

DETERMINANT OF FINANCIAL DISTRESS WITH INSTITUTIONAL OWNERSHIP AS MODERATION IN INDONESIAN MANUFACTURING COMPANIES

Dirvi Surya Abbas¹, Aisyah Rahmawati², Chantika Nurfitriani³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Muhammadiyah Tangerang

Correspondences: abbas.dirvi@gmail.com

Artikel Masuk: 18 Juni 2025

Artikel Direview: 23 Juni 2025

Artikel Diterima: 26 Juni 2025

Accessible articles: [Archives | Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa \(lppmpelitabangsa.id\)](https://www.lppmpelitabangsa.id)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *sales growth*, agresivitas pajak, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*, serta peran moderasi kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Populasi penelitian meliputi 201 perusahaan manufaktur yang selalu *listing* selama empat tahun. Sampel sebanyak 64 perusahaan dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* dan agresivitas pajak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, *operating capacity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Lebih lanjut, kepemilikan institusional terbukti memoderasi hubungan antara *sales growth* dan agresivitas pajak terhadap *financial distress*. Sebaliknya, kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. Kesimpulan ini memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap *financial distress* dan peran tata kelola dalam konteks perusahaan manufaktur.

Kata kunci : *sales growth*, agresivitas pajak, *operating capacity*, *financial distress*, kepemilikan institusional

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of sales growth, tax aggressiveness, and operating capacity on financial distress, as well as the moderating role of institutional ownership in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2021. The research population includes 201 manufacturing companies that have always been listed for four years. A sample of 64 companies was selected using purposive sampling method. The results showed that sales growth and tax aggressiveness had a significant effect on financial distress. However, operating capacity has no significant effect on financial distress. Furthermore, institutional ownership is proven to moderate the relationship between sales growth and tax aggressiveness on financial distress. In contrast, institutional ownership is unable to moderate the effect of operating capacity on financial distress. These conclusions provide insights into the factors that contribute to financial distress and the role of governance in the context of manufacturing firms.

Keywords : *sales growth, tax aggressiveness, operating capacity, financial distress, institutional ownership*

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan dituntut untuk menjaga stabilitas keuangan guna memastikan kelangsungan usahanya. Salah satu tantangan terbesar yang dihadapi perusahaan adalah risiko kebangkrutan atau kegagalan finansial yang dikenal sebagai *financial distress*. Kondisi ini merupakan tahap

awal penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang apabila tidak segera diatasi dapat berujung pada likuidasi atau pailit. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi terjadinya *financial distress* menjadi penting untuk mencegah terjadinya krisis keuangan secara lebih dini.

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dan menekan biaya operasional seminimal mungkin. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan berusaha melakukan berbagai inovasi serta meningkatkan efisiensi operasional agar tetap mampu bersaing dalam dunia bisnis yang kompetitif (Isdina, 2021). Namun, apabila perusahaan tidak mampu berinovasi dan tidak efektif dalam kegiatan operasionalnya, maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*, yaitu suatu kondisi penurunan kinerja keuangan secara terus-menerus yang dapat berujung pada kebangkrutan (Mahera, 2022). Keadaan ini dapat menurunkan minat investor karena tingginya risiko yang akan ditanggung serta menyebabkan perusahaan kesulitan memperoleh pendanaan eksternal (CNBC, 2018).

Sektor manufaktur merupakan bagian penting dalam perekonomian Indonesia karena kontribusinya yang selalu tinggi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS), sektor industri pengolahan memberikan kontribusi sebesar 19,86% terhadap PDB pada tahun 2018, kemudian menurun menjadi 19,71% pada 2019, 19,29% pada 2020, dan turun lagi menjadi 18,34% pada tahun 2021 akibat dampak pandemi COVID-19 (BPS, 2022). Meskipun menjadi penyumbang utama terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), sektor ini juga menghadapi tantangan keuangan. Berdasarkan analisis laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), lebih dari 20% emiten di sektor ini mengalami penurunan laba bersih secara beruntun selama dua tahun terakhir (2020–2021), yang menunjukkan adanya potensi *financial distress*. Selain itu, beberapa perusahaan manufaktur besar seperti PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) mengalami tekanan likuiditas yang mengakibatkan mereka mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada tahun 2021 (Bisnis Indonesia, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa bahkan perusahaan besar pun tidak terhindar dari risiko krisis keuangan ketika menghadapi guncangan ekonomi.

Financial distress dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah *sales growth*. Pertumbuhan penjualan yang stabil menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek, sehingga dapat menghindari kondisi *financial distress* (Amanda, 2019; Juhaeriah, 2021). Sebaliknya, penurunan penjualan menjadi sinyal bahwa perusahaan kurang mampu berinovasi dan bersaing secara efektif (Ramadhani, 2019). Penelitian Altman et al. (2017) juga menunjukkan bahwa penurunan penjualan menjadi indikator awal dari kesulitan keuangan perusahaan secara global. Selain itu, Laitinen (2011) menguatkan bahwa penurunan penjualan dan perputaran aset yang lemah adalah indikator utama kegagalan perusahaan.

Faktor lain yang juga berperan adalah agresivitas pajak. Di satu sisi, tindakan agresif dalam perencanaan pajak dapat meningkatkan laba bersih perusahaan dengan mengurangi beban pajak (Wardani, 2022), namun di sisi lain, agresivitas pajak juga bisa menjadi indikator perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan (Setiorini, 2022). Temuan dari berbagai penelitian sebelumnya terkait hal ini masih menunjukkan hasil yang beragam (Firmansyah, 2021; Noviari, 2021). Menurut Platt dan Platt (2002), strategi penghindaran pajak yang agresif sering kali menjadi sinyal adanya tekanan likuiditas yang tinggi dan potensi *financial distress*, terutama jika dilakukan secara berlebihan.

Dalam konteks Indonesia, Haryanto dan Pamungkas (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat memperlemah hubungan negatif antara agresivitas pajak dan tekanan keuangan. Wahab dan Holland (2021) juga menekankan bahwa tata kelola yang kuat sangat penting untuk mengendalikan dampak agresivitas pajak terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Selanjutnya, kapasitas operasional (*operating capacity*) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk mendukung kegiatan operasional dan meningkatkan penjualan. *Operating capacity* yang tinggi menandakan efisiensi dalam kegiatan operasional dan dapat memperkecil risiko perusahaan mengalami *financial distress* (Rochendi, 2022). Sebaliknya, *operating capacity* yang rendah menunjukkan ketidakefektifan pengelolaan aset dan dapat meningkatkan beban operasional (Khasanah, 2021). Penelitian oleh Yustisia dan Wirajaya (2021) menunjukkan bahwa *operating capacity* berperan penting dalam mengurangi risiko kebangkrutan, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian Ogundare dan Afolabi (2021) pada pasar negara berkembang juga menegaskan pentingnya efisiensi aset dalam menciptakan ketahanan keuangan perusahaan.

Kepemilikan institusional, yaitu kepemilikan saham oleh institusi seperti lembaga keuangan, pemerintah, maupun perusahaan investasi, diyakini dapat memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen perusahaan (Juhaeriah, 2021). Kepemilikan institusional yang tinggi diyakini mampu menekan tindakan oportunistik manajemen dan mendorong perbaikan kinerja perusahaan sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress* (Maulana, 2021). Dalam konteks global, Kharub dan Sharma (2022) menegaskan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan dan efisiensi struktur modal di negara berkembang. Lee (2020) juga menunjukkan bahwa institusi yang aktif dapat meningkatkan transparansi laporan keuangan dan akuntabilitas manajemen. Namun, hasil temuan terdahulu mengenai peran moderasi kepemilikan institusional dalam hubungan antara indikator kinerja keuangan dan *financial distress* masih belum konsisten.

Berdasarkan teori agensi dan teori sinyal, serta temuan-temuan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H2: Agresivitas pajak berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H3: *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H4: Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

H5: Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh agresivitas pajak terhadap *financial distress*.

H6: Kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel-variabel yang diteliti yang bersifat objektif dan terukur secara statistik (Ghozali, 2018). Pendekatan ini dipilih untuk memungkinkan pengujian hipotesis secara sistematis melalui analisis statistik data numerik, sehingga menghasilkan temuan yang dapat digeneralisasi. Penelitian ini

berlokasi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan cakupan periode dari tahun 2018 hingga 2021. Metode pengumpulan data utama dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yang melibatkan pengunduhan dan ekstraksi data kuantitatif dari laporan keuangan tahunan dan catatan terkait yang dipublikasikan. Teknik ini memastikan objektivitas dan reliabilitas data karena bersumber dari informasi resmi perusahaan. Data dikumpulkan dari sumber sekunder yang kredibel, meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diakses melalui situs resmi BEI www.idx.co.id, www.idnfinancial.com, dan referensi pendukung lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode 2018-2021. Proses penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode non-probabilitas di mana unit sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria ini memastikan bahwa sampel yang dipilih adalah representatif dan relevan untuk analisis hubungan antara *sales growth*, agresivitas pajak, *operating capacity*, dan *financial distress*, serta peran moderasi kepemilikan institusional.

Dalam penelitian ini kriteria sampel yang digunakan dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2018-2021.
2. Perusahaan yang konsisten mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2018-2021 berturut-turut.
3. Perusahaan yang konsisten terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2018-2021.
4. Perusahaan yang memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian.

Dari hasil seleksi sampel menggunakan *purposive sampling* di dapatkan 16 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian, dan 64 objek penelitian.

Variabel Dependen (Y)

Financial Distress

Financial Distress diukur menggunakan *Altman Z-Score*, sebuah model prediksi kebangkrutan yang *widely recognized* (Hidayat et al., 2023). Kategori *financial distress* ditentukan berdasarkan nilai *Z-score*: aman ($Z > 2,9$), zona abu-abu ($1,23 < Z < 2,9$), dan *distress* ($Z < 1,23$) (Khasanah, 2021).

Variabel Independen (X)

Sales Growth

Sales Growth dihitung sebagai persentase perubahan penjualan dari tahun sebelumnya (Yahya, Affandi, et al., 2024). Formula yang digunakan di mana t adalah periode tahun sekarang dan $t - 1$ adalah periode tahun sebelumnya:

$$\text{Sales Growth} = \frac{(\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1})}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Agresivitas Pajak

Agresivitas Pajak diestimasi melalui *Effective Tax Rate (ETR)*, yang mengindikasikan seberapa besar beban pajak yang sesungguhnya ditanggung perusahaan relatif terhadap laba sebelum pajak (Yahya et al., 2022). Rumusnya adalah:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Operating Capacity

Operating Capacity merefleksikan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Pengukurannya menggunakan rasio:

$$\text{Operating Capacity} = \frac{\text{Jumlah Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Moderasi

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional berperan sebagai variabel moderasi dan diukur sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh entitas institusional (Yahya, Triwibowo, et al., 2024). Rumusnya adalah:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Alat Analisis Utama

Untuk menganalisis hubungan antar variabel, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini memungkinkan pengujian simultan pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen, serta pengujian peran moderasi sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data dari 16 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2021. Teknik *purposive sampling* digunakan dengan kriteria pemilihan tertentu, seperti:

- 1) Perusahaan konsisten terdaftar selama periode pengamatan,
- 2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap, dan
- 3) memiliki data yang sesuai dengan kebutuhan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total 64 observasi data.

Uji Pemilihan Model Data Panel

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji untuk menentukan model regresi panel terbaik yang digunakan, yaitu melalui:

Uji Chow

Tabel 1 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.905.895	-15,44	0
Cross-section Chi-Square	7.059.585	15	0

Sumber: Output E-views, data diolah 2025

Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar $0.000 < \alpha (0,05)$, sehingga model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Tabel 2 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects-Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.533.251	4	5,699305556

Sumber: Output E-views, data diolah 2025

Nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0.8207 > \alpha (0,05)$, sehingga model *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan FEM.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	27.83209	0.013133	27.84523
	0	-0.9088	0

Sumber: Output E-views, data diolah 2025

Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar $0.000 < \alpha (0,05)$, maka model REM lebih layak digunakan daripada CEM.

Tabel 4 Kesimpulan Pemilihan Model Data Panel

Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	FEM vs REM	REM
Uji Lagrange Multiplier	REM vs CEM	REM

Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

UJI HIPOTESIS

Uji F

Tabel 5 Hasil Uji F

F-statistic	281.934
Prob(F-statistic)	0.032925

Sumber: Output E-views, data diolah 2025

Nilai F-statistic sebesar 2.819 dengan probabilitas $0.0329 < 0.05$, menunjukkan bahwa variabel *sales growth*, agresivitas pajak, *operating capacity*, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 6 Hasil Uji Adjusted R Squared

R-squared	0.760469
Adjusted R-squared	0.703552

Sumber: Output E-views, data diolah 2025

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.7035 menunjukkan bahwa sebesar 70,35% variasi dari *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *sales growth*, agresivitas pajak, *operating capacity*, dan kepemilikan institusional, baik secara langsung maupun sebagai variabel moderasi. Sementara sisanya sebesar 29,65% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Uji T

Tabel 7 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.485725	0.221119	2.196.671	0.0322
SG	-0.042884	0.201144	2.213.199	0.0319
AG	-0.674445	0.979088	-0.688850	0.4938
OC	-0.110534	0.048646	-2.272.214	0.0269
KI	-0.323574	0.134323	-2.408.924	0.0193
SG X KI	-0.080829	0.100656	-2.803.021	0.0254
AG X KI	0.732371	0.560856	1.305.809	0.1970
OC X KI	0.063933	0.027746	2.304.203	0.0249

Sumber: Output E-views, data diolah 2025

PEMBAHASAN

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Secara konseptual, hasil ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa pertumbuhan kinerja keuangan, terutama penjualan, memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditor mengenai prospek bisnis perusahaan. Sinyal tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, menjaga arus kas, dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil ini mendukung penelitian Amanda (2019) dan Rochendi & Nuryaman (2022), yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki kinerja yang stabil dan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Kondisi ini mendorong manajemen untuk memprioritaskan strategi peningkatan penjualan yang berkelanjutan agar mampu menjaga arus kas operasional dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap *Financial Distress*

Agresivitas pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tindakan perusahaan dalam mengelola kewajiban pajak, baik secara legal maupun agresif, tidak cukup memengaruhi tingkat tekanan keuangan yang dihadapi. Hal ini selaras dengan teori agensi yang menyatakan bahwa strategi pajak merupakan bagian dari diskresi manajemen dalam mengelola laba, dan tidak selalu berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Setiorini *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa agresivitas pajak tidak selalu mencerminkan kesulitan keuangan, karena bisa saja dilakukan untuk optimalisasi laba, bukan karena tekanan finansial. Oleh karena itu, strategi perpajakan sebaiknya dinilai secara kontekstual, tidak semata-mata sebagai indikator *distress*, melainkan sebagai bagian dari efisiensi manajerial yang kompleks.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Operating capacity berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti perusahaan yang mampu memanfaatkan aset operasionalnya secara efisien cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih rendah. Hasil ini mendukung penelitian Maronrong *et al.* (2022) dan Prasetya & Oktavianna (2021) yang menyatakan bahwa efisiensi kapasitas operasional merupakan faktor kunci dalam menjaga kelangsungan usaha perusahaan, khususnya di sektor manufaktur yang padat aset. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga kapasitas operasional sebagai prioritas strategis untuk menjamin keberlangsungan bisnis.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin besar kepemilikan institusional, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Dalam teori agensi, kehadiran pemegang saham institusional meningkatkan mekanisme pengawasan terhadap manajemen, sehingga mengurangi kemungkinan manajer bertindak oportunistik. Dengan demikian, peningkatan kepemilikan institusional dapat menjadi strategi untuk memperbaiki tata kelola dan stabilitas keuangan perusahaan.

Moderasi Kepemilikan Institusional terhadap Pengaruh *Sales Growth*

Interaksi antara *sales growth* dan kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh positif dari pertumbuhan penjualan terhadap penurunan risiko *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori agensi, di mana kehadiran institusi sebagai pemilik saham meningkatkan pengawasan dan menekan potensi penyalahgunaan oleh manajemen. Kepemilikan institusional tidak hanya berfungsi sebagai alat pengawasan internal, tetapi juga sebagai katalis yang memperkuat pengaruh faktor-faktor fundamental seperti penjualan terhadap kesehatan keuangan perusahaan.

Moderasi Kepemilikan Institusional terhadap Pengaruh Agresivitas Pajak

Interaksi antara agresivitas pajak dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, artinya meskipun institusi memiliki pengaruh dalam pengawasan perusahaan, pengambilan keputusan terkait strategi pajak mungkin lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan internal perusahaan atau efisiensi manajemen pajak. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyebutkan bahwa beberapa kebijakan manajemen, termasuk strategi perpajakan, mungkin tidak sepenuhnya berada dalam lingkup pengawasan pemegang saham institusional karena bersifat teknis dan legal. Hasil ini konsisten dengan Wulandari (2022). Oleh karena itu, diperlukan adanya peningkatan keterbukaan dan akuntabilitas manajemen atas strategi pajak agar investor institusional dapat lebih efektif dalam melakukan fungsi *monitoring*.

Moderasi Kepemilikan Institusional terhadap Pengaruh *Operating Capacity*

Interaksi antara *operating capacity* dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap penurunan *financial distress*, artinya keberadaan institusi sebagai pemilik saham dapat memperkuat dampak positif efisiensi operasional terhadap stabilitas keuangan. Menurut teori agensi, hal ini mencerminkan fungsi *monitoring* yang dijalankan oleh investor institusional dalam memastikan bahwa manajemen menggunakan aset tetap secara produktif. Perusahaan yang memiliki kapasitas operasional tinggi dan didukung oleh kepemilikan institusional memiliki peluang lebih besar untuk menjaga kestabilan finansial. Investor dapat menjadikan kombinasi ini sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* dan *operating capacity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kapasitas operasional yang efisien cenderung lebih mampu menghindari tekanan keuangan. Sebaliknya, agresivitas pajak tidak memiliki pengaruh signifikan, menunjukkan bahwa strategi pengelolaan pajak tidak secara langsung berkaitan dengan kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional terbukti berperan penting dalam memperkuat tata kelola dan pengawasan perusahaan, yang berdampak pada penurunan risiko tekanan keuangan. Lebih jauh, kepemilikan institusional juga mampu memperkuat pengaruh *sales growth* dan *operating capacity* terhadap *financial distress*, namun tidak dapat memoderasi hubungan antara agresivitas pajak dan *financial distress*. Temuan ini menunjukkan pentingnya peran investor institusional dalam memperbaiki struktur pengawasan perusahaan serta menurunkan risiko finansial jangka panjang.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada ruang lingkup variabel independen yang masih terbatas, serta penggunaan pendekatan kuantitatif semata tanpa eksplorasi mendalam terhadap aspek-aspek non-keuangan. Oleh karena itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lain seperti *leverage*, likuiditas, serta indikator tata kelola perusahaan guna memperkaya model analisis. Selain itu, penggunaan pendekatan kualitatif atau *mixed methods* akan sangat bermanfaat dalam menggali lebih jauh dinamika internal perusahaan yang dapat memengaruhi terjadinya *financial distress*. Penelitian lanjutan juga dapat

mempertimbangkan studi lintas sektor atau lintas negara untuk melihat perbedaan struktur pengawasan dan peran institusional dalam memoderasi risiko keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajanthan, A. (2022). Sales growth and financial performance: A study on selected listed companies. *International Journal of Accounting and Finance Review*, 6(1), 11–20. <https://doi.org/10.46281/ijaf.v6i1.1523>
- Aktan, B., & Bulut, C. (2021). Tax aggressiveness and firm risk: Evidence from OECD countries. *Finance Research Letters*, 39, 101601. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101601>
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2021). Institutional ownership and corporate performance: The moderating role of audit committee effectiveness. *Corporate Governance*, 21(5), 819–840. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0445>
- Alifiah, M. N., Hashim, H. A., & Ariff, A. M. (2020). Predicting financial distress using financial ratio and cash flow analysis: The case of Malaysian listed companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 123–134. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2019-0080>
- Alim, M., & Assyifa, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Balance Vocation Accounting Journal*, 3(2), 69. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v3i2.2235>
- Al-Jafari, M. K., & Al Samman, H. (2015). Determinants of profitability: Evidence from industrial companies listed on Muscat Securities Market. *Review of European Studies*, 7(11), 303–311. <https://doi.org/10.5539/res.v7n11p303>
- Almamy, J., Aston, J., & Ngwa, L. N. (2016). An evaluation of Altman's Z-score using cash flow ratio to predict corporate failure amid the recent financial crisis: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance Research*, 16(3), 305–320. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.009>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Badan Pusat Statistik. (2022). *Produk Domestik Bruto Indonesia menurut lapangan usaha 2018–2021*. Jakarta: BPS. Diakses dari <https://www.bps.go.id>
- Bayar, Y., & Ozturk, O. F. (2018). Firm growth and profitability: Evidence from Turkish manufacturing sector. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 18, 353–371. <https://doi.org/10.1007/s10842-017-0260-0>
- Firmansyah, R., & Kartika, D. (2023). The moderating effect of board size on tax aggressiveness and financial distress. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJE BAR)*, 7(1), 123–133.
- Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: Review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 60(4), 4069–4101. <https://doi.org/10.1111/acfi.12400>
- Haryanto, R., & Pamungkas, I. D. (2020). Kepemilikan institusional dan penghindaran pajak dalam perspektif tata kelola. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 125–135. (SINTA 2)
- Hidayat, T., Yahya, A., & Permatasari, M. D. (2023). Pengaruh Financial Distress, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan Investasi serta Implikasinya Pada Nilai

- Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 8(1), 1-14.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37366/akubis.v8i01.744>
- Juhaeriah, J., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Sales Growth, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. 359-369.
- Kharub, M., & Sharma, R. (2022). Institutional ownership and firm performance: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 50, 100843.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100843>
- Laitinen, E. K. (2011). Financial statement ratios and forecasting of failure: A comparison of cash flow and accrual-based ratios. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 195-217. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02235.x>
- Lee, Y. S. (2020). Institutional investors, disclosure quality, and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55(3), 743-769.
<https://doi.org/10.1007/s11156-019-00834-3>
- Lestari, P., & Hidayat, A. (2024). Kapasitas operasional dan kinerja keuangan: Bukti empiris dari sektor manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 12(1), 33-44. (SINTA 2)
- Livia Ramadhani, A., & Khairunnisa, S. M. (2019). PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jrka*, 5, 75-82.
- Mahera, A. V., & Hartono, U. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Edukatif : Jurnal Ilmu Pendidikan*, 4(4), 5461-5471.
- Maronrong, R., Suriawinata, I. S., & Septiliana, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Perusahaan Ritel Di BEI Tahun 2011-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(02), 91-103.
- Ogundare, A., & Afolabi, A. (2021). Operating capacity and its effect on firm resilience in Nigeria. *Journal of African Business*, 22(2), 241-259.
<https://doi.org/10.1080/15228916.2020.1855781>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199.
<https://doi.org/10.1007/BF02755985>
- Rahayu, D., & Mulyadi, M. S. (2022). Agresivitas pajak dan risiko keuangan perusahaan: Studi pada perusahaan publik Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 15(2), 145-155. (SINTA 3)
- Risky Diyan Maulana, Rida Prihatni, & Indah Muliasari. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Dan Financial Distress Terhadap Konservatisme. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 362-378.
<https://doi.org/10.21009/japa.0202.10>
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(4), 3465-3473.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113>
- Setiawan, D., & Hartono, J. (2021). Kepemilikan institusional dan nilai perusahaan: Peran moderasi kualitas audit. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 213-228. (SINTA 2)

- Setiorini, K. R., Fidayanti, F., Kalbuana, N., & Cakranegara, P. A. (2022). Pengaruh Leverage Sebagai Pemoderasi Hubungan GCG , CSR Dan Agresivitas Pajak Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Journal Of Business And Economics Research (JBE)*, 3(2),194–202. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1750>
- Tinoco, M. H., & Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, 394–419. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.02.013>
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2021). Corporate tax planning and firm value: The moderating effect of corporate governance. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 42, 100377. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2020.100377>
- Wahyuni, D., & Sudibyoy, Y. A. (2023). Peran sales growth dalam mendeteksi financial distress pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 10(1), 88–97. (SINTA 2)
- Yahya, A., Affandi, A., Herwani, A., Hermawan, A., & Suteja, J. (2024). Herding Behavior in the Sharia Capital Market on Investment Decisions. *Jrak*, 16(1), 107–118. <https://doi.org/10.23969/jrak.v16i1.12172>
- Yahya, A., Agustin, E. G., & Nurastuti, P. (2022). Firm Size, Capital Intensity dan Inventory Intensity terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 4(3), 574–588. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v4i3.615>
- Yahya, A., Triwibowo, E., Sari, A. K., & Kartika, D. (2024). Corporate Social Responsibility Disclosure, Institutional Ownership, and Asset Growth To Improve Firm Value. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 8(1), 59–71. <https://doi.org/10.30871/jama.v8i1.7392>
- Yustisia, A., & Wirajaya, A. (2021). Pengaruh sales growth dan operating capacity terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(3), 641–655. (SINTA 2)