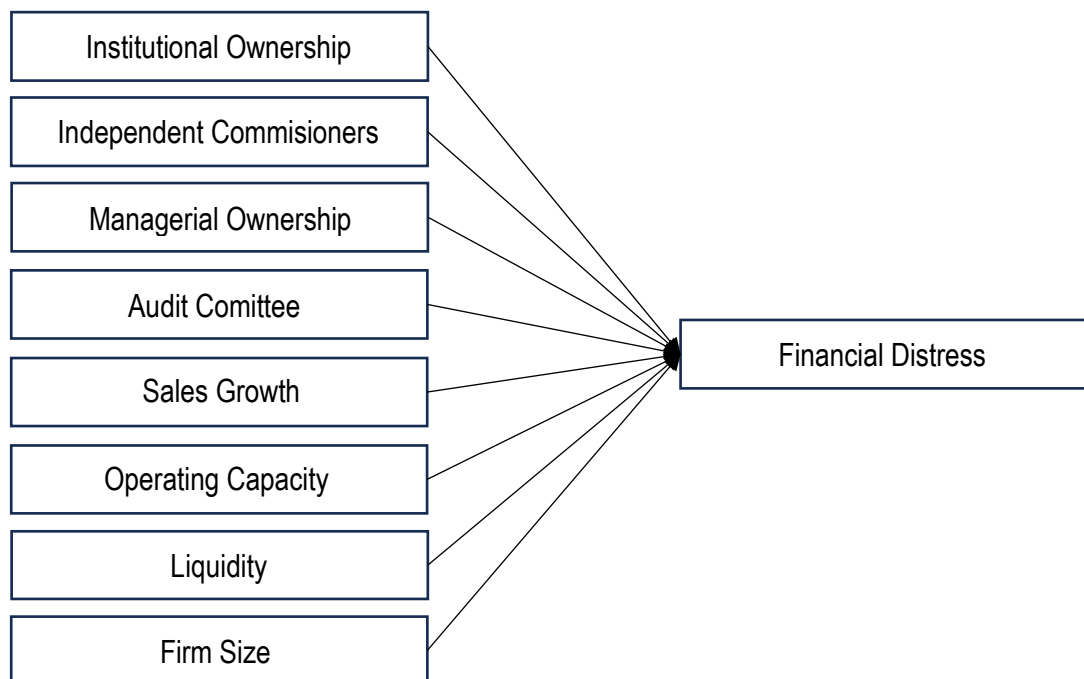
Perusahaan yang berhasil memperluas pangsa pasar dan mencapai peningkatan sales growth yang signifikan cenderung memiliki aliran kas yang kuat dan stabil sehingga akan menghindari kemungkinan terjadinya financial distress pada perusahaan. [Oktaviani dan Lisiantara \(2022\)](#) menyatakan perusahaan yang memiliki sales growth yang tinggi menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang sehat dan kemungkinan kecil mengalami financial distress sebaliknya sales growth yang rendah menunjukkan perusahaan beresiko mengalami financial distress.

Hasil penelitian [Putri \(2021\)](#) dan [Bukhori et al. \(2022\)](#) menyatakan bahwa sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress. [Oktaviani dan Lisiantara \(2022\)](#) menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress dan [Digdowiseiso dan Ningrum \(2022\)](#) memberikan hasil sales growth berpengaruh positif terhadap financial distress.

Ha5: Sales growth berpengaruh terhadap financial distress.

Operating Capacity dan Financial Distress

[Putri \(2021\)](#) berpendapat bahwa ketika manajemen tidak dapat menggunakan aset perusahaan secara maksimal ini akan mempengaruhi aktivitas penjualan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan lebih tinggi. Peningkatan keuntungan perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan juga meningkat, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan berkurang.



Gambar 1. Model Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan [Putri \(2021\)](#) menyatakan bahwa operating capacity berpengaruh positif terhadap financial distress. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [Bukhori et al. \(2022\)](#) menyatakan operating capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress. Sebaliknya [Pawitri dan Alteza \(2020\)](#) menyatakan operating capacity tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Ha₆: Operating capacity berpengaruh terhadap financial distress.

Liquidity dan Financial Distress

Tingkat liquidity menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban yang dimilikinya. Menurut [Wijaya dan Suhendah \(2023\)](#), perusahaan yang memiliki liquidity yang rendah maka perusahaan dianggap tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami financial distress. Sebaliknya tingkat liquidity yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membayar hutang lancarnya sebelum jatuh

tempo sehingga dapat terhindar dari kondisi financial distress.

Hasil penelitian [Dirman \(2020b\)](#) dan [Valentina dan Jin \(2020\)](#), menyatakan bahwa liquidity tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil penelitian [Wijaya dan Suhendah \(2023\)](#) menyatakan bahwa liquidity berpengaruh positif terhadap financial distress. Sedangkan [Maghfiroh et al. \(2022\)](#) memiliki hasil liquidity berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Ha₇: Liquidity berpengaruh terhadap financial distress.

Firm Size dan Financial Distress

Firm size sering digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan ekonomi dan potensi kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki akses yang lebih besar terhadap sumber daya finansial yang dapat membantu perusahaan dalam mengatasi financial distress. [Muslimin dan Bahri \(2023\)](#) mengungkapkan firm size yang besar akan menarik investor dan kreditor sehingga tidak ragu dalam berinvestasi dan memberikan kredit

sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko financial distress.

Hasil penelitian [Dirman \(2020b\)](#) dan [Valentina dan Jin \(2020\)](#) menyatakan bahwa firm size berpengaruh negatif terhadap financial distress. [Andika dan Nuryaman \(2022\)](#) melalui penelitiannya menyatakan firm size berpengaruh positif terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh [Adiyanto \(2021\)](#) memperoleh hasil firm size tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Ha₈: Firm size berpengaruh terhadap financial distress.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian dalam penelitian ini adalah kausalitas. Objek penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023 dengan periode penelitian 2021-2023. Teknik pengambilan sampel penelitian ini merupakan purposive sampling. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi berganda (multiple regression analysis).

Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai tahapan akhir penurunan kinerja perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Financial distress diukur

dengan menggunakan rumus Altman z score [Dirman \(2020a\)](#).

$$Z = 1,2(X1)+1,4(X2)+3,3(X3)+0,6(X4)+1,0(X5)$$

Keterangan:

Z: Indeks kebangkrutan

X1: Working Capital/Total Assets

X2: Retained Earnings/Total Assets

X3: Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets

X4: Market Value of Equity/Book Value of Debt

X5: Sales/Total Assets

Adapun kriteria penilaian yang digunakan [\(Muzakky 2018\)](#):

- Z-Score > 2,99 (Safe Zone), menunjukkan bahwa perusahaan aman atau tidak bangkrut.
- $1,81 < \text{Z-Score} < 2,99$ (Grey Zone), menunjukkan perusahaan berada dalam area abu-abu sehingga, tidak dapat ditentukan dengan jelas kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan harus waspada terhadap resiko kebangkrutan.
- Z-Score < 1,81 (Distress Zone), mengindikasikan perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023	153	459
2. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan <i>audited</i> selama tahun 2020-2023	(0)	(0)
3. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2020-2023	(3)	(9)
4. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2020-2023	(27)	(81)
5. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten memiliki <i>institutional ownership</i> selama periode 2021-2023	(1)	(21)

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
6. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten memiliki <i>independent commissioner</i> selama periode 2021-2023	(0)	(0)
7. Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten memiliki <i>managerial ownership</i> selama periode 2021-2023	(48)	(177)
Jumlah data yang lolos kriteria	74	222

Sumber: Kriteria sampel Penelitian

Institutional Ownership

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lembaga institusional lainnya. [Bakhtiar et al. \(2020\)](#). Institutional ownership diukur dengan skala rasio yaitu dengan rumus [\(Dirman 2020a\)](#).

$$IO = \frac{\text{Total of institutional share}}{\text{Total outstanding share}}$$

Independent Commissioners

Independent commissioners adalah anggota dewan yang tidak memiliki hubungan keluarga, keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dengan anggota dewan komisaris lainnya, yang bertugas untuk memberikan pandangan independen dan objektif dalam proses pengambilan keputusan perusahaan [\(Bakhtiar et al. 2020\)](#). Independent commissioner merupakan skala rasio yang dapat diukur dengan rumus [Dirman \(2020a\)](#).

$$IDC = \frac{\text{Total of independent commissioners}}{\text{Total of commissioners}}$$

Managerial Ownership

Managerial ownership merupakan kepemilikan saham oleh pengurus perusahaan seperti manajer, dewan direksi, dan komisaris [\(Widhiadnyana dan Wirama 2020\)](#). Managerial ownership merupakan skala rasio yang dihitung [\(Dirman 2020a\)](#).

$$MO = \frac{\text{Total of managerial share}}{\text{Total of outstanding share}}$$

Audit Committee

Audit committee merupakan badan yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan pengawasan terhadap tata pengelolaan perusahaan yang dilakukan manajemen [Bakhtiar \(2020\)](#). Skala rasio Audit committee diukur dengan rumus [\(Dirman 2020a\)](#).

$$AC = \text{Total of Audit}$$

Sales Growth

Menurut [Oktaviani dan Lisiantara \(2022\)](#), sales growth merupakan rasio yang digunakan untuk memprediksi pendapatan dari penjualan barang atau jasa di masa yang akan datang. Sales growth merupakan skala rasio yang diproses dengan menggunakan SG dengan perhitungan sebagai berikut [\(Putri 2021\)](#).

$$SG = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_t}$$

Operating Capacity

Operating capacity merupakan skala rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan [\(Oktaviani dan Lisiantara 2022\)](#). Rasio yang digunakan dalam operating capacity adalah total asset turn over (TATO) dengan rumus [\(Putri 2021\)](#):

$$TATO = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Liquidity

[Suryani et al. \(2023\)](#) mendefinisikan liquidity sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio liquidity diukur dengan menggunakan rumus current ratio yaitu [\(Dirman 2020b\)](#):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Firm Size

Firm size adalah skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan besar atau kecil dengan berbagai metode seperti total aset, penjualan, nilai pasar saham dan rata-rata tingkat penjualan [\(Syuhada et al. 2020\)](#). Firm size diukur menggunakan rumus [\(Dirman 2020b\)](#):

$$SIZE = \ln (\text{Tota Asset})$$

Keterangan:

Ln Total Assets : Logaritma natural dari total assets

HASIL PENELITIAN

Variabel dependen *financial distress* memiliki nilai minimum -12,33948 yaitu Panasia Indo Resources Tbk tahun 2023, berdasarkan kriteria penilaian z-score perusahaan tersebut berada pada distress zone yang mengindikasikan perusahaan tersebut berpotensi mengalami kebangkrutan. Nilai maksimum 29,29660 dimiliki oleh Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2021 berdasarkan kriteria penilaian z-score perusahaan ini berada pada safe zone atau menunjukkan perusahaan aman atau tidak memiliki potensi bangkrut, nilai mean (rata-rata) sebesar 4,1743810, dan standar deviasi sebesar 4,81196013.

Variabel *institutional ownership* memiliki nilai minimum 0,00026 yang dimiliki oleh Betonjaya Manunggal Tbk 2023, maksimum 0,99950 dimiliki oleh Uni-Charm Indonesia Tbk pada 2021 nilai rata-rata 0,6994319 dan standar deviasi sebesar 0,26625316.

Variabel *independent commissioner*

memiliki nilai minimum sebesar 0,28571 yang dimiliki oleh Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2021- 2022, maksimum 0,83333 yang dimiliki Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2021- 2023, nilai rata-rata 0,4265337, dan standar deviasi 0,1060389.

Variabel *managerial ownership* sebagai variabel independen memiliki nilai minimum 0,00000 merupakan milik Uni-Charm Indonesia Tbk pada 2021 dan 2022 serta dimiliki oleh Sentra Food Indonesia Tbk pada 2023, nilai maksimum 0,64889 dimiliki oleh Indonesia Tobacco Tbk tahun 2023, nilai rata-rata sebesar 0,1070391 dan standar deviasi 0,15906063. Variabel independen *audit committee* memiliki nilai minimum 1 dimiliki oleh Panasia Indo Resources Tbk 2022 dan 2023, nilai maksimum 5 dimiliki oleh Malindo Feedmill Tbk pada 2021- 2023, nilai rata-rata sebesar 3,00 dan standar deviasi 0,409. Variabel sales growth memiliki nilai minimum -1,00000 Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk pada 2022, maksimum 1,94204 dimiliki Arkha Jayanti Persada Tbk 2022, nilai rata-rata sebesar 0,0895738, dan standar deviasi sebesar 0,27515216. Variabel operating capacity memiliki nilai minimum 0,00000 merupakan nilai Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk tahun 2022-2023, maksimum 6,94937 merupakan nilai dari Alakasa Industrindo Tbk tahun 2021, nilai rata-rata 0,9838630, dan standar deviasi sebesar 0,76869428.

Variabel independen *liquidity* memiliki nilai minimum 0,03890 dimiliki Panasia Indo Resources Tbk 2023, nilai maksimum 33,48370 dimiliki Duta Pertiwi Nusantara Tbk 2023, nilai rata-rata 2,7546139, dan standar deviasi dengan nilai 3,08478078. Variabel independen *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 24,65497 yaitu Sentra Food Indonesia Tbk tahun 2023, nilai maksimum sebesar 33,73062 dimiliki oleh Astra International Tbk tahun 2023, nilai rata-rata sebesar 28,3758065, dan nilai standar deviasi sebesar 1,7009944.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
FD	222	-12,33948	29,29660	4,1743810	4,81196013
IO	222	0,00026	0,99950	0,6994319	0,26625316
IDC	222	0,28571	0,83333	0,4265337	0,10603891
MO	222	0,00000	0,64889	0,1070391	0,15906063
AC	222	1	5	3,00	0,409
SG	222	-1,00000	1,94204	0,0895738	0,27515216
TATO	222	0,00000	6,94937	0,9838630	0,76869428
CR	222	0,03890	33,48370	2,7546139	3,08478078
SIZE	222	24,65497	33,73062	28,3758065	1,70099444
Valid N (listwise)	222				

Sumber: : Hasil pengolahan data IBM SPSS 25

Tabel 3. Hasil Uji t

Variable	Unstandardized Coefficients β	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-17,804	0,000	
IO	0,908	0,530	Ha ₁ tidak diterima
IDC	5,753	0,039	Ha ₂ diterima
MO	2,527	0,266	Ha ₃ tidak diterima
AC	-0,176	0,815	Ha ₄ tidak diterima
SG	1,893	0,067	Ha ₅ tidak diterima
TATO	1,801	0,000	Ha ₆ diterima
CR	0,666	0,000	Ha ₇ diterima

Sumber: Hasil pengolahan data IBM SPSS 25

Hasil uji t menunjukkan variabel *institutional ownership* (IO) dengan nilai signifikansi (sig.) 0,530 lebih besar dari α (alpha) 0,05 berarti Ha₁ tidak diterima atau *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan [Dirman \(2020a\)](#) dan [Yusra dan Bahtera \(2021\)](#).

Hasil uji t variabel *independent commissioner* (IDC) dengan signifikansi (sig.) 0,039 lebih kecil dari α (alpha) 0,05 maka dapat disimpulkan Ha₂ diterima yang berarti *independent commissioner* berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (β) 5,753 menunjukkan hubungan positif antara *independent commissioner* dengan *financial distress*. Perusahaan yang memiliki *independent commissioner* yang tinggi

akan memiliki nilai Z-score yang tinggi sehingga, berdasarkan kriteria *financial distress* kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menurun. Perusahaan yang memiliki *independent commissioner* yang tinggi akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* ([Indarti et al. 2020](#)). Hasil ini sejalan dengan [Rivandi et al. \(2024\)](#).

Hasil uji t menunjukkan *managerial ownership* (MO) memiliki nilai signifikansi (sig.) 0,266 lebih besar dari α (alpha) 0,05, maka Ha₃ tidak diterima atau *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Dirman \(2020a\)](#) dan [Indarti et al. \(2020\)](#) yang menyatakan *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil uji t yang telah dilakukan diperoleh hasil nilai signifikansi (sig.) *audit committee* (AC) sebesar 0,815 lebih besar dari α (alpha) 0,05 maka H_{a4} tidak diterima yang berarti *audit committee* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian [Indarti et al. \(2020\)](#) yang menyatakan *audit committee* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil uji t menunjukkan variabel *sales growth* (SG) dengan nilai signifikansi (sig.) sebesar 0,067 lebih besar dari α (alpha) 0,05 maka H_{a5} tidak diterima yang berarti *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan [Oktaviani dan Lisiantara \(2022\)](#).

Hasil uji t variabel *operating capacity* (TATO) menunjukkan nilai signifikansi (sig.) sebesar 0,000 lebih kecil dari α (alpha) 0,05 maka H_{a6} diterima atau *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (β) sebesar 4,266 menunjukkan hubungan positif antara *operating capacity* dengan *financial distress*. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *operating capacity* yang tinggi akan memiliki nilai Z-score yang tinggi sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* lebih kecil. Perusahaan yang mampu memanfaatkan asetnya secara efisien dalam menghasilkan pendapatan dan mampu membayar utang akan terhindar dari *financial distress* ([Mu'arif 2024](#)). Hasil penelitian ini sejalan dengan [Putri \(2021\)](#).

Hasil uji t variabel *liquidity* (CR) menunjukkan hasil signifikansi (sig.) sebesar 0,000 lebih kecil dari α (alpha) 0,05 maka H_{a7} diterima atau *liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (β) sebesar 0,586 menunjukkan adanya hubungan positif antara *liquidity* dengan *financial distress*. Perusahaan yang memiliki utang lancar yang besar dan tidak memiliki aktiva lancar yang cukup untuk melunasi kewajibannya saat jatuh tempo menunjukkan kondisi keuangan yang buruk ([Diyanto 2020](#)). Sebaliknya tingkat *liquidity* yang tinggi

mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sehingga akan menurunkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Adiyanto \(2021\)](#) yang menyatakan perusahaan yang likuid umumnya menunjukkan kinerja yang baik sehingga akan mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan [Adiyanto \(2021\)](#) dan [Wijaya dan Suhendah \(2023\)](#) yang memiliki hasil *liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil uji t *firm size* (SIZE) memiliki nilai signifikansi (sig.) sebesar 0,004 lebih kecil dari α (alpha) 0,05 maka H_{a8} diterima atau *firm size* berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai *unstandardized coefficients* (β) sebesar 0,544 menunjukkan adanya hubungan positif antara *firm size* dengan *financial distress*. Semakin besar *firm size* akan meningkatkan nilai z-score dari *financial distress* sehingga risiko perusahaan mengalami *financial distress* menurun. Menurut [Febriyanto dan Putri \(2021\)](#), Perusahaan yang memiliki *firm size* akan menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga dapat membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan [Andika dan Nuryaman \(2022\)](#).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan diatas, dapat dibuat kesimpulan bahwa *independent commissioner*, *operating capacity*, *liquidity* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu, *institutional ownership*, *managerial ownership*, *sales growth* dan *audit committee* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu, periode penelitian yang relatif singkat dari tahun 2021-2023 sehingga mungkin belum cukup untuk menggambarkan pengaruh variabel secara jangka panjang. Meskipun telah melakukan uji *outlier*, data dalam penelitian ini masih tidak berdistribusi normal.

Masih terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel *institutional ownership*, *independent commissioner*, *audit committee*, dan *liquidity*. Serta nilai *adjusted R²* yang diperoleh dalam penelitian ini senilai 27,40% sehingga, masih terdapat banyak kemungkinan variabel independen lain yang mampu menjelaskan variabel dependen *financial distress*.

Rekomendasi yang dapat peneliti berikan untuk peneliti selanjutnya yaitu, peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode

penelitian, peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengatasi data yang tidak berdistribusi normal dengan menambahkan jumlah data atau melakukan transformasi data, melakukan transformasi data untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas. Peneliti juga dapat menambah variabel independen lainnya untuk menambah wawasan terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress* seperti *operating cash flow*, *profitability*, *director size* dan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*.

REFERENSI

- Adiyanto, Yoga. 2021. The Influence of Institutional Ownership, Liquidity, And Company Size on Financial Distress (Empirical Study on Property & Real Estate Sub Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015 - 2018). Management, Business and Social Science (IJEMBIS) Peer Reviewed-International Journal 1 (1): 111–20. <https://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembis>.
- Agustin, Isnaini Nuzula, and Andryanto. 2023. Apakah Elemen Corporate Governance Dapat Mengurangi Financial Distress Pada Perusahaan Berisiko Tinggi? Jurnal Bisnis Dan Akuntansi 25 (1): 131–52. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Andika, Liandra, and Nuryaman. 2022. Effect of Leverage, Profitability and Firm Size on Financial Distress (Empirical Study on Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020). Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) 5 (3): 25237–47. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6567>.
- Bakhtiar, Hafidz Andra, Siti Nurlaela, and Kartika Hendra. 2020. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, Dan Nilai Perusahaan. AFRE (Accounting and Financial Review) 3 (2): 136–42. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.3927>.
- Bukhori, Iskandar, Rita Kusumawati, and Meilani Meilani. 2022. Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. Journal of Accounting and Investment 23 (3): 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>.
- Citra Febriyanto, Fery, and Nur Inna Putri. 2021. Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Firm Size Terhadap Financial Distress 1 (2).
- Dewi, Putri Santika, Putri Dwi Wahyuni, and Danang Choirul Umam. 2020. Pengaruh Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). Seminar Nasional Akuntansi (SENA) III, 129–43.
- Digdowniseiso, Kumba, and Intan Sulistia Ningrum. 2022. The Effects of Total Asset Turnover, Return on Assets, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020. Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) 5 (2): 12046–58. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5042>.
- Dirman, Angela. 2020a. Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, And Audit Committee. International Journal of Management Studies and Social Science Research 202. <https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00204.pdf>.
- . 2020b. Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. International Journal of Business, Economics and Law 22 (1). https://www.ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf.
- Diyanto, Volta. 2020. The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress. Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities 2 (2): 127–33. <https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133>.

- Indarti, Maria Goreti Kentris, Jacobus Widiatmoko, and Imang Dapit Pamungkas. 2020. Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence from Indonesia Manufacturing Companies. *International Journal of Financial Research* 12 (1): 174. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p174>.
- Indriastuti, Maya, Indri Kartika, and Naila Najihah. 2021. Financial Distress Prediction: The Ownership Structure and Management Agency Cost. *The Indonesian Journal of Accounting Research* 24 (02): 243–58. <https://doi.org/10.33312/ijar.514>.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>.
- Maghfiroh, Refiana Dwi, Ulil Hartono, and Nadia Asandimitra Haryono. 2022. The Indonesia Stock Exchange Companies: The Existence of Institutional Ownership as a Moderating Variable of the Influence of Financial Ratio on Financial Distress. *Journal of Business and Management Review* 3 (8): 532–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.47153/jbmr38.4242022>.
- Mu'arif, Syamsul. 2024. Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Cash Flow Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi* 1 (4): 148–63. <https://doi.org/10.61722/jemba.v1i4.487>.
- Muslimin, Dimas Wahyul, and Syaiful Bahri. 2023. Pengaruh Gcg, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner* 7 (1): 293–301. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>.
- Muzakky, Rizaldy Aji. 2018. Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman (Z-Score) Dan Zmijewski (X-Score) (Studi Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016).
- Nugraha, I Nengah Adi, and I Gde Ary Wirajaya. 2024. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Komisaris Independen Terhadap Financial Distress Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi. *Owner* 8 (1): 234–45. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>.
- Oktaviani, Nurul Delayanti Dwi, and G.Anggana Lisiantara. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner* 6 (3): 1649–1559. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>.
- Pawitri, Arsinda Inggar, and Muniya Alteza. 2020. Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *FOKUS* 10 (2). <http://journal2.uad.ac.id/index.php/fokus/article/view/2443>.
- Pernamasari, Rieke, Sri Purwaningsih, Juita Tanjung, and Dewi Puji Rahayu. 2019. Good Corporate Governance and Prediction of Financial Distress to Stock Prices: Atman Z Score Approach. *International Journal of Economics and Management Studies* 6 (11): 56–62. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v6i11p107>.
- Putri, Aulia Kania, and Farida Titik Kristanti. 2020. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* 6 (1): 31– 42. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i1.2031>.
- Putri, Putu Ayu Diah Widari. 2021. The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. Vol. 6. <https://ijisrt.com/assets/upload/files/IJISRT21JAN378.pdf>.
- Rivandi, Muhammad, Dewi Zulvia, and Yetta Esra Prysa Lumban Tobing Tobing. 2024. Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap Financial Distress Pada Sektor Transportasi Periode 2019-2022. *Jurnal Media Akademik (JMA)* 2 (5): 3031–5220. <https://doi.org/10.62281>.
- Sandria, Feri. 2023. Gak Bayar Upah Karyawan, Likuiditas Kimia Farma Bermasalah? CNBC INDONESIA, August 22, 2023. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230822131204-17-465060/gak-bayar-upah-karyawan-likuiditas-kimia-farma-bermasalah>.
- Sari, Maya, and Haugesti Diana. 2020. Financial Ratio Analysis to Predict the Financial Distress Conditions of Pulp and Paper Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange In 2012-2017 With the Altman Z-Score Model." *Research In Accounting Journal* 1 (1): 32–48.

- Suryani, Irma, Rita Yuniarti, and Muhammad Syahrudin. 2023. Effect of Financial Distress, Liquidity, and Leverage on the Audit Opinion Going Concern on Companies Listed on IDXESGL During the Pandemic Period (2019-2021). *International Journal of Business, Economics and Social Development* 4 (1): 1–11.
- Syuhada, Putri, Iskandar Muda, and Rujiman. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8 (2): 319–36. <https://doi.org/10.17509/irak.v8i2.22684>.
- Valentina, and Tjhai Fung Jin. 2020. Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22 (2): 347–60. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/818>.
- Widhiadnyana, I Kadek, and Dewa Gede Wirama. 2020. The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences* 7 (1): 128–37. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>.
- Wijaya, Jennifen, and Rousilita Suhendah. 2023. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi* 28 (2): 177–96. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>.
- Yusra, Irdha, and Novyandri Taufik Bahtera. 2021. Prediction Modelling the Financial Distress Using Corporate Governance Indicators in Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis* 10 (1): 18–32. <https://doi.org/10.24036/jkmb.11228400>.

halaman ini sengaja dikosongkan.