

Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2020-2023

The Effect Of Corporate Governance Mechanisms, Liquidity, And Sales Growth On Financial Distress In State-Owned Enterprises Listed On The Indonesia Stock Exchange During The 2020–2023 Period

Hana Khalilah^{a*}, Nursiam^b

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta^{a,b}

^{a*}b200220384@student.ums.ac.id, ^bnur183@ums.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of corporate governance mechanisms, liquidity, and sales growth on financial distress. The research employs an associative approach and uses quantitative data. The population in this study consists of State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2023. The sampling method used is purposive sampling, resulting in a total of 65 companies that meet the predetermined criteria. This study applies multiple linear regression analysis with the assistance of SPSS version 27. The findings indicate that institutional ownership and liquidity have a significant influence on financial distress, whereas managerial ownership and sales growth do not affect financial distress. The results of this study are expected to enhance knowledge in the field of accounting and serve as a reference for researchers who wish to extend or develop further studies on the factors influencing financial distress in companies.

Keywords: Corporate governance Mechanisms, Liquidity, Sales growth, Financial distress

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance*, likuiditas dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif. Data yang digunakan adalah data kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2023. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, sampel perusahaan sebanyak 65 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi linear berganda dengan bantuan software SPSS versi 27. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, serta kepemilikan manajerial dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengetahuan akuntansi serta menjadi sumber informasi bagi pihak yang ingin melanjutkan atau mengembangkan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan.

Kata Kunci: Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Sales Growth, Financial Distress

1. Pendahuluan

Dunia bisnis di Indonesia saat ini sedang mengalami perkembangan pesat yang menghasilkan kompetisi intens antar berbagai perusahaan. Persaingan ini mengharuskan perusahaan untuk terus berinovasi dan melakukan pengembangan pada berbagai sektor agar bisa tumbuh dan berkelanjutan. Jika perusahaan-perusahaan tersebut gagal beradaptasi dengan perubahan yang terjadi, mereka mungkin akan kesulitan dalam mempertahankan keberadaannya, bahkan dapat menghadapi masalah finansial (*Financial distress*). *Financial distress* suatu perusahaan bisa dilihat dari laporan keuangannya (Darmawan, 2020). Penelaahan laporan keuangan merupakan langkah utama untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan guna

membuat keputusan dan mendapatkan pemahaman komprehensif mengenai keadaan perusahaan.

Seiring dengan pergeseran dunia bisnis yang begitu cepat, diakui bahwa laporan keuangan tidak hanya menjadi alat ukur kinerja, tetapi juga cermin bagi kondisi kesehatan perusahaan. Ketika laporan keuangan menunjukkan penurunan tajam dalam aset, pendapatan, atau likuiditas, kondisi tersebut menandakan babak awal dari tantangan finansial yang harus segera diatasi oleh pihak perusahaan. Oleh sebab itu, pemahaman yang mendalam terhadap isi laporan keuangan sangat penting bagi pihak manapun yang berkepentingan, situasi ini mengindikasikan kesulitan keuangan yang perlu segera diantisipasi oleh manajemen, investor, dan juga pihak kreditur, bahkan pemerintah. Dari sinilah deteksi dini terhadap potensi *financial distress* dapat dilakukan. Sedangkan laporan tahunan yang memuat informasi keuangan dan non-keuangan juga memiliki peran penting untuk dianalisis, ketersediaan data tersebut memudahkan para pemodal dalam mengidentifikasi risiko finansial sekaligus memprediksi performa jangka panjang perusahaan, pemegang saham, dan pengambil kebijakan lainnya.

Financial distress itu sendiri adalah situasi yang berdampak pada berbagai jenis bisnis, mulai dari korporasi besar hingga usaha mikro di berbagai sektor perusahaan. Kelalaian dalam mengatur arus kas dan beban finansial dapat memicu kejatuhan total bagi entitas usaha tersebut. Hal ini penting karena perusahaan-perusahaan tersebut memanfaatkan sumber daya yang berasal dari pemerintah, menciptakan tantangan keuangan yang dapat mempengaruhi operasional Badan Usaha Milik Negara. Sama seperti di negara lain, BUMN perlu memiliki ketahanan dan kapabilitas finansial untuk mendukung keuangan negara mereka sendiri. Guna menjamin eksistensi di tengah ketidakpastian pasar, BUMN wajib mengintegrasikan kesehatan fiskal dengan pola bisnis yang kenyal demi kemaslahatan publik.

Salah satu dari sekian banyaknya perusahaan yang menghadapi masalah keuangan adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara atau BUMN. Sinkronisasi antara kesehatan keuangan dan fleksibilitas strategis sangat krusial bagi BUMN guna memitigasi risiko pasar dan menjalankan fungsi agen pembangunan. Berlandaskan Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 Pasal 1 Ayat 1, "Badan Usaha Milik Negara, selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pemerintah melalui modal langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan." BUMN berfungsi sebagai pemain utama dalam ekonomi, menjalankan kegiatan yang bermanfaat untuk memenuhi kebutuhan masyarakat luas, sebagai sumber pendanaan publik, laba yang dihimpun oleh perusahaan negara menjadi modal utama dalam membiayai agenda kesejahteraan nasional.

Masalah terkait *financial distress* yang dihadapi perusahaan BUMN mencakup tantangan likuiditas. Menurut sumber dari www.sindonews.com (2023), ada beberapa perusahaan BUMN yang mempunyai ketidakseimbangan finansial karena beban utang. Meningkatnya jumlah utang ini bisa mengakibatkan masalah likuiditas, yang mengindikasikan adanya gagal bayar terhadap komitmen utang yang telah disepakati. Menghadapi beban hutang yang berat. Proyek infrastruktur besar yang membutuhkan belanja modal yang signifikan sering dikaitkan dengan utang ini. Penugasan pemerintah kepada BUMN tertentu mungkin merugikan bisnis meskipun melayani kepentingan negara. Ambil contoh PT Bio Farma (Persero), yang berurusan dengan perolehan vaksinasi COVID-19.

Seiring meningkatnya peran BUMN dalam menopang perekonomian nasional, perhatian terhadap stabilitas dan kesehatan keuangan mereka pun semakin besar. Dalam menghadapi kompleksitas pasar global, fluktuasi ekonomi, serta beban tugas negara, BUMN dituntut untuk memiliki tata kelola yang kuat dan manajemen keuangan yang efisien. Di tengah tantangan tersebut, tidak sedikit BUMN yang mengalami tekanan keuangan akibat kinerja yang tidak optimal atau strategi bisnis yang tidak adaptif. Kondisi ini menjadi penting untuk ditelaah secara akademis karena menyangkut keberlangsungan fungsi strategis BUMN dalam pembangunan nasional, termasuk penyediaan lapangan kerja, pembangunan infrastruktur, dan kontribusi terhadap pendapatan negara. Eksplorasi lebih jauh mengenai indikator *financial distress* memberikan nilai strategis bagi akademisi, pelaku bisnis, serta otoritas pengawas.

Tantangan keuangan juga merupakan akibat dari kemungkinan penipuan di BUMN tertentu dan tata kelola perusahaan yang buruk. Manajemen keuangan yang tidak efektif dapat diakibatkan oleh kurangnya akuntabilitas dan keterbukaan. Efektivitas mekanisme *Corporate governance* menjadi tolok ukur utama dalam menilai apakah sebuah bisnis akan tumbuh stabil atau justru mengalami kemunduran. Mekanisme *Corporate governance* berkedudukan dalam monitoring dan kontrol aktivitas yang berlangsung di perusahaan untuk melindungi pemangku kepentingan perusahaan dan memastikan manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat. Keberhasilan sistem pengawasan ini hanya dapat tercapai jika terdapat sinergi antara kendali manajer dan pengawasan dari investor institusi, alat kontrol ini memastikan manajemen bekerja untuk kepentingan investor, bukan kepentingan pribadi, demi keamanan masa depan perusahaan. Struktur dan praktik tata kelola yang matang memegang peranan krusial sebagai sistem peringatan dini untuk menangkal eskalasi masalah keuangan perusahaan. Kajian Arifin & Nursiam (2024) menginformasikan bahwasanya tidak adanya keterkaitan signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, sementara kepemilikan institusional berkaitan signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian, studi Fiolina dan Yuyetta (2024) menginformasikan keterkaitan signifikan dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Peran kepemilikan dalam perusahaan menjadi aspek pokok dari mekanisme *Corporate governance* dimana memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, khususnya dalam mencegah *financial distress*. Kepemilikan manajerial itu sendiri yakni porsi saham yang berada di bawah kendali manajemen, mendorong rasa tanggung jawab yang lebih besar karena manajemen tidak hanya mengelola, tetapi juga memiliki kepentingan langsung atas keberhasilan perusahaan. Manajer akan bersikap lebih defensif dan teliti dalam memilih arah kebijakan perusahaan jika mereka terlibat secara langsung dalam dampaknya. Sementara itu, kepemilikan institusional seperti lembaga keuangan, perusahaan asuransi, atau investor institusi lainnya memiliki peran penting sebagai pengawas eksternal yang dapat memberikan tekanan positif terhadap tata kelola perusahaan. Mereka umumnya menuntut transparansi, efisiensi, dan akuntabilitas dari pihak manajemen demi memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang. Dalam konteks BUMN, dua bentuk kepemilikan ini sangat krusial, mengingat peran BUMN yang strategis bagi perekonomian negara serta kompleksitas pengelolaannya yang sering kali menghadapi tantangan birokrasi. Oleh karena itu, keberadaan dan efektivitas kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berkedudukan sebagai aspek

esensial dalam menciptakan keseimbangan kekuasaan, mencegah konflik kepentingan, dan menjaga perusahaan dari potensi kondisi *financial distress* yang dapat mengganggu operasional maupun kepercayaan publik.

Selain *Corporate governance*, likuiditas juga berdampak pada timbulnya *financial distress*. Melalui kajian ini, likuiditas ditaksir memanfaatkan rasio likuiditas. Mardiyanto (2009:54) menyatakan rasio likuiditas yakni parameter untuk memantau potensi terjadinya gagal bayar (default) jangka pendek pada perusahaan. Indikator ini diukur oleh current ratio yang berfungsi untuk mengukur cakupan aset lancar dalam menjamin pemenuhan komitmen finansial jangka pendek korporasi, maka kemungkinannya untuk mengalami masalah keuangan akan lebih rendah. Rasio likuiditas bukan hanya sekadar angka, tetapi mencerminkan seberapa cepat dan efektif perusahaan mampu merespons tekanan keuangan jangka pendek. Ketika perusahaan gagal menjaga likuiditas yang sehat, probabilitas menghadapi *financial distress* semakin nyata. Kajian Aji & Anwar (2022) dan Mardiah & Amin (2022) mengindikasikan bahwasanya keterkaitan signifikan dari rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Sementara itu, kajian Oktaviani & Lisiantara (2022) dan Rochendi & Nuryaman (2022) mengindikasikan bahwasanya tidak ditemukan kaitan signifikan dari rasio likuiditas terhadap *financial distress*.

Determinan lain yang memiliki implikasi nyata terhadap *financial distress* yakni *sales growth*. *Sales growth* merepresentasikan kemampuan manajerial dalam mengoptimalkan pendapatan dibandingkan pencapaian periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan bertindak sebagai tolok ukur utama untuk memvalidasi adanya ekspansi pendapatan dalam operasional bisnis. Jika penjualannya terus naik, capaian merefleksikan bahwasanya keseluruhan lini kegiatan operasional perusahaan berjalan stabil (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022). Stabilitas perusahaan dapat teramati dari pertumbuhan penjualan yang konsisten, di mana kepastian angka (walaupun negatif) lebih baik daripada fluktuasi yang ekstrem. Kenaikan pendapatan adalah indikator yang memprediksi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Sales growth* tidak hanya mencerminkan performa penjualan, tetapi juga mencerminkan semangat dan daya saing perusahaan dalam merespons dinamika pasar. Jika pertumbuhan ini terus dijaga secara berkelanjutan, maka perusahaan dapat lebih siap menghadapi tekanan keuangan yang mungkin muncul. Kajian Aji & Anwar (2022) mengemukakan bahwasanya timbulnya keterkaitan signifikan dari *sales growth* terhadap *financial distress*. Sementara, kajian Arifin & Nursiam (2024) dan Oktaviani & Lisiantara (2022) menginformasikan tidak adanya kaitan signifikan dari *sales growth* terhadap *financial distress*.

Berlandaskan disparitas temuan akademis dan peristiwa *finansial distres* di lingkungan BUMN, diperlukan analisis lebih mendalam terkait aspek pengaruhnya. Peneliti mengangkat fenomena ini sebagai bentuk dukungan terhadap studi yang telah ada sebelumnya, sehingga hasilnya dapat menambah informasi dalam memfasilitasi para stakeholders ketika pengambilan kebijakan ekonomi yang lebih tepat guna dan berbasis data. Variasi dari studi ini dibandingkan studi sebelumnya berada pada variabel, periode, serta objek yang diteliti. Peneliti mengangkat studi berjudul Pengaruh Mekanisme *Corporate governance*, Likuiditas, dan *Sales growth* Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2020-2023.

Landasan Teori

Signalling Theory

Teori sinyal (Spence, 1973) menjembatani kesenjangan informasi, pemilik data berupaya mengirimkan petunjuk melalui penyajian laporan yang bermanfaat bagi pihak luar. Teori ini menawarkan pemahaman mengenai bagaimana manajemen berinteraksi terkait kondisi fundamental dan prospek berkelanjutan perusahaan guna memfasilitasi kebutuhan informasi para penyedia modal (Houston, 2014). Teori sinyal menginformasikan bagaimana sebuah entitas mengomunikasikan 'sinyal' keberhasilan operasionalnya kepada para stakeholders melalui transparansi laporan tahunan. Bentuk sinyal ini mencakup upaya promosi dan diseminasi informasi yang membuktikan bahwasanya entitas tersebut memiliki kinerja yang lebih unggul dibandingkan kompetitor sejenis (Haryani & Syafei, 2023).

Laporan keuangan perusahaan berfungsi sebagai tolok ukur bagi para pemangku kepentingan yang mengevaluasi keberhasilan keuangan perusahaan, laporan tersebut akan menampilkan output dari seluruh aktivitas bisnis dan efektivitas kerja yang telah dijalankan perusahaan dalam jangka waktu yang ditetapkan. Mengingat pentingnya laporan keuangan bagi perusahaan, bisnis yang gagal melaporkan kinerja dan hasil mereka dalam jangka waktu tertentu berisiko kehilangan investor dan modal karena pihak luar tidak dapat mengevaluasi operasi perusahaan dan menilai sepenuhnya kemampuannya di masa mendatang (Asfali, 2019).

Dalam studi ini mengevaluasi bagaimana laporan keuangan perusahaan BUMN digunakan untuk menyampaikan sinyal positif sebagai informasi yang menggembirakan atau sinyal negatif sebagai informasi yang merugikan. Hal ini mencakup aspek finansial maupun non-finansial kepada pemerintah, guna mendeteksi secara dini apakah entitas BUMN tersebut sedang berada dalam ancaman *financial distress* atau masih dalam kondisi stabil.

Financial distress

Tekanan keuangan ekstrem yang dialami perusahaan dalam *financial distress* biasanya menjadi tanda peringatan awal sebelum kebangkrutan (Sa'diah & Utomo, 2021). Defisit keuangan ini terlihat jelas ketika perusahaan mulai terkendala dalam memenuhi kewajiban pembayaran kepada para kreditur dan vendor operasional. Kegagalan pemenuhan kewajiban ini bertindak sebagai sinyal krusial yang merefleksikan ketidakharmonisan kondisi finansial perusahaan dan memerlukan perhatian manajerial yang cepat dan tepat agar tidak berujung pada kegagalan bisnis.

Menurut Prasetya (2023), tanda-tanda *financial distress* dapat terlihat dari menurunnya pendapatan perusahaan secara signifikan beserta defisit kapasitas perusahaan dalam melunasi seluruh beban pinjaman yang telah jatuh tempo. Kesehatan perusahaan dapat didiagnosis secara objektif dengan mengomparasikan indikator keuangan saat ini terhadap data historis periode sebelumnya. Dari perbandingan tersebut, peneliti atau manajemen dapat mengidentifikasi penurunan kinerja dan mengambil keputusan yang diperlukan untuk memulihkan kondisi perusahaan sebelum mencapai titik kritis.

Mekanisme Corporate governance

Mekanisme *corporate governance* dirancang guna mensinergikan pengarahan dan pengawasan manajerial, guna memastikan pengelolaan bisnis yang bertanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan. Melalui Tata Kelola Perusahaan yang

Baik, entitas bisnis diarahkan untuk mencapai keberhasilan finansial tanpa sedikit pun mengesampingkan norma dan prinsip etika yang berlaku, keterbukaan informasi, serta tanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan Prasetya (2023). Implementasi *Corporate governance* bertindak sebagai instrumen guna memitigasi konflik keagenan yang sering muncul antara dewan direksi dan pemegang saham, serta menekan potensi penyimpangan dalam pengambilan keputusan. Peneliti memproyeksikan *corporate governance* melalui dua jalur kepemilikan saham, yakni oleh manajemen dan oleh pihak institusi. Keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham secara otomatis meningkatkan akuntabilitas mereka dalam menjaga kesehatan finansial organisasi. Sementara itu, kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas eksternal yang mampu memberikan kontrol yang lebih kuat terhadap kebijakan dan strategi manajerial, sehingga dapat mendukung terciptanya pengelolaan perusahaan yang berkelanjutan.

Likuiditas

Likuiditas mengindikasikan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengonversi aset lancar, seperti kas dan piutang, guna menyelesaikan utang jangka pendek (Sari, 2021). Pencapaian rasio yang ideal menginformasikan bahwasanya perusahaan mempunyai margin keamanan yang cukup untuk menanggulangi seluruh liabilitas lancarnya. Ketersediaan aset lancar yang melimpah menjamin bahwa perusahaan dapat memenuhi komitmen keuangan meskipun akses terhadap pasar kredit sedang tertutup.

Menurut Putri dan Ardini (2020), rasio likuiditas terdiri atas sejumlah ukuran akuntansi yang dirancang untuk membantu memprediksi kestabilan keuangan suatu perusahaan dalam jangka pendek. Guna memastikan bahwa perusahaan mempunyai jaminan aset lancar yang memadai bagi utang jangka pendeknya, analisis biasanya memanfaatkan pada kalkulasi *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio keuangan tersebut bertindak sebagai bukti empiris bagi pihak perbankan dalam menentukan kelayakan pemberian fasilitas kredit, bagi investor dan kreditur poin ini esensial dalam memetakan tingkat risiko yang dihadapi serta keputusan bisnis yang berkaitan dengan perusahaan tersebut.

Lebih dari sekadar angka, likuiditas menggambarkan seberapa fleksibel dan tangguh perusahaan dalam menjalankan operasional sehari-hari. Ketika likuiditas berada pada tingkat yang sehat, perusahaan memiliki ruang gerak yang cukup untuk mengambil keputusan strategis tanpa dibebani oleh tekanan keuangan jangka pendek. Defisit likuiditas dapat mengekspos perusahaan pada risiko kegagalan memenuhi kewajiban, yang pada akhirnya memicu *financial distress*. Oleh karena itu, menjaga likuiditas tetap stabil bukan hanya menjadi tugas bagian keuangan, melainkan bagian dari strategi menyeluruh dalam menjaga kesinambungan dan kepercayaan terhadap perusahaan.

Sales Growth

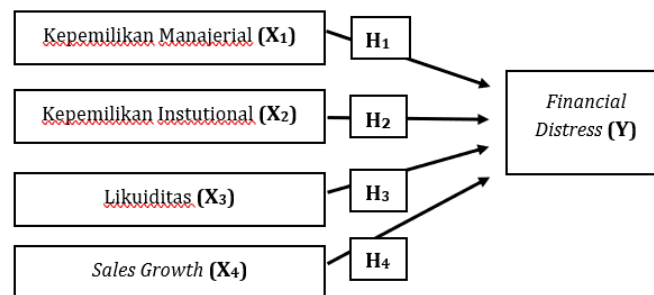
Kasmir (2016), berargumen bahwasanya *sales growth* menjadi ukuran kemampuan perusahaan mempertahankan posisi keuangan menghadapi ekspansi ekonomi dan evolusi industrinya. Melalui *sales growth*, dapat diidentifikasi dinamika produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba kotor melalui peningkatan volume transaksi. Akselerasi pertumbuhan penjualan yang signifikan merefleksikan efektivitas strategi operasional dan performa positif entitas secara keseluruhan.

Peningkatan pendapatan secara berkelanjutan menjadi jaminan keberlangsungan usaha dan pencegahan kondisi gagal bayar. Kenaikan pendapatan dalam rentang waktu tertentu menjadi bukti kuat bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk berkembang, sehingga menarik bagi para penanam modal (Prabasari & Amalia, 2022). Karena persentase penjualan meningkat setiap tahunnya, pertumbuhan penjualan yang merupakan rasio pertumbuhan menunjukkan bahwa bisnis dapat mencapai tujuannya jika tumbuh (Lestari, Evas, & Likumahua, 2022). Oleh karena itu, parameter pertumbuhan penjualan, dapat diidentifikasi sejauh mana perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya di tengah pergeseran tren pasar.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kinerja investasi sebelumnya dan memprediksi pertumbuhan di masa mendatang. Eskalasi penjualan bertindak sebagai parameter signifikansi bagi permintaan konsumen sekaligus mencerminkan posisi kompetitif perusahaan dibandingkan para pesaing (Widodo, Sasongko Wahyu, 2021). Meskipun pertumbuhan penjualan meningkatkan profitabilitas melalui pendapatan, perusahaan juga harus bersiap menghadapi eskalasi beban pajak operasional. Variabel ini diukur dengan melihat selisih proporsional antara hasil penjualan tahun terkini dibandingkan dengan realisasi penjualan tahun lalu. Peningkatan yang konsisten dalam operasi bisnis inti merupakan tanda peningkatan positif bagi organisasi. Tingkat pertumbuhan penjualan menghasilkan angka yang signifikan ketika membandingkan penjualan pada akhir periode yang sama dengan periode dasar; semakin besar pertumbuhan penjualan, semakin baik (Kasmir, 2017).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran studi digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress*.

H₂ : Kepemilikan institutional berpengaruh terhadap *Financial distress*.

H₃ : Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial distress*.

H₄ : *Sales growth* berpengaruh terhadap *Financial distress*

2. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Kajian memanfaatkan teknik kuantitatif yang mengolah data sekunder demi menghasilkan temuan yang akurat dan terukur. Dalam skema kuantitatif, seluruh data diubah ke dalam format numerik guna mempermudah proses generalisasi perolehan studi. Secara fundamental, data sekunder merujuk pada perolehan informasi melalui perantara, di mana peneliti mengeksplorasi arsip atau catatan yang telah dipublikasikan. Data yang dimanfaatkan yakni data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023. Fokus populasi studi diarahkan pada

perusahaan BUMN yang sahamnya tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi studi ini yakni perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020–2023. Tahun 2023 mencatat sebanyak 27 perusahaan BUMN yang masuk dalam daftar emiten di Bursa Efek Indonesia. Melalui purposive sampling, peneliti hanya mengambil sampel yang memenuhi syarat tertentu, sehingga hasil penelitian menjadi lebih fokus dan terarah Sugiyono, 2012). Adapun kriteria sampel meliputi perusahaan BUMN non-keuangan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, menggunakan satuan mata uang rupiah, Perusahaan BUMN non-keuangan yang memenuhi kelengkapan informasi yang dibutuhkan, serta terdaftar secara berkelanjutan selama periode penelitian.

Data dan Sumber Data

Informasi yang dianalisis dalam studi ini merupakan data sekunder yang diekstraksi dari publikasi laporan tahunan dan laporan keuangan BUMN di Bursa Efek Indonesia. Sumber data studi mencakup portal resmi Bursa Efek Indonesia dan situs web internal perusahaan terkait.

Operasional Variabel Penelitian

Dalam operasional variabel penelitian menjelaskan bagaimana definisi dan cara pengukuran dari setiap variabel:

a. Variabel Independen (X)

Variabel independen yakni aspek yang bertindak sebagai stimulus yang memengaruhi arah dan besaran perubahan pada variabel lain. Melalui studi ini, variabel independen mencakup Mekanisme *Corporate governance*, Likuiditas, dan *Sales growth*, yang masing-masing merepresentasikan cara perusahaan dikelola, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, serta pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Nilasari (2021), kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dapat mendorong perbaikan kinerja secara menyeluruh. Peluang *financial distress* akan menyusut seiring dengan meningkatnya persentase kepemilikan saham oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena manajer yang juga menjadi pemilik memiliki kepentingan langsung terhadap keberhasilan perusahaan. Dengan posisi ganda tersebut, manajer terdorong untuk meningkatkan kinerja agar keuntungan perusahaan terus meningkat dan risiko kesulitan keuangan dapat dihindari. Rumus kepemilikan manajerial adalah:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institutional

Menurut Rustyaningrum dan Rohman (2021), kepemilikan saham bisa menjadi faktor penting yang mendukung kinerja manajemen dalam sebuah perusahaan. Dalam pandangan teori agensi, hadirnya investor institutional bertindak sebagai pemantau

aktif yang memastikan perusahaan dikelola secara transparan. Dengan adanya pengawasan yang lebih baik ini, diharapkan kinerja perusahaan juga akan meningkat. Rumus kepemilikan manajerial adalah:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institutional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Likuiditas

Vitarianjani (2015) berargumen bahwasanya likuiditas mempresentasikan kapasitas entitas bisnis dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo dalam jangka pendek. Pengukuran likuiditas dijalankan dengan mengkalkulasi rasio lancar, yaitu sebuah parameter yang merefleksikan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar perusahaan. Parameter ini membantu peneliti untuk mengidentifikasi kekuatan likuiditas perusahaan dalam menghadapi liabilitas yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat. Formula *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Sales growth

Menurut Muzharoatiningsih dan Hartono (2022), *sales growth* berkedudukan sebagai parameter untuk menilai progresivitas perusahaan dalam memperluas pangsa pasar melalui peningkatan nilai transaksi. Peningkatan penjualan dipandang sebagai sinyal positif karena umumnya diikuti oleh peningkatan laba, yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih sehat. Entitas yang membukukan profitabilitas tinggi umumnya memiliki tingkat kerentanan yang lebih minim terhadap potensi *financial distress*. Analisis *sales growth* dijalankan dengan membandingkan performa penjualan saat ini dengan pencapaian masa lalu untuk melihat persentase perubahannya. Rasio dimanfaatkan guna menilai potensi risiko *financial distress* yang dihadapi Perusahaan.

$$PP = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

b. Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2013), variabel dependen diposisikan sebagai variabel konsekuensi yang timbul akibat adanya pengaruh dari variabel prediktor. Melalui studi ini, variabel dependen yang dikaji yakni *financial distress*, yakni merujuk pada tahap penurunan kesehatan keuangan yang dialami perusahaan, sehingga tidak lagi mampu menutupi liabilitasnya. Keadaan ini krusial untuk diteliti sebab merefleksikan kerentanan operasional yang menjadi titik awal bagi perusahaan menuju keruntuhan finansial, sehingga memahami faktor-faktor yang memengaruhinya dapat membantu perusahaan mengambil langkah antisipatif.

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator	Skala
1.	Mekanisme Corporate governance	$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ $KI = \frac{\text{Jumlah saham institutional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio
2.	Likuiditas	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	Rasio
3.	Sales growth	$PP = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$	Rasio

4. <i>Financial distress</i>	$S\text{-Score} = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$	Rasio
------------------------------	---	-------

Metode Analisis

Studi memanfaatkan metode analisis data berupa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi linier berganda. Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan karakteristik data studi secara ringkas. Uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi guna mengvalidasi model regresi yang diaplikasikan sesuai kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Analisis regresi linier berganda diaplikasikan guna menganalisis keterkaitan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, likuiditas, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Pengujian hipotesis dijalankan melalui uji parsial, uji simultan, dan uji koefisien determinasi pada tingkat signifikansi 5%.

3. Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Seluruh perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023 ditetapkan sebagai populasi studi ini yang berbasis data sekunder laporan tahunan ini. Guna mendukung studi, laporan keuangan tahunan diunduh dari portal resmi BEI, situs web masing-masing emiten, serta platform Indonesia Financial sebagai sumber data pendukung. Prosedur penentuan sampel studi memanfaatkan *purposive sampling*, di mana setiap anggota populasi harus memenuhi kriteria tertentu agar dapat dijadikan sampel. Atas dasar tersebut, perusahaan yang terpilih dianggap cukup representatif bagi populasi yang ada.

Tabel 2. Ringkasan Perolehan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2023	36
2.	Perusahaan BUMN yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada tahun 2020-2023.	(1)
3.	Perusahaan BUMN yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan dalam satuan mata uang rupiah.	(3)
4.	Perusahaan BUMN <i>non</i> -keuangan yang tidak memenuhi kelengkapan informasi data variabel yang dibutuhkan pada penelitian selama periode 2020-2023.	(11)
5.	Perusahaan BUMN yang tidak <i>listing continue</i> pada tahun 2020-2023.	0
Total sampel penelitian (21x4)		84
Data perusahaan yang dioutlier		(19)
Total sampel penelitian		65

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel dependen *financial distress* (Y) dan variabel independen yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, likuiditas, dan *sales growth*. Uji ini memiliki tujuan untuk

menggambarkan angka paling besar, angka paling kecil, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti.

Tabel 3. Hasil Uji Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	65	0.00	0.38	.0155	0.054
Kepemilikan Institutional	65	51.00	98.66	69.195	14.650
Likuiditas	65	0.34	2.21	1.202	0.399
<i>Sales growth</i>	65	-0.66	0.51	-0.010	0.258
<i>Financial distress</i>	65	-0.44	1.66	0.529	0.419
Valid N (<i>listwise</i>)	65				

Perolehan analisis statistik deskriptif menginformasikan bahwasanya keseluruhan variabel terdiri dari 65 informasi. Kepemilikan manajerial (X1) mempunyai angka paling kecil 0, angka paling besar 0,38, rata-rata 0,0155, dan standar deviasi 0,05400. Perolehan angka standar deviasi dibandingkan angka rerata merepresentasikan bahwasanya data tersebut mempunyai dispersi tinggi. Indikasi ini memperkuat fakta bahwa sampel yang diteliti memiliki perbedaan karakteristik yang cukup tajam. Kepemilikan institutional (X2) mempunyai angka paling kecil 51,00, angka paling besar 98,66, rata-rata 69,1946, dan standar deviasi 14,654996. Ketika rerata melampaui angka standar deviasi, mengindikasikan bahwasanya penyebaran data berada dalam kisaran yang wajar dan tidak terlalu bervariasi. Likuiditas (X3) menginformasikan angka paling kecil 0,34, angka paling besar 2,21, rerata 1,2018, dan standar deviasi 0,39885. Ketika angka rerata melampaui angka standar deviasi, mengindikasikan bahwasanya penyebaran data berada dalam kisaran yang wajar dan tidak terlalu bervariasi. *Sales growth* (X4) menginformasikan angka paling kecil -0,66, angka paling besar 0,51, rerata -0,0098, dan standar deviasi 0,25828. Angka standar deviasi yang melampaui angka rerata mengindikasikan bahwasanya penyebaran data tidak merata. *Financial distress* (Y) menginformasikan angka paling kecil -0,44, angka paling besar 1,66, rerata 0,5286, dan standar deviasi 0,41886. Angka rerata melampaui angka standar deviasi, sehingga penyebaran data berada dalam kisaran yang wajar dan tidak terlalu bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas memanfaatkan *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*, yaitu sebuah uji *non-parametrik* sebagai alat pemeriksaan normalitas. Asumsi normalitas dipandang sah ketika output uji statistik memperlihatkan angka Asymp. Sig. (2-tailed) melampaui 0,05. Uji ini dimaksudkan guna memastikan keabsahan model regresi, perlu diperiksa apakah residual (variabel pengganggu) mengikuti pola distribusi normal. Dalam praktiknya hal ini penting karena uji T dan uji F hanya valid jika nilai residual berdistribusi normal (Ghozali, 2018).

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sig.	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0.200 ^d	Data terdistribusi normal

Berlandaskan perolehan uji normalitas melalui 65 data, didapatkan angka Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200. Kondisi ini mengimplikasikan bahwasanya sebaran data

bersifat normal karena angka signifikansinya melampaui standar yang ditetapkan (0,05). Pencapaian ini menegaskan bahwasanya model regresi studi mempunyai angka prediktif yang kuat, kualitas yang terjamin, serta bersifat konsisten (Ghozali, 2018). Selain itu, nilai signifikansi yang cukup tinggi ini juga menegaskan bahwa pola penyebaran data tidak menyimpang dari karakteristik distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas mempunyai angka *tolerance* mencapai 0,10 dan VIF tidak mencapai 10. Studi dimaksudkan guna menjamin bahwasanya tidak terindikasi korelasi antar variabel bebas, sehingga tidak mengganggu ketepatan model regresi (Ghozali, 2018).

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
1 Kepemilikan Manajerial	.997	1.003	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institutional	.997	1.003	Tidak terjadi multikolinearitas
Likuiditas	.998	1.002	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Sales growth</i>	.995	1.005	Tidak terjadi multikolinearitas

Informasi dari uji multikolinearitas pada tabel 5, diketahui bahwasanya keseluruhan variabel bebas mempunyai angka *tolerance* mencapai 0,10 dan VIF tidak mencapai 10. Maka, diinformasikan bahwasanya data lolos dari multikolinearitas diantara variabel-variabel independent tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas studi ini memanfaatkan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel-variabel independen. Melalui analisis ini, peneliti bermaksud memastikan apakah model regresi mengindikasikan adanya perbedaan varians residual pada setiap periode pengamatan.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
1 Kepemilikan Manajerial	.997	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan Institutional	.997	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas	.998	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Sales growth</i>	.995	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berlandaskan perolehan uji heteroskedastisitas yang memanfaatkan uji Glejser, diperoleh bahwa seluruh variabel independent memiliki nilai signifikan > 0,05. Karena tidak ditemukan kendala heteroskedastisitas, model regresi diindikasikan layak diaplikasikan dalam memprediksi variabel dependen secara akurat.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada studi memanfaatkan uji Durbin-Watson. Analisis ini dimaksudkan guna memverifikasi ada tidaknya keterkaitan linier antara gangguan pada periode saat ini dengan gangguan pada masa lalu dalam kerangka regresi linear (Ghozali, 2018).

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.597 ^a	.356	.313	.34715	2.222

Informasi perolehan uji autokorelasi memanfaatkan metode Durbin-Watson (*DW Test*) tercatat angka DW diangka 2,222, angka dU diangka 1,7311, serta angka 4-dU diangka 2,2689. Ketidakhadiran gejala autokorelasi dalam model ini dibuktikan oleh perolehan angka DW yang berada di antara batas dU dan 4 - dU.

Analisis Regresi Berganda

Setelah memastikan bahwa seluruh asumsi klasik telah terpenuhi, penelitian ini kemudian melanjutkan proses analisis memanfaatkan regresi linear berganda. Melalui analisis ini, identifikasi ini menginformasikan variabel bebas mana yang paling mendominasi variabel terikat (Ghozali, 2018). Dalam konteks studi ini, regresi dimanfaatkan guna mengukur hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, likuiditas, dan *sales growth* sebagai variabel bebas terhadap *financial distress* sebagai variabel terikat.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.300	.247			1.215	.229
Kepemilikan Manajerial	-.318	.805	-.041		-.395	.694
Kepemilikan Institutional	-.006	.003	-.211		-2.036	.046
Likuiditas	.544	.109	.518		4.999	.000
<i>Sales growth</i>	.295	.168	.182		1.750	.085

Dari pengolahan data mengaplikasikan regresi linier berganda, dihasilkan model persamaan yang menjelaskan arah dan besaran korelasi variabel-variabel independen berikut:

$$\text{Financial distress} : 0,300 - 0,318 \text{ KM} - 0,006 \text{ KI} + 0,544 \text{ CR} + 0,295 \text{ SG}$$

Koefisien konstanta senilai 0,300 mengindikasikan bahwa saat seluruh variabel bebas dalam model bernilai konstan atau nol, maka besaran *financial distress* diangka 0,300. Kepemilikan manajerial dengan koefisien -0,318 menandakan efek negatif, di mana peningkatan satu unitnya menurunkan risiko *financial distress* diangka 0,318, kondisi variabel lain konstan. Koefisien kepemilikan institutional senilai -0,006 mengindikasikan bahwa peningkatan satu satuan kepemilikan institutional menurunkan *financial distress* senilai 0,006, meskipun dengan pengaruh yang relatif kecil. Angka 0,295 pada koefisien likuiditas menyiratkan bahwasanya tiap tambahan

satu satuan likuiditas diikuti oleh kenaikan *financial distress* diangka 0,295 yang mengindikasikan likuiditas berkedudukan sebagai sinyal adanya tekanan keuangan. Sementara itu, kenaikan *financial distress* senilai 0,544 akan terjadi pada setiap peningkatan satu satuan *sales growth*, selaras dengan nilai koefisien positif yang dihasilkan, mengindikasikan bahwasanya peningkatan penjualan diikuti oleh peningkatan beban keuangan Perusahaan.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (T)

Uji parsial (Uji T) memanfaatkan batas signifikansi senilai 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila angka signifikansinya tidak mencapai 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya variabel X berkaitan terhadap Y. Uji ini dimaksudkan guna membuktikan keberadaan keterkaitan nyata dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (Ghozali, 2018).

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (T)

Model	T-tabel	T-hitung	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	1.671	-0.395	0.694	H ₁ Ditolak
Kepemilikan Institutional	1.671	-2.036	0.046	H ₂ Diterima
Likuiditas	1.671	4.999	0.000	H ₃ Diterima
<i>Sales growth</i>	1.671	1.750	0.085	H ₄ Ditolak

Berlandaskan perolehan uji t, angka t tabel senilai 1,671, diperoleh bahwa kepemilikan manajerial (X1) mempunyai angka t hitung -0,395 dengan nilai signifikansi 0,694 > 0,05, sehingga H₁ ditolak dan kepemilikan manajerial tidak berkaitan terhadap *financial distress*. Kepemilikan institutional (X2) menginformasikan angka t hitung -2,036 sementara sig 0,046 < 0,05, maka H₂ diterima dan kepemilikan institutional berkaitan terhadap *financial distress*. Likuiditas (X3) menginformasikan angka t hitung 4,999 dan sig 0,000 < 0,05, maka H₃ diterima dan likuiditas berkaitan terhadap *financial distress*. Sementara itu, *sales growth* (X4) menginformasikan angka t hitung 1,750 dan sig 0,085 > 0,05, maka H₄ ditolak dan *sales growth* tidak berkaitan terhadap *financial distress*.

Uji Simultan (F)

Uji simultan (Uji F) dimaksudkan guna memastikan bahwasanya model linear yang diajukan sudah tepat dan mampu menjelaskan kaitan antarvariabel secara komprehensif. Ketika angka sig F pada tabel ANOVA tidak mencapai 0,05 melalui perolehan nilai signifikansi tersebut, terbukti bahwa variabel-variabel independen secara terpadu berdampak pada variabel dependen. Namun, Ketika angka sig F melampaui 0,05, berarti model tidak membuktikan dampak signifikan antara variabel X dan variabel Y.

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (F)

ANOVA ^a					
		Sum of Square	df	Mean Square	
Model					Sig.
1	Regression	3.998	4	.999	8.293
	Residual	7.231	60	.121	.000 ^b

Total	11.229	64
-------	--------	----

Informasi mengenai perolehan uji F, angka F senilai 8,293 dan angka sig 0,000 karena $0,000 < \text{dari } 0,05$, temuan mengindikasikan bahwasanya model regresi dalam studi ini mempunyai tingkat kesesuaian yang memadai sehingga layak digunakan sebagai alat estimasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dipakai guna mengkaji keandalan model dalam menjelaskan setiap perubahan pada variabel dependen. Angka koefisien ini berada dalam interval 0 sampai 1, dengan asumsi bahwasanya ketika R^2 bernilai 1, maka variabel independen dalam model mempunyai kemampuan prediktif sempurna atas variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.597 ^a	.356	.313	.34715

Berlandaskan perolehan analisis, angka *Adjusted R Square* senilai 0,313. Secara statistik, kontribusi kolektif dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam model regresi ini tercatat senilai 31,3%

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress*

Perolehan uji hipotesis menginformasikan bahwasanya kepemilikan manajerial (X_1) mempunyai angka t hitung senilai -0,395 yang berada jauh dibawah nilai t tabel sebesar 1,671. Angka sig diangka $0,694 > 0,05$. Temuan mengindikasikan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berkontribusi yang berarti secara statistik terhadap *financial distress* perusahaan. Berlandaskan informasi tersebut, diindikasikan bahwasanya (H_1) ditolak, sehingga kepemilikan manajerial tidak berkorelasi terhadap *financial distress*.

Temuan ini menguatkan studi Arifin & Nursiam (2024), menginformasikan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berkorelasi signifikan terhadap *financial distress*. Ketidakselarasan timbul antara hasil studi dengan hasil studi dilaporkan Maryam & Yuyetta (2019), menginformasikan kepemilikan manajerial berkaitan signifikan terhadap *financial distress*.

Kepemilikan saham oleh para eksekutif dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja keseluruhan dari organisasi tersebut. Eskalasi jumlah saham yang dikuasai oleh manajer dapat bertindak sebagai insentif untuk menekan risiko munculnya masalah finansial pada entitas (Nilasari, 2021). Dualitas fungsional terjadi ketika seorang manajer memiliki hak kepemilikan, yang memungkinkan mereka bertindak dalam kapasitas sebagai pemilik dan eksekutif secara bersamaan. Situasi tersebut memungkinkan manajer untuk memberikan pengawasan yang lebih ketat agar bergerak menuju arahan yang diinginkan. Secara statistik, fenomena ini diyakini mampu menghindarkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan.

Temuan menginformasikan bahwasanya peran kepemilikan manajerial belum cukup menjadi instrumen pengendalian yang efektif dalam mencegah kesulitan keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, manajer mungkin lebih fokus pada operasional jangka pendek dibandingkan pada strategi pengelolaan risiko yang

berkaitan dengan potensi *financial distress*. Selain itu, besaran kepemilikan saham yang dimiliki manajer sering kali tidak memberikan kekuatan yang cukup untuk memengaruhi arah kebijakan finansial secara signifikan, sehingga dampaknya terhadap kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak terlihat secara langsung.

Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap *Financial distress*

Perolehan uji hipotesis menginformasikan bahwasanya kepemilikan institutional (X_2) mempunyai angka t hitung senilai -2,036 yang berada jauh dibawah nilai t tabel 1,671. Angka sig diangka $0,046 < 0,05$. Situasi tersebut menginformasikan bahwasanya secara statistik variabel kepemilikan institutional berkaitan signifikan terhadap *financial distress*. Berlandaskan informasi tersebut, diindikasikan bahwasanya (H_2) diterima, kepemilikan institutional berkaitan signifikan terhadap *financial distress*.

Temuan menguatkan studi Arifin & Nursiam (2024), mengindikasikan bahwasanya kepemilikan institutional berkaitan signifikan terhadap *financial distress*. Analisis bertolak belakang dengan studi Maryam & Yuyetta (2019), menginformasikan bahwasanya variabel kepemilikan institutional tidak berkaitan signifikan terhadap *financial distress*.

Perusahaan dengan kepemilikan institutional menunjukkan potensi yang baik dalam mengawasi kinerja mereka. Tingginya proporsi kepemilikan institutional biasanya mendukung kegiatan pengawasan dengan kekuatan suara yang signifikan, yang pada akhirnya berdampak pada kebijakan manajemen. Kepemilikan insitutional berpotensi mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Dengan meningkatnya proporsi kepemilikan institutional, penggunaan aset perusahaan menjadi lebih efisien, yang dapat akhirnya memperkecil kemungkinan munculnya masalah keuangan. Jika perusahaan menunjukkan pengelolaan yang baik dengan transparansi dan efisiensi, maka perusahaan berada dalam kondisi yang layak investasi.

Temuan pengaruh signifikan tersebut menggambarkan bahwa keberadaan investor institutional mampu memperkuat proses pengawasan terhadap manajemen, sehingga kebijakan yang diambil lebih fokus pada pengamanan arus kas dan solvabilitas. Keterlibatan mereka mendorong perusahaan untuk menggunakan aset secara lebih efektif serta mempertahankan struktur keuangan yang stabil. Dengan mekanisme pengawasan yang lebih terarah ini, risiko perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditekan, sehingga kepemilikan institutional berperan penting dalam menjaga keberlanjutan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial distress*

Perolehan uji hipotesis menginformasikan bahwasanya likuiditas (X_3) mempunyai angka t hitung senilai 4,999 yang berada jauh diatas nilai t tabel diangka 1,671. Angka sig senilai $0,000 < 0,05$. Situasi tersebut menginformasikan bahwasanya secara statistik variabel likuiditas berkaitan signifikan terhadap *financial distress*. Berlandaskan perolehan tersebut, diindikasikan apabila (H_3) diterima, maka likuiditas berkaitan signifikan terhadap *financial distress*.

Temuan searah dengan studi Aji & Anwar (2022) dan Mardiah & Amin (2022), menginformasikan bahwasanya likuiditas berkaitan signifikan terhadap *financial distress*. Akan tetapi, studi ini kontras dengan studi Oktaviani & Lisiantara (2022) dan

Rochendi & Nuryaman (2022), menginformasikan bahwasanya likuiditas tidak berkaitan signifikan terhadap *financial distress*.

Likuiditas dievaluasi melalui *current ratio*. Pandangan Sudana (2015:24) likuiditas dimaksudkan guna mempertimbangkan kesiapan kas dan aset setara kas dalam menutupi liabilitasnya segera. Semakin tinggi proporsi total aset lancar terhadap liabilitas jangka pendeknya, semakin tinggi pula rasio lancar, yang menunjukkan likuiditas yang lebih baik pada perusahaan. Hal ini mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan finansial.

Fleksibilitas keuangan yang bersumber dari likuiditas tinggi memungkinkan manajemen untuk mengambil peluang bisnis tanpa terganggu oleh kendala kewajiban jangka pendek. Dengan ketersediaan aset lancar yang cukup, perusahaan dapat memenuhi berbagai komitmen jangka pendek tanpa harus mengorbankan stabilitas keuangannya. Kemampuan ini tidak hanya menurunkan risiko *financial distress*, tetapi juga mencerminkan pengelolaan keuangan yang hati-hati dan efektif dalam menjaga keberlangsungan perusahaan.

Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Financial distress*

Perolehan uji hipotesis menginformasikan bahwasanya *sales growth* (X_4) mempunyai t hitung diangka 1,750 yang berada diatas nilai t tabel senilai 1,671. Angka sig senilai 0,085 > 0,05. Situasi mengindikasikan secara statistik variabel *sales growth* tidak berkaitan signifikan terhadap *financial distress*. Berlandaskan perolehan tersebut, diindikasikan bahwasannya (H_4) ditolak, *sales growth* tidak berkaitan terhadap *financial distress*.

Temuan searah dengan studi Arifin & Nursiam (2024) dan Oktaviani & Lisiantara (2022) menginformasikan bahwasanya tidak ditemukan korelasi yang signifikan dari *sales growth* terhadap *financial distress*. Akan tetapi, studi ini kontras dengan temuan Margareta & Nursiam (2024) dan Aji & Anwar (2022) menginformasikan bahwasanya *sales growth* berkaitan signifikan terhadap *financial distress*.

Sales growth merepresentasikan potensi keberlanjutan ekonomi perusahaan dalam menghadapi persaingan di sektor bisnisnya masing-masing Kasmir (2017) dalam Khasanah & Uswatun (2021). Estimasi perkembangan perusahaan di masa depan secara signifikan bergantung pada kalkulasi *sales growth* yang merefleksikan arus pendapatan operasional. Lisiantara & Febrina (2018) dalam Fitri & Dillak (2020). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang signifikan memberikan hasil positif bagi pemangku kepentingan, Melalui komitmen untuk menjaga eksistensi bisnis, perusahaan dapat mereduksi kerentanan terhadap ancaman krisis keuangan.

Pertumbuhan penjualan sering dipandang sebagai sinyal positif bagi perkembangan perusahaan, peningkatan *sales growth* tidak selalu berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan menghindari *financial distress*. Dalam kasus penelitian ini, kenaikan penjualan belum mampu memberikan pengaruh nyata terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pertumbuhan penjualan tidak otomatis meningkatkan profitabilitas atau likuiditas, sehingga tidak cukup kuat untuk menjaga perusahaan dari tekanan keuangan. Dengan demikian, *sales growth* bukan menjadi penyebab pokok yang menentukan apakah perusahaan mengalami *financial distress*.

4. Penutup

Mengacu pada perolehan riset serta evaluasi yang telah dijalankan, konklusi studi ini yaitu:

- a. Mekanisme *corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b. Mekanisme *corporate governance* dengan indikator kepemilikan institutional berpengaruh terhadap *financial distress*.
- c. Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.
- d. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Saran bagi riset selanjutnya meliputi penambahan variabel leverage, profitabilitas, ukuran firma, dan variabel makro, pengembangan cakupan industri yang lebih luas, serta pemanjangan periode studi untuk mencapai kesimpulan yang lebih lengkap. Bagi perusahaan, hasil penelitian menekankan pentingnya peran kepemilikan institutional dalam menekan risiko *financial distress*, sehingga perusahaan perlu memperkuat fungsi pengawasan dan menjaga stabilitas likuiditas. Selain itu, pengelolaan penjualan dan operasional tetap perlu diperhatikan guna mendukung keberlanjutan usaha.

Daftar Pustaka

- Aji, P. S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, *sales growth* dan firm size terhadap *financial distress* pada perusahaan pulp & kertas dan plastik & kemasan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15 (1), 43-51.
- Arifin, M. F., & Nursiam, N. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Sales growth*, Likuiditas dan Penerapan Mekanisme *Corporate governance* Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 7(1), 142-153.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap *Financial distress* Perusahaan Kimia. *Jurnal ekonomi dan manajemen*, 20(2), 56-66.
- Darmawan. (2020). Dasar-dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan. Yogyakarta: UNY Press.
- Fiolina, A., & Yuyetta, E. N. A. (2024). PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13 (2).
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus kas operasi, leverage, *sales growth* terhadap *financial distress*. *JRAK*, 12(2), 60-64.
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19. Edisi kelima. Semarang: Universitas Diponeoro.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivarite Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryani, S., & Syafei, J. (2023). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Jasa Sektor Transportasi Di BEI Periode 2019-2021. *JAAMTER (Jurnal Audit, Akuntansi, Manajemen, Terintegrasi)*, 1(4), 283–293.
- Houston, B. &. (2014). *Essentials of Financial Management*. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat.
- Islamiati, N., Mutmainah, K., & Khoiri, A. (2024). *OPERATING CAPACITY, PROFITABILITAS, LEVERAGE, SALES GROWTH* DAN PENGARUHNYA TERHADAP

- FINANCIAL DISTRESS*. Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE), 5 (2), 400-410.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. PT. RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Pers.
- Khasanah, Siti Noviati Uswatun, Et. a. 2021. “, Pengaruh Operating Capacity , *Sales growth*, Leverage Dan Arus Kas Terhadap *Financial distress*,” UMSurabaya.Ac.Id 01(November):357–71
- Lestari, R., Evas, C., & Likumahua, J. (2022). The Influence of Customer Relations, Pricing Strategy, and Branding Identity on Customer Satisfaction and Its Impact on *Sales growth* PT. ISTA Indonesia. Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences, 5(3).
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, leverage, operating capacity, profitabilitas, *sales growth* sebagai preditor *financial distress* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2016).
- Mafiroh, A. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme *Corporate governance* Terhadap *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014) (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Mardiah, V. A., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada BUMN tahun 2018-2020. Jurnal Ekonomi Trisakti, 2(2), 1765-1774.
- Mardiyanto, H. (2009). Inti sari manajemen keuangan. Grasindo.
- Margareta, D., & Nursiam, N. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat *Financial distress*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK), 7 (1), 108-118.
- Maryam & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate governance* Terhadap Probabilitas Terjadinya *Financial distress*. Diponegoro Journal of Accounting, 8(3), 1–11.
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh rasio keuangan, *sales growth* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2017-2020. Jurnal Ilmu Manajemen, 747-758.
- Nilasari. (2021). Pengaruh *Corporate governance*, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress*. Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 7(3), 6.
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, leverage, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6 (3), 2613-2623.
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh *Sales growth* Dan Capital Structure Terhadap Financial Perfomance. Solusi, 20(3), 230–235.
- Prasetya, F. (2023). Analisis Pengaruh Good *Corporate governance* Terhadap *Financial distress* Dimoderasi Kinerja Keuangan. Jurnal Akuntansi, 15(1), 153–176.
- Putri, D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA), 9(6).
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh *Sales growth*, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress*. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6 (4), 3465-3473.

- Rustyaningrum, N., & Rohman, A. (2021). Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate governance* Terhadap Terjadinya *Financial distress* Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2).
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran good *corporate governance* dalam meminimalisir terjadinya *financial distress*. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 15(1), 36-46.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3).
- Sugiyono, 2012. Metode Penelitian Bisnis. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono 2013. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sulastri, A., & Pamungkas, I. D. (2024). Pengaruh *Corporate governance* Terhadap *Financial distress* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2021). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7 (1), 72-84.
- Vitarianjani, N. (2015). Prediksi kondisi *financial distress* dan faktor yang mempengaruhi studi empiris pada perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1-8.
- Widodo, S. W., & Wulandari, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, *Sales growth* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak. *Simak*, 19(01), 152-173.
- Yopie, S. (2021). The effect of good *corporate governance* and *financial distress* on real earnings management. *Jurnal Akuntansi*, 11(3), 285-306.
- Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. (2021). Pengaruh *Corporate governance* terhadap *Financial distress* dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI). *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 38-54.