RINGKASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh *return on equity*, *sales growth*, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024. Latar belakang penelitian ini didasari oleh fenomena meningkatnya jumlah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* di pasar modal Indonesia. *Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang signifikan hingga terancam tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya, yang dapat berujung pada restrukturisasi utang, penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU), kebangkrutan, bahkan *delisting* atau pencoretan dari bursa efek.

Fenomena ini menjadi perhatian serius karena pada tahun 2024 tercatat ratusan perusahaan di Bursa Efek Indonesia mengalami tekanan keuangan berat, termasuk beberapa Badan Usaha Milik Negara seperti PT Waskita Karya yang mencatatkan kerugian bersih mencapai Rp2,59 triliun namun masih tetap tercatat di bursa. Tingginya jumlah emiten yang mendapatkan notasi khusus "X" mencapai 200 perusahaan pada tahun 2024 menggambarkan tingginya risiko dan perlunya identifikasi dini terhadap kondisi *financial distress*. Notasi khusus "X" diberikan kepada perusahaan yang masuk dalam Papan Pemantauan Khusus karena menunjukkan indikasi kondisi keuangan atau operasional yang bermasalah. Dampak dari kondisi *financial distress* ini tidak hanya dirasakan oleh perusahaan itu sendiri, tetapi juga oleh berbagai pihak seperti investor yang mengalami kerugian investasi, kreditur yang menghadapi risiko kredit macet, karyawan yang terancam kehilangan pekerjaan, hingga stabilitas ekonomi nasional secara keseluruhan.

Penelitian ini menggunakan dua teori utama sebagai landasan teoretis. Pertama, teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Teori ini mengidentifikasi bahwa konflik kepentingan dapat terjadi ketika kedua pihak memiliki tujuan yang berbeda, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif, salah satunya melalui kepemilikan institusional. Kedua, teori sinyal yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal, terutama melalui indikator keuangan seperti *return on equity* dan *sales growth*, yang dapat menjadi sinyal positif atau negatif bagi investor dalam menilai prospek dan kondisi keuangan perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan fokus menguji pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen melalui analisis statistik. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan aktif terdaftar di BEI, memiliki notasi khusus "X", serta mencatatkan kerugian pada tahun pengamatan, sehingga diperoleh 59 perusahaan dari berbagai sektor industri. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder

berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2024 sebagai data utama dan tahun 2023 sebagai data pembanding.

Financial distress sebagai variabel dependen diukur menggunakan model Altman Z-*Score* yang telah dimodifikasi untuk negara berkembang. Model ini dipilih karena telah terbukti efektif dalam memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai rasio keuangan. *Return on equity* diukur dengan membandingkan laba bersih terhadap total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal pemegang saham. *Sales growth* diukur dengan persentase perubahan penjualan dibandingkan periode sebelumnya yang menggambarkan keberlanjutan operasional perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi yang berkaitan dengan efektivitas pengawasan manajemen.

Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum data penelitian, uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi memenuhi persyaratan statistik, dan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis penelitian. Uji asumsi klasik yang dilakukan mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji menunjukkan bahwa model penelitian memenuhi seluruh asumsi klasik sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil penelitian menunjukkan beberapa temuan penting. Pertama, *return on equity* tidak berpengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tinggi yang tercermin dalam *ROE* tidak serta-merta menjamin perusahaan terhindar dari tekanan keuangan. Hal ini dapat terjadi karena *ROE* yang tinggi mungkin berasal dari strategi ekspansi yang agresif dan berisiko tinggi, praktik manajemen laba yang bersifat artifisial untuk memperindah laporan keuangan, atau laba yang berasal dari kegiatan *non*-operasional yang tidak berkelanjutan seperti penjualan aset atau keuntungan investasi jangka pendek.

Sales growth tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan penjualan belum tentu menggambarkan kondisi finansial perusahaan secara menyeluruh. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh efek ganda yang saling meniadakan, yaitu di satu sisi pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat mengindikasikan ekspansi bisnis yang sehat, namun di sisi lain dapat menciptakan tekanan likuiditas akibat kebutuhan modal kerja yang meningkat, investasi yang besar, serta potensi piutang usaha yang menumpuk. Dalam kondisi *financial distress*, perusahaan mungkin melakukan strategi penjualan agresif dengan margin keuntungan rendah atau bahkan rugi demi mempertahankan pangsa pasar.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya porsi kepemilikan oleh institusi belum mampu meningkatkan pengawasan secara efektif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh investor institusional di Indonesia yang cenderung lebih fokus pada keuntungan perdagangan jangka pendek daripada melakukan pengawasan aktif terhadap manajemen, lemahnya mekanisme *corporate governance* di Indonesia, serta kemungkinan terjadinya kolusi antara pemegang saham institusional dengan manajemen.

Model penelitian secara keseluruhan terbukti layak digunakan berdasarkan hasil uji F dengan nilai F_{hitung} sebesar 4,356 yang signifikan pada tingkat 0,008. Namun demikian, kemampuan prediksi model masih terbatas dengan nilai *Adjusted* R^2 sebesar 14,8 persen, yang berarti hanya 14,8 persen variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh *return on equity*, *sales growth*, dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya sebesar 85,2 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan tidak boleh hanya fokus pada peningkatan *return on equity* semata, tetapi juga harus mengelola risiko pertumbuhan secara hati-hati dan berkelanjutan. Manajemen perlu memperkuat sistem pengawasan internal, meningkatkan kualitas transparansi pelaporan keuangan, dan membangun mekanisme *corporate governance* yang lebih efektif untuk menghindari *financial distress* dan membangun kesehatan keuangan jangka panjang. Bagi investor, temuan ini memberikan peringatan bahwa indikator keuangan konvensional seperti *ROE* dan pertumbuhan penjualan tidak cukup untuk menilai kesehatan perusahaan, sehingga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti leverage, likuiditas, efisiensi operasional, kualitas manajemen, dan kondisi industri dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan, yaitu rendahnya nilai *Adjusted* R^2 menunjukkan masih banyak faktor lain yang belum dimasukkan dalam model penelitian. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti leverage yang mengukur tingkat utang perusahaan, likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, ukuran perusahaan, kualitas audit dan *corporate governance* agar model prediksi *financial distress* menjadi lebih komprehensif dan memiliki daya prediksi yang lebih tinggi.

Kata Kunci: *Financial distress*, *Return on equity*, *Sales growth*, Kepemilikan Institusional.

SUMMARY

This study aims to analyze and empirically test the influence of return on equity, sales growth, and institutional ownership on financial distress in companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2024. The background of this research is based on the phenomenon of an increasing number of companies experiencing financial difficulties or financial distress in the Indonesian capital market. Financial distress is a condition when a company experiences significant financial pressure to the point of being threatened with the inability to meet its financial obligations, which can lead to debt restructuring, suspension of debt payment obligations (PKPU), bankruptcy, or even delisting from the stock exchange.

This phenomenon has become a serious concern because in 2024, hundreds of companies on the Indonesia Stock Exchange experienced severe financial pressure, including several State-Owned Enterprises such as PT Waskita Karya which recorded a net loss of Rp2.59 trillion but still remained listed on the exchange. The high number of issuers receiving the special notation "X" reached 200 companies in 2024, illustrating the high risk and the need for early identification of financial distress conditions. The special notation "X" is given to companies that are included in the Special Monitoring Board because they show indications of problematic financial or operational conditions. The impact of this financial distress condition is not only felt by the company itself, but also by various parties such as investors who experience investment losses, creditors who face bad credit risks, employees who are threatened with job loss, and even national economic stability as a whole.

This study uses two main theories as a theoretical foundation. First, agency theory which explains the relationship between company owners as principals and management as agents. This theory identifies that conflicts of interest can occur when both parties have different goals, so effective supervision mechanisms are needed, one of which is through institutional ownership. Second, signaling theory which explains how companies provide information to external parties, especially through financial indicators such as return on equity and sales growth, which can be positive or negative signals for investors in assessing the prospects and financial condition of the company.

The research method used is a quantitative approach with a focus on testing the influence between independent variables and dependent variables through statistical analysis. Samples were selected using purposive sampling technique with criteria of companies actively listed on the IDX, having special notation "X", and recording losses in the observation year, resulting in 59 companies from various industry sectors. The type of data used is secondary data in the form of financial reports and annual reports of companies obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange with the observation period of 2024 as the main data and 2023 as comparative data.

Financial distress as the dependent variable is measured using the Altman Z-Score model that has been modified for developing countries. This model was chosen because it has proven effective in predicting the possibility of corporate bankruptcy by considering various financial ratios. Return on equity is measured by comparing net income to total equity which reflects the company's ability to generate profit from shareholder capital. Sales growth is measured by the percentage change in sales compared to the previous period which describes the operational sustainability of the company. Institutional ownership is measured by the percentage of shares owned by institutions which relates to the effectiveness of management supervision.

Data analysis techniques include descriptive statistics to provide a general overview of research data, classical assumption tests to ensure the regression model meets statistical requirements, and multiple linear regression analysis to test research hypotheses. Classical assumption tests conducted include normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. The test results show that the research model meets all classical assumptions so it is suitable for further analysis.

The research results show several important findings. First, return on equity does not have a significant effect on financial distress. This finding indicates that high profitability reflected in ROE does not necessarily guarantee that the company will avoid financial pressure. This can occur because high ROE may come from aggressive and high-risk expansion strategies, artificial earnings management practices to beautify financial statements, or profits derived from unsustainable non-operational activities such as asset sales or short-term investment gains.

Sales growth does not have a significant effect on financial distress. This result shows that an increase or decrease in sales does not necessarily describe the company's overall financial condition. This insignificance can be caused by a double effect that cancels each other out, where on one hand high sales growth can indicate healthy business expansion, but on the other hand it can create liquidity pressure due to increased working capital needs, large investments, and potential accumulation of accounts receivable. In financial distress conditions, companies may implement aggressive sales strategies with low profit margins or even losses to maintain market share.

Institutional ownership does not have a significant effect on financial distress. This finding indicates that the large portion of ownership by institutions has not been able to increase effective supervision of the company's financial condition. This can be caused by institutional investors in Indonesia who tend to focus more on short-term trading gains rather than actively supervising management, weak corporate governance mechanisms in Indonesia, and the possibility of collusion between institutional shareholders and management.

The research model as a whole is proven suitable for use based on the F-test results with an F-value of 4,356 which is significant at the 0.008 level. However, the predictive ability of the model is still limited with an Adjusted R² value of 14.8 percent, which means that only 14.8 percent of financial distress variation can be explained by return on equity, sales growth, and institutional ownership, while the remaining 85.2 percent is explained by other factors outside this research model.

The practical implication of this research is that companies should not only focus on increasing return on equity alone, but must also manage growth risks carefully and sustainably. Management needs to strengthen internal control systems, improve the quality of financial reporting transparency, and build more effective corporate governance mechanisms to avoid financial distress and build long-term financial health. For investors, this finding provides a warning that conventional financial indicators such as ROE and sales growth are not sufficient to assess company health comprehensively, so it is necessary to consider other factors such as leverage, liquidity, operational efficiency, management quality, and industry conditions in investment decision making.

This study has limitations that need to be considered, namely the low Adjusted R² value indicates that there are still many other factors that have not been included in the research model. Therefore, future research is recommended to add other variables such as leverage which measures the company's debt level, liquidity which measures the company's ability to meet short-term obligations, company size, audit quality and corporate governance, as well as macroeconomic factors such as interest rates, inflation, and economic growth so that the financial distress prediction model becomes more comprehensive and has higher predictive power.

Keywords: Financial distress, Profitability, Sales growth, Institutional Ownership.