

Moderasi Kepemilikan Institusional pada *Financial Distress* Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* dalam Indeks Saham Syariah Indonesia

The Moderating Role of Institutional Ownership on Financial Distress in ISSI-Listed Property and Real Estate Companies

Putri Amanda Ardita¹, Wilda Yulia Rusyida^{2*}

1 Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, Pekalongan, Indonesia

2 Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, Pekalongan, Indonesia

ABSTRACT

Introduction/Main Objectives: This study examines the effect of Operating Capacity, Sales Growth, and Cash Flow on Financial Distress, as well as the moderating role of institutional ownership. **Background Problems:** In the modern business environment, increasing competition necessitates that companies manage their resources efficiently to avoid financial distress, which can ultimately lead to bankruptcy. **Novelty:** Operating capacity reflects the efficiency of asset utilization in generating sales, sales growth indicates a firm's ability to increase revenue, and cash flow represents its capacity to meet financial obligations. **Research Methods:** This study presents empirical evidence from property and real estate companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) from 2020 to 2024. Using a quantitative approach, secondary data were collected from annual reports, with 16 companies selected through purposive sampling. Data were analyzed using SPSS version 26, employing descriptive statistics, classical assumption tests, multiple regression, and moderation analysis. **Finding/Results:** The results indicate that operating capacity and sales growth have a significant impact on financial distress, whereas cash flow has no significant effect. Institutional ownership moderates the relationship between operating capacity and sales growth in terms of financial distress, but does not moderate the effect of cash flow. **Conclusion:** The study concludes that efficient operational management and revenue growth are key determinants of financial distress, while institutional ownership strengthens corporate financial oversight.

Keywords: Operating Capacity, Sales Growth, Cash Flow, Financial Distress, Institutional Ownership.

ARTICLE INFO

Article information:

Received:

11 December 2025

Revised:

17 December 2025

Accepted:

18 December 2025

ISSN:

2775-6270 (P-ISSN)

2775-8443 (E-ISSN)

DOI:

<https://doi.org/10.28918/jaais.v6i2.13331>

ABSTRAK

Pendahuluan/Tujuan Utama: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Cash Flow terhadap Financial Distress serta menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. **Latar Belakang Masalah:** Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk mengelola sumber daya secara efisien guna menghindari financial distress yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan. **Kebaruan:** Operating capacity mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan, sales growth menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, sedangkan cash flow menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. **Metode Penelitian:** Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. Sampel penelitian terdiri dari 16 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Analisis data dilakukan dengan bantuan SPSS versi 26 melalui uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan analisis moderasi. **Temuan/Hasil:** Hasil penelitian menunjukkan bahwa operating capacity dan sales growth berpengaruh terhadap financial distress, sedangkan cash flow tidak berpengaruh. Kepemilikan institusional terbukti mampu memoderasi pengaruh operating capacity dan sales growth terhadap financial distress, namun tidak memoderasi pengaruh cash flow. **Simpulan:** Penelitian ini menyimpulkan bahwa efisiensi operasional dan pertumbuhan penjualan merupakan faktor utama dalam menentukan kondisi financial distress perusahaan.

Kata kunci: kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, arus kas, kesulitan keuangan, kepemilikan institusional.

Email address: putriamandaardita@mhs.uingusdur.ac.id,
wilda.yulia.rusyida@uingusdur.ac.id

PENDAHULUAN

Perkembangan pesat di era modern menyebabkan tingkat persaingan antar perusahaan semakin ketat, baik di tingkat nasional maupun internasional. Kondisi ini menuntut setiap perusahaan untuk terus berinovasi dan meningkatkan kinerja agar mampu bertahan serta bersaing di pasar global. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola sumber daya dan asetnya secara optimal, maka hal tersebut dapat menimbulkan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berpotensi berujung pada kebangkrutan.

Salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian nasional adalah Sektor *Property* dan *Real Estate*, yang termasuk dalam perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sektor ini memberikan dampak besar terhadap pertumbuhan ekonomi karena berkaitan dengan industri lain seperti material, jasa, keuangan, dan perbankan. Namun demikian, pertumbuhan sektor ini belum stabil dan beberapa perusahaan bahkan mengalami kesulitan keuangan. Contohnya adalah PT. Cowell Development, Tbk dan PT. Hanson International, Tbk yang dinyatakan pailit akibat ketidakmampuan melunasi kewajiban finansialnya.

Untuk meminimalisir risiko tersebut, perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Beberapa faktor yang berperan antara lain *operating capacity*, *sales growth*, dan arus kas. *Operating capacity* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan. *Sales growth* menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan dari periode sebelumnya, sedangkan *arus kas* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Selain itu, kepemilikan institusional diduga mampu memperkuat pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *financial distress* karena

dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Sektor *real estate* sangat dipengaruhi oleh suku bunga, daya beli masyarakat, inflasi, dan stabilitas ekonomi. Kondisi ini membuat sektor ini lebih rentan mengalami financial distress, terutama pada periode perlambatan ekonomi seperti sekarang ini.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai hubungan faktor-faktor tersebut terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan untuk memperjelas hubungan tersebut, khususnya pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di ISSI. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan Arus Kas terhadap *Financial Distress* dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2020–2024)”.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori ini pada awalnya dikemukakan oleh Spence di tahun 1973. Teori sinyal yaitu sebuah konsep yang menerangkan sebagaimana perusahaan menginformasikan pada pengguna laporan keuangan dengan bentuk sinyal, yang bisa sifatnya positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) (Khasanah et al., 2021). Sinyal yang diberikan oleh perusahaan harus dapat ditafsirkan dengan tepat (Hartono, 2005). Dalam perspektif teori sinyal, kapasitas operasional yang optimal tidak hanya merepresentasikan sinyal positif bagi stakeholder, tetapi juga mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola dan memanfaatkan seluruh sumber daya yang tersedia secara efektif dan efisien. Kondisi ini memberikan keyakinan kepada investor, kreditur, maupun pihak eksternal lainnya bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang baik, meningkatkan volume penjualan, serta menjaga keberlangsungan usaha di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat (Khasanah et al., 2021).

Teori Agensi

Pencetus pertama Teori *Agency* adalah Jansen dan Meckling di tahun 1976 yang menyatakan hubungan antara agen dengan pemilik usaha didasarkan pada kontrak dimana pihak principal memberikan tugas kepada agen guna melaksanakan suatu jasa dengan menggunakan nama principal serta memberikan kekuasaan kepada agen guna membuat sebuah keputusan yang terbaik (Subroto & Endaryati, 2023). Pihak manajer lebih dominan dalam menguasai informasi yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan pihak manapun termasuk pemegang saham, sehingga pihak manajer dapat melakukan tindakan oportunistik yang biayanya dibebankan pada perusahaan. Guna menghindari hal tersebut maka perlu melakukan pemantauan oleh pihak pemegang saham (Arraniri, 2014).

Operating Capacity

Rasio *Operating Capacity* dimanfaatkan untuk menilai tingkat kinerja perusahaan mampu mengelola sumber dayanya dalam kegiatan operasional secara berkelanjutan (Ramadhani & Khairunnisa, 2019). Rasio tersebut digunakan untuk mengevaluasi efisiensi organisasi dalam memanfaatkan sumber dayanya serta dalam melaksanakan fungsi-fungsi operasional. Disebut pula rasio pemanfaatan aset, ukuran ini menilai sejauh mana aset perusahaan berkontribusi terhadap perolehan pendapatan (Setyowati & Sari, 2019). Pada temuan ini, kapasitas operasional diukur melalui rasio perputaran total aset, yaitu rasio aktivitas yang menjadi cerminan kemampuan perusahaan dalam menumbuhkan penjualan (penjualan bersih) dari rata-rata total aset yang dimilikinya. Berdasarkan Kamus

Besar Bahasa Indonesia, perputaran aset menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan ketika mengelola asetnya guna menciptakan penjualan, atau rasio yang menunjukkan kemampuan menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi kecepatan perputaran aset, semakin besar pula pendapatan yang diperoleh perusahaan (Regita, 2021). Pengukuran *sales growth* bisa dilakukan memakai rumus dibawah ini (Muhani et al., 2022):

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Aset}}$$

Sales Growth

Rasio *sales growth* adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Setyowati & Sari, 2019). *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan adalah kemampuan perusahaan saat mempertahankan stabilitasnya di tengah perkembangan ekonomi dan industri dengan mengevaluasi peningkatan penjualan, laba bersih, serta dividen per saham. Kenaikan *sales growth* yang signifikan menunjukkan pendapatan yang tinggi, yang mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan sehat karena adanya pertumbuhan penjualan yang kuat (Eka et al., 2022). Peningkatan penjualan menandakan seberapa mampu perusahaan untuk menaikkan penjualannya, bisa melalui meningkatkan volume penjualan atau frekuensi transaksinya. Kesuksesan perusahaan pada penerapan strategi pemasaran serta penjualan akan berkontribusi pada peningkatan *sales growth*. Tingkat *sales growth* yang tinggi menunjukkan keuntungan laba yang tinggi, jadi bisa diartikan bahwa keadaan keuangan perusahaan cukup konsisten serta terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*), dikarenakan penjualannya terus mengalami pertumbuhan (Eka et al., 2022). Pengukuran *sales growth* bisa dilakukan memakai rumus dibawah ini (Muhani et al., 2022):

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

Dimana: Penjualan (t) : Penjualan tahun sekarang
 Penjualan (t-1) : Penjualan tahun sebelumnya

Arus Kas

Dalam arti penggunaan kata, arus kas bermakna uang tunai yang tersimpan sebagai dana cadangan. Sedangkan perspektif bisnis, arus kas dimaknai sebagai sejumlah uang yang dihasilkan atau didapat digunakan untuk kepentingan usaha (Cahyani & Muanifah, 2022). Laporan arus kas adalah sebuah laporan yang menggambarkan keadaan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan (Fitriani & Jefri, 2023). Rasio arus kas (*cash flow ratio*) adalah suatu metode yang digunakan untuk menganalisis kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasionalnya (Tyaningsih et al., 2024). Macam-Macam arus kas menurut Carolina (2017) Arus kas perusahaan terbagi ke dalam tiga kategori utama: operasional, investasi, serta pendanaan.

Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi adalah laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar yang terkait dengan operasional perusahaan dalam periode tertentu. Arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas dari investasi mencatat seluruh transaksi kas

yang timbul dari kegiatan investasi. Dividen serta bunga investasi menjadi kas masuk, sementara pengeluaran seperti pajak serta biaya lain menjadi kas keluar. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar terkait dengan aktivitas pendanaan/pembiayaan perusahaan pada periode tertentu.

Dalam penelitian ini arus kas digunakan sebagai indikator dalam memprediksi *financial distress*. Karena dengan jumlah arus kas yang baik, perusahaan mampu untuk melakukan kewajibannya tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar dan mendapatkan kepercayaan dari kreditor sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress* (Luthfihani, 2024). Berikut rumus perhitungannya:

$$\text{Total Arus Kas} = \text{Total Arus Kas Operasi} + \text{Total Arus Kas Investasi} + \text{Total Arus Kas Pendanaan}$$

Financial Distress

Financial distress yakni tahapan menurunnya stabilitas finansial yang terjadi sebelum perusahaan dinyatakan bangkrut atau dilikuidasi (Rinofah et al., 2021). *Financial distress* adalah sebuah kondisi dalam sebuah perusahaan sedang kesusahan dalam aspek keuangannya. Kondisi ini tercipta disaat perusahaan tak bisa menyanggupi jadwal pelunasan yang sudah ditetapkan ataupun disaat perkiraan arus kas menunjukkan bila perusahaan hendak menghadapi ketidakmampuan dalam pemenuhan kewajiban miliknya (Firqotus Sa'idah, 2022).

Financial distress muncul disaat perusahaan tidak mampu melaksanakan kewajiban kepada kreditor akibat kekurangan dana, sehingga menghambat operasional atau kelangsungan usahanya. Dari definisi yang ada bisa diartikan bila *financial distress* adalah sebuah kondisi perusahaan tersandung masalah pada keuangannya, yang disebabkan oleh beberapa hal dan terancam mengalami kebangkrutan (Ramadhika Dwi Poetra, 2019).

Metode Pengukuran *financial distress* dalam penelitian ini menggunakan metode *springate*. Model *springate* adalah model pendekatan dengan memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggabungkan beberapa metrik keuangan umum dengan bobot yang berbeda. Dikenal sebagai model *springate*, model prediksi kebangkrutan ini menggunakan 4 indikator keuangan yang dipilih berdasarkan 19 indikator keuangan dari berbagai literatur. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan. Berikut rumus kesulitan keuangan model *springate* (Goh, 2023).

$$\text{Financial Distress} = 1,03X_1 + 3,07 X_2 + 0,66 X_3 + 0,4 X_4$$

Dimana :

X₁: Aset Lancar-Liabilitas Lancar/Total Aset

X₂: Laba Bersih sebelum Bunga serta Pajak/Total Aset

X₃: Laba Bersih sebelum Pajak/Kewajiban Lancar

X₄: Penjualan/Total Aset

Metode *springate* atau *S-score* menerangkan bahwa perusahaan dengan nilai kurang dari 0,862 menunjukkan Perusahaan diperkirakan mengalami kesulitan keuangan (Rhamadianingtias, 2020). Dan jika perusahaan mempunyai rasio kesulitan keuangan 0,862 sampai 1,062 maka dinyatakan sebagai daerah rawan yang artinya bahwa pihak manajemen perlu memiliki sifat kehati-hatian dalam mengelola harta-harta Perusahaan tersebut agar terhindar dari kesulitan keuangan. Untuk nilai lebih dari 1,062 artinya bahwa keuangan perusahaan dalam

keadaan baik (Prasetyo & Widyawati, 2020). Semakin tinggi nilai *s-score* mencerminkan peningkatan pada kinerja finansial perusahaan. Maka berlaku pula sebaliknya.

Kepemilikan Instusional

Kepemilikan instusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh instusi atau lembaga keuangan yang memiliki fungsi sebagai pengawas kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan instusi lainnya (Rustan, 2023). Kepemilikan institusi adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, badan usaha, atau organisasi. Kepemilikan institusi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik daripada kepemilikan individu (Sunarwijaya, 2017).

Kepemilikan institusional mengacu kepada penguasaan saham dari pihak institusional lainnya, termasuk organisasi atau perusahaan lain. Pihak institusional ini mempunyai dampak signifikan pada tahap pengambilan keputusan sebab umumnya berperan menjadi pemilik kebanyakan saham dengan penguasa saham sebagai pengendali dalam perusahaan. Selain itu, kepemilikan oleh institusi juga berperan dalam mengawasi pengelolaan keuangan perusahaan (Regita, 2021).

Indikator yang digunakan persentase saham institusional pada total saham yang beredar berfungsi sebagai indikator tingkat kepemilikan institusional perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan memperkuat peran institusi dalam mengawasi manajemen serta mendorong optimalisasi kinerja perusahaan (Khoirotunisa, 2023). Kepemilikan institusional pada penelitian ini diproses melalui sebuah rumus (Rustan, 2023):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode asosiatif kausal, yaitu jenis penelitian yang tujuannya guna meninjau keterkaitan diantara dua variabel ataupun lebih. Kemudian akan diteliti adakah pengaruh antar variabel atau tidak. Peneliti menggunakan jenis ini karena data yang diperoleh kemudian akan dianalisis agar dapat memperoleh hasil hubungan antar variabel supaya memperoleh sebuah kesimpulan secara sistematis, akurat serta faktual sesuai dengan keadaan dan dikaitkan dengan literatur (Siregar, 2013).

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2020-2024 yang telah mengeluarkan laporan keuangan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* pada jangka waktu 2020 hingga 2024. Adapun data tersebut didapat dari situs www.idx.co.id, dan website tiap perusahaan. Aplikasi SPSS digunakan dalam pengolahan data penelitian ini, yang akan menghasilkan output untuk menjelaskan variabel-variabel yang diteliti.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan beberapa uji, yaitu Uji statistik deskriptif, Uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), analisis regresi linier berganda, uji parsial, analisis regresi moderasi, uji koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data pada masing-masing variabel penelitian, yaitu *operating capacity* (X1), *sales growth* (X2), arus kas (X3), *financial distress* (Y), dan kepemilikan Institusional (Z). Analisis ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari setiap variabel. Berikut merupakan hasil olah data statistik deskriptif:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
X1	70	.02	.39	.1839	.07932
X2	70	-.75	12.85	.2641	1.56072
X3	70	6.14	16.04	12.1806	2.53099
Y	70	-.09	8.72	.8753	1.05201
Z	70	.10	.97	.6571	.23275

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Tabel 1 menggambarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai standar deviasi dan rata-rata suatu data. Nilai maksimum adalah nilai terbesar dari rangkaian pengamatan data, nilai maksimum adalah nilai terendah dari rangkaian pengamatan data. *Mean* merupakan hasil penjumlahan dari semua data yang ada lalu dibagi dengan banyaknya data, sedangkan standar deviasi adalah akar dari total kuadrat dari nilai data dikurangi rata-rata dibagi dengan banyaknya data (Immel, 2023).

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat dijelaskan bahwa variabel *operating capacity* (X1) memiliki nilai minimum 0,02, nilai maksimum 0,39, nilai rata-rata 0,1839, dan standar deviasi 0,07932. Data di atas memperlihatkan bahwa nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,1839 > 0,07932$) yang artinya sebaran *operating capacity* baik dengan data yang bersifat homogen. Sehingga, tidak ada kesenjangan yang besar selama periode penelitian antara nilai tertinggi dengan nilai terendah pada variabel *operating capacity*.

Variabel *sales growth* (X2) memiliki nilai minimum -0,75 dan nilai maksimum 12,85 dengan rata-rata sebesar 0,2641 serta standar deviasi 1,56072. Nilai standar deviasi yang relatif besar menunjukkan bahwa terdapat variasi cukup tinggi dalam *sales growth* antar perusahaan, yang menandakan adanya perbedaan signifikan dalam kinerja penjualan setiap perusahaan.

Variabel arus kas (X3) menunjukkan nilai minimum 6,14, nilai maksimum 16,04, rata-rata 12,1806, dan standar deviasi 2,53099. Nilai rata-rata yang positif menandakan bahwa secara umum perusahaan memiliki arus kas yang baik. Data di atas memperlihatkan bahwa nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($12,1806 > 2,53099$) yang artinya sebaran arus kas baik dengan data yang bersifat homogen. Sehingga, tidak ada kesenjangan yang besar selama periode penelitian antara nilai tertinggi dengan nilai terendah pada variabel arus kas.

Variabel *financial distress* (Y) memiliki nilai minimum -0,09, nilai maksimum 8,72 dengan rata-rata 0,8753 dan standar deviasi 1,05201. Dari hasil *output* terlihat bahwa standar deviasi lebih besar dari angka rata-ratanya, yang mengindikasikan bahwa sebaran nilai *financial distress* kurang baik dan juga data tersebut tidak memiliki sifat homogen. Sehingga, selama periode penelitian kemungkinan akan ada kesenjangan antara nilai terendah dengan tertinggi.

Variabel kepemilikan institusional (Z) memiliki nilai minimum 0,10, maksimum 0,97, rata-rata 0,6571, dan standar deviasi 0,23275. Data di atas

memperlihatkan bahwa nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,6571 > 0,23275$) yang artinya sebaran kepemilikan instusional baik dengan data yang bersifat homogen. Sehingga, tidak ada kesenjangan yang besar selama periode penelitian antara nilai tertinggi dengan nilai terendah pada variabel kepemilikan instusional.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data residual terdistribusi normal atau tidak. Dalam temuan ini digunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan tingkat signifikansi 0,05. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig.) > 0,05 (Sujarweni, 2023). Berikut adalah hasil dari Uji Normalitas:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		70
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.40121021
Most	Absolute	.082
Extreme	Positive	.082
Differences	Negative	-.073
Test Statistic		.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi ini memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar variabel bebas, dengan ketentuan nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10 (Wulandari & Efendi, 2021). Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1	.595	1.681
X2	.902	1.109
X3	.627	1.594
Z	.992	1.008

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Berdasarkan Tabel 3 di atas tidak terdapat gejala multikolinieritas pada keempat variabel yang diujikan, yang mana nilai *variance inflation factor* yaitu masing-masing sebesar 1,681; 1,109; 1,594 dan 1,008 menghasilkan nilai kurang dari 10 serta *tolerance value* yakni masing-masing sebesar 0,595; 0,902; 0,627 dan 0,992 yang mana lebih dari 0,10.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.046

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 2,046. Penelitian ini menggunakan 4 variabel dengan $n=70$, sehingga nilai du sebesar 1,7351 dan $4-du = 2,2649$. Dengan kriteria $du < dw < 4-du$, maka nilai autokorelasi diantara $1,7351 < 2,046 < 2,2649$. Jadi, dapat diartikan bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji *park* yaitu dengan melihat nilai signifikansi dari seluruh variabel independen, dengan ketentuan bila nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Putra, 2020). Berikut adalah hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Sig
(Constant)	.100
X1	.088
X2	.940
X3	.326
Z	.469

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, terlihat jelas bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Ini dikarenakan nilai signifikansi dalam uji heteroskedastisitas pada variabel *operating capacity* (X1) mempunyai nilai $0,088 > 0,05$; variabel *sales growth* (X2) $0,940 > 0,05$; variabel arus kas (X3) $0,326 > 0,05$; dan variabel kepemilikan instusional (Y) $0,469 > 0,05$.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *operating capacity* (X1), *sales growth* (X2), dan arus kas (X3) terhadap *financial distress* (Y) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020– 2024. Berikut hasil analisis regresi linear berganda:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients				
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.050	.253		-.196	.845
X1	2.277	.828	.172	2.750	.008
X2	.577	.034	.856	16.847	.000
X3	.029	.025	.070	1.150	.254

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Analisis regresi linier berganda yang dihasilkan dari program SPSS diperoleh regresi yaitu $Y = -0,050 + 2,277X_1 + 0,577X_2 + 0,29X_3$. Dari hasil persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar -0,050 yang berarti bahwa jika variabel *operating capacity*, *sales growth*, dan arus kas bernilai konstan (tetap), maka *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar 0,050.
- Koefisien regresi pada variabel *operating capacity* bernilai sebesar 2,277, yang berarti bahwa jika terdapat peningkatan *operating capacity* sebesar 1% dengan ketentuan variabel yang lain nilainya tetap, maka rasio *financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 2,277.
- Koefisien regresi pada variabel *sales growth* bernilai sebesar 0,577, yang berarti bahwa jika terdapat peningkatan *sales growth* sebesar 1% dengan ketentuan variabel yang lain nilainya tetap, maka rasio *financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 0,577.
- Koefisien regresi pada variabel arus kas bernilai sebesar 0,29, yang berarti bahwa jika terdapat peningkatan arus kas sebesar 1% dengan ketentuan variabel yang lain nilainya tetap, maka rasio *financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 0,29.

Uji Parsial

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah, dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) (Wisudaningsi et al., 2019). Kriteria pengujiannya yaitu jika $Sig. < 0,05$, maka variabel independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Jika $Sig. > 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berikut adalah hasil dari uji parsial:

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.050	.253		-.196	.845
X1	2.277	.828	.172	2.750	.008
X2	.577	.034	.856	16.847	.000
X3	.029	.025	.070	1.150	.254

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Hasil uji pada Tabel 7 yang telah dilaksanakan diperoleh nilai signifikansi pada variabel *operating capacity* (X1) sebesar $0,008 < 0,05$. Karena hal tersebut dapat dibuat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2020-2024. Hasil uji parsial yang dilakukan diperoleh nilai sig. pada variabel *sales growth* (X2) sebesar $0,000 < 0,05$. Karena hal tersebut dapat dibuat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2020-2024. Hasil uji parsial yang dilakukan diperoleh nilai sig. pada variabel arus kas sebesar $0,254 > 0,05$. Karena hal tersebut dapat dibuat kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2020- 2024.

Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis merupakan metode ilmiah yang menjaga keaslian sampel dan memberi dasar untuk mengatur dampak variabel moderasi. Berikut adalah hasil dari analisis regresi moderasi:

Tabel 8. Hasil Uji MRA

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.249	1.045		-.238	.813
X1	-6.796	3.023	-.512	-2.248	.028
X2	1.831	.619	2.717	2.958	.004
X3	.155	.097	.374	1.600	.115
Z	.323	1.680	.071	.192	.848
X1Z	13.754	4.406	.923	3.122	.003
X2Z	-2.005	.992	-1.850	-2.021	.048
X3Z	-.192	.152	-.648	-1.263	.211

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Persamaan regresi dari hasil analisis regresi moderasi yaitu
 $Y = -0,249 - 6,796X1 + 1,831X2 + 0,155X3 + 0,323Z + 13,754X1Z - 2,005X2Z - 0,192X3Z.$

Dari persamaan MRA tersebut dapat dipahami bahwa nilai konstanta sebanyak -0,249 yang berarti jika *operating capacity* (X1), *sales growth* (X2), arus kas (X3), kepemilikan instusional,serta interaksi antar variabel independen dengan variabel moderasi bernilai tetap maka *financial distress* akan menghadapi penurunan sebanyak 0,249 pada ISSI perode tahun 2020-2024.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikan pada interaksi dua variabel yakni *operating capacity* (X1) dengan kepemilikan institusional sebanyak 0,003. Sehingga dapat dibuat kesimpulan bahwa interaksi *operating capacity* (X1) dengan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) pada tahun 2020-2024, sebab memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikan pada interaksi dua variabel yakni *sales growth* (X2) dengan kepemilikan institusional sebanyak 0,048. Sehingga dapat dibuat kesimpulan bahwa interaksi *sales growth* (X2) dengan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) pada tahun 2020-2024, sebab memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikan pada interaksi dua variabel yakni arus kas (X3) dengan kepemilikan institusional sebanyak 0,211. Sehingga dapat dibuat kesimpulan bahwa interaksi arus kas (X3) dengan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, variabel kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi *arus kas* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) pada tahun 2020-2024, sebab memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

Uji Koefisien Determinasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi



R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.920a	.846	.839	.42163

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Berdasarkan hasil pada tabel di atas, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,839 atau 83,9 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa *operating capacity*, *sales growth*, dan arus kas. mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 83,9%. Sementara sisanya, yaitu 16,1 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model MRA

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.936a	.875	.861	.39190

Sumber: Output SPSS 26 (2025)

Dari tabel dapat diketahui nilai *adjusted R Square* pada model MRA sebesar 0,861 atau 86,1% sehingga dapat disimpulkan variabel *operating capacity*, *sales growth*, arus kas, kepemilikan instusional dan interaksi antara *operating capacity* dengan kepemilikan institusional, *sales growth* dengan kepemilikan institusional, dan arus kas dengan kepemilikan institusional mampu menjelaskan variasi nilai variabel dependen (*financial distress*) sebesar 86,1% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2020-2024 menjelaskan hasil uji parsial dengan nilai signifikan sebesar 0,008 kurang dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yakni 0,05. Artinya bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga, dapat dibuat suatu kesimpulan bahwa peneliti menerima H1.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi *operating capacity* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *financial distress* yang dialami. *Operating capacity* yang tinggi harus diimbangi dengan pengelolaan aset secara efisien dan optimal. Namun, jika perusahaan tidak mampu mengelola aset tersebut dengan baik, *operating capacity* yang tinggi justru bisa menjadi masalah. Hal ini terjadi ketika aset yang dimiliki, seperti mesin, peralatan, atau fasilitas produksi, digunakan secara berlebihan tanpa perencanaan yang tepat, atau sebaliknya, kapasitas produksi yang besar tidak seimbang dengan permintaan pasar. Kondisi ini membuat biaya operasional seperti biaya listrik, perawatan mesin, dan penyusutan aset menjadi tinggi, sementara pendapatan yang dihasilkan tidak meningkat secara sebanding.

Akibatnya, keuntungan perusahaan menurun dan arus kas menjadi terbatas. Bila hal ini terus terjadi, perusahaan bisa mengalami kesulitan untuk membayar kewajiban keuangan, seperti utang atau biaya operasional lainnya. Dengan kata lain, *operating capacity* yang tinggi tanpa pengelolaan aset yang efisien justru dapat meningkatkan risiko *financial distress*, yaitu kondisi ketika perusahaan mulai mengalami kesulitan keuangan. Jadi, tingginya *operating capacity* belum tentu menunjukkan kinerja yang baik, jika perusahaan tidak bisa memanfaatkan asetnya secara optimal untuk menghasilkan keuntungan (Rahma & Efendi, 2023).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Damayanti & Widati (2024) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga menyatakan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola asetnya dengan optimal akan mendorong terjadinya *financial distress*.

Menurut teori sinyal, perusahaan dengan tingkat efisiensi operasional yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor karena mampu mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba. Namun, ketika perusahaan tidak mampu mengelola asetnya secara efektif, justru muncul sinyal negatif yang menunjukkan ketidakefisienan manajemen dalam mengelola sumber daya. Investor dapat menafsirkan hal tersebut sebagai tanda lemahnya kinerja keuangan dan meningkatnya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Oleh karena itu, pengelolaan aset yang tidak optimal dan efisien dapat mempercepat terjadinya *financial distress* (Damayanti & Widati, 2024).

Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress

Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2020-2024 menjelaskan hasil uji parsial dengan nilai signifikan sebesar 0,000 kurang dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yakni 0,05. Artinya bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga, dapat dibuat suatu kesimpulan bahwa penelitian ini menerima H2.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sales Growth berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti peningkatan pertumbuhan penjualan justru diikuti oleh meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya rasio *sales growth* tidak menentukan apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik atau tidak karena seiring dengan meningkatnya penjualan, jumlah piutang perusahaan juga meningkat, sehingga kemungkinan terjadinya piutang tak tertagih juga meningkat, yang dapat merugikan perusahaan karena sejumlah besar modal kerja tersimpan dalam piutang perusahaan. Nilai *sales growth* yang tinggi tetapi dalam bentuk hutang atau bisa jadi debitur tidak bisa melakukan pembayaran akan mendorong terjadinya *financial distress*. Artinya jika *sales growth* perusahaan semakin besar maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Muslimin & Bahri, 2022). Dalam sampel 16 perusahaan diketahui bahwa jumlah penjualan akan tetapi dalam bentuk hutang sebesar Rp 32.626.403.143.734, dan total penjualan sebesar Rp 138.254.981.129.505.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor tentang kinerja dan prospek yang baik. Namun, dalam kenyataannya, pertumbuhan penjualan yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal yang negatif apabila tidak diimbangi dengan kemampuan keuangan yang memadai (Alfiani et al., 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Nathalia & Sha (2022) yang mengatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Terhadap Financial Distress

Pengaruh arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2020-2024 menjelaskan hasil uji parsial dengan nilai signifikan sebesar 0,254 lebih dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yakni 0,05. Artinya bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga, dapat dibuat suatu kesimpulan bahwa peneliti menolak H3.

Berdasarkan hasil perhitungan uji parsial dan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa nilai arus kas, jika nilainya rendah, tidak dapat dipastikan bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk. Sedangkan, jika nilai arus

kas menunjukkan nilai yang tinggi, hal tersebut juga belum tentu menggambarkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditor. Perusahaan dengan arus kas tinggi bisa saja tetap mengalami potensi *financial distress* apabila kas tersebut tidak dikelola secara efisien atau lebih banyak bersumber dari aktivitas non-operasional, seperti penjualan aset atau pinjaman jangka pendek. Kondisi ini tidak mencerminkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional utama. Sebaliknya, arus kas yang rendah tidak selalu menandakan kondisi *financial distress*, karena perusahaan mungkin sedang melakukan ekspansi besar-besaran atau investasi strategis yang bersifat jangka panjang dan sementara menurunkan kas (Hariyanto, 2021). Dengan demikian arus kas tidak bisa dijadikan tolak ukur untuk mengetahui perusahaan yang mengalami masalah keuangan atau *financial distress*.

Hasil tersebut menolak hubungan dengan teori sinyal yang menyatakan arus kas dapat menunjukkan sinyal yang baik bagi pengguna laporan keuangan khususnya untuk pihak kreditor. Dalam hal ini jika perusahaan memiliki jumlah arus kas yang baik maka perusahaan dapat melunasi hutang perusahaan (E. W. Wulandari & Jaeni, 2021). Akan tetapi dalam penelitian ini arus kas adalah jumlah pengeluaran per periode pencatatan, yang dapat disebabkan oleh pembelian bahan, peralatan dan lain-lain selain penerimaan. Oleh sebab itu kecilnya arus kas pada sebuah perusahaan tidak dapat memastikan bahwa perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), begitu juga dengan nilai arus kas yang tinggi belum tentu menggambarkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditor (Dewi et al., 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian Ayuningtias & Suryono (2019) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress* dengan Kepemilikan Instusional Sebagai Variabel Moderasi

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* dengan dimoderasi kepemilikan instusional pada perusahaan di Indeks Saham Syariah periode 2020-2024 diperoleh nilai signifikan dari *operating capacity**kepemilikan institusional tercatat sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yakni 0,05. Artinya bahwa variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa H4 diterima.

Pemilik institusional memiliki peran yang signifikan dalam pengambilan keputusan perusahaan karena mereka menginvestasikan jumlah dana yang besar dalam saham perusahaan tersebut. Dengan kepemilikan saham yang substansial, institusi-institusi ini memiliki insentif kuat untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan membuat keputusan yang efektif dan efisien demi keberhasilan jangka panjang.

Kepemilikan institusional dipercaya mampu mengawasi secara efektif. Semakin efisien pengelolaan operasi suatu perusahaan misalnya melalui efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan, para investor institusional dapat memastikan bahwa sumber daya perusahaan dikelola dengan optimal. Sehingga semakin rendah efisiensi pengelolaan operasi perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi (Rahayu & Wahyudi, 2024).

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan Kepemilikan Instusional Sebagai Variabel Moderasi

Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* dengan dimoderasi kepemilikan institusional pada perusahaan di Indeks Saham Syariah periode 2020-2024 diperoleh nilai signifikan dari *sales growth**kepemilikan institusional tercatat

sebesar 0,048 lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yakni 0,05. Artinya bahwa variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa H5 diterima.

Sales growth merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Peningkatan penjualan yang ditandai dengan peningkatan pendapatan menunjukkan bahwa manajemen telah melakukan pengelolaan perusahaan dengan baik. Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan terhindar dari *financial distress*. Dengan adanya investor institusional yang berpengalaman pada perolehan laba, investor institusional diyakini dapat membaca dan memprediksi perolehan laba di masa depan daripada investor perorangan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional terdiri atas beberapa orang yang memberikan kesepakatan dalam pengambilan keputusan dan pengawasan terhadap manajer sehingga investor institusional tidak mudah diperdaya oleh manajemen. Tingginya kepemilikan institusional suatu perusahaan akan menyebabkan perusahaan terhindar dari *financial distress* karena akan memonitoring kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan terutama dalam *sales growth* (Komala & Triyani, 2020).

Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress* dengan Kepemilikan Instusional Sebagai Sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan institusional secara teoritis diharapkan mampu berperan sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen, sehingga dapat mendorong pengelolaan kas yang efisien dan menghindarkan perusahaan dari risiko *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa fungsi pengawasan oleh investor institusional belum optimal, sehingga tidak mampu memperkuat hubungan antara arus kas dan *financial distress*. Kepemilikan institusional memiliki peran penting karena institusi-institusi ini memiliki sumber daya yang melimpah dan kapabilitas yang kuat untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan. Oleh karena itu, kehadiran kepemilikan institusional dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen dan mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik. Akan tetapi pengelolaan arus kas perusahaan lebih banyak terkait dengan keputusan operasional (pengelolaan piutang, persediaan, pembayaran utang) yang berada di level manajemen harian, sementara institusi cenderung mempengaruhi kebijakan strategi sehingga keterkaitannya dengan arus kas bisa terputus atau tertunda. Hal inilah yang menyebabkan kepemilikan instusional tidak dapat memoderasi hubungan arus kas terhadap *financial distress* (Rahayu & Wahyudi, 2024).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, dan arus kas terhadap *financial distress* dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laman ISSI dan sumber laporan keuangan publik lainnya, dengan metode *purposive sampling* dan jumlah sampel sebanyak 70 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan arus kas tidak berpengaruh. Selain itu, kepemilikan institusional terbukti mampu memoderasi pengaruh *operating capacity* dan *sales growth* terhadap *financial distress*, namun tidak dapat memoderasi pengaruh arus kas terhadap *financial distress*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama penelitian hanya

berfokus pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat dalam ISSI sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk sektor lain atau perusahaan di luar ISSI. Kedua, periode penelitian yang terbatas selama lima tahun, yaitu 2020 hingga 2024, dapat membuat hasil yang diperoleh belum sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Ketiga, penggunaan data sekunder dari laporan keuangan tahunan berpotensi menimbulkan keterbatasan terkait ketepatan waktu, metode akuntansi, serta perbedaan standar pelaporan antar perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek ke sektor lain di luar perusahaan perindustrian agar hasilnya lebih umum dan mewakili berbagai bidang. Selain itu, periode penelitian sebaiknya diperpanjang lebih dari lima tahun supaya dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian berikutnya juga diharapkan menggunakan data yang lebih lengkap, baik dari laporan keuangan maupun hasil wawancara atau observasi, serta menerapkan metode analisis yang beragam agar hasil penelitian lebih akurat dan mendalam.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memperkuat teori agency dan resource-based view yang menyatakan bahwa efisiensi pemanfaatan aset dan pertumbuhan penjualan merupakan faktor penting dalam mencegah financial distress, serta menegaskan peran kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan yang mampu memperkuat hubungan antara kinerja operasional dan kondisi keuangan perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh arus kas menunjukkan bahwa relevansi indikator keuangan terhadap *financial distress* bersifat kontekstual dan sektoral, khususnya pada perusahaan properti dan real estate berbasis syariah. Secara praktis, temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen untuk memprioritaskan peningkatan efisiensi operasional dan pertumbuhan penjualan, bagi investor untuk mempertimbangkan operating capacity, sales growth, dan kepemilikan institusional dalam menilai risiko financial distress, serta bagi regulator untuk mendorong penguatan tata kelola perusahaan melalui peningkatan peran kepemilikan institusional guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, Naz'aina, Haykal, M., & Mursidah. (2021). Pengaruh Sales Growth dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 2(4), 112. <https://doi.org/10.29103/jam.v>
- Arraniri, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Dilengkapi dengan Aplikasi Teori Manajemen Keuangan*. Al Fath Zumar.
- Ayuningtyas, I. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17.
- Cahyani, Y., & Muanifah, S. (2022). Analisis Persistensi Laba Perspektif Arus Kas. 5(1), 180–188.
- Damayanti, D. P., & Widati, L. W. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-. 17(1).
- Dewi, A. S., Adrianto, F., Rahim, R., & Winanda, J. (2022). Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Saat Masa Pandemi. *Jurnal Akuntansi*, 6, 2887–2898.
- Eka, E., Sari, M., & Isbanah, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Sales Growth, Firm Size, Srus Kas operasi, CEO Duality, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12, 15– 32.

- Firqotus Sa'adah. (2022). Analisis Model Altman Z-Score, Grover, Springate Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Bank Umum Syariah Tahun 2015-2019. *UIN Raden Intan Lampung*, 30–31.
- Fitriani, H. L., & Jefri, R. (2023). Analisis Sistem Informasi Akuntansi Penjualan Terhadap Arus Kas Pada PT. Bahana Cahaya Cianjur. *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 4(1), 105.
<https://doi.org/10.32503/akuntansi.v4i1.3760>
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress*. Indomedia Pustaka.
- Hariyanto, M. (2021). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 3(1). <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i1.2089>
- Hartono. (2005). Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*.
- Immel, N. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Rasio Pertumbuhan, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan Dengan Dimoderasi Variabel Tata Kelola Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2017-2021)*. UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Sustainable*, 1(2), 357. <https://doi.org/10.30651/stb.v1i2.10907>
- Khoirotunisa. (2023). *Pengaruh Arus Kas, Solvabilitas, Kepemilikan Institusional, Komite Audit Dan Komisaris Independen Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2018-2022* (Vol. 2, Issue 4).
- Komala, F., & Triyani, Y. (2020). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Luthfihani, C. A. (2024). Analysis of Cash Flow and Net Income on Stock Prices in Mining Companies in Indonesia. *International Journal of Entrepreneurship, Business and Creative Economy*, 4(2).
- Muhani, Digdowiseiso, K., & Prameswari, K. M. (2022). The Effects of Sales Growth, Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Asset Ratio, and Debt to Equity Ratio on the Return on Equity in Energy and Mining Companies. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 5(1).
- Muslimin, D. W., & Bahri, S. (2022). Pengaruh Gcg, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 293–301. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>
- Nathalia, C., & Sha, T. L. (2022). Pengaruh antara likuiditas, leverage, profitabilitas dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(1), 40–49.
- Prasetyo, V. R., & Widyawati, D. (2020). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan yang Dihitung dengan Z- Score Dan S-Score Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–16
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/3592/3608>
- Putra, F. (2020). The Effect of Ownership Structure and Profitability on Firm Value. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 10(1), 99–108. <http://ejurnal.umri.ac.id/index.php/jae>

- Rahayu, N., & Wahyudi, A. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 3.
- Rahma, A. R., & Efendi, D. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12.
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Ramadhika Dwi Poetra. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, dan Debt to Assets Ratio terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018). *Gastronomia Ecuatoriana y Turismo Local.*, 1(69), 5–24.
- Regita, A. (2021). Pengaruh Real Interest Rate, Leverage, Operating Capacity, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Universitas Islam Indonesia*, 19, 2.
- Rhamadianingtiyas, M. (2020). *Analisis Perbandingan Springate Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress Dalam Perspektif Ekonomi Islam (Studi Pada Bank Umum Syariah Periode 2014- 2018)*. Skripsi, Akuntansi Syariah UIN Raden Intan Lampung.
- Rinofah, R., Sari, P. P., & Juliani, T. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 726–744. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.719>
- Rustan. (2023). *Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang (Strategi Perusahaan dalam Mengelola Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Untuk Mencapai Tujuan Bisnis)*. Penerbit AGMA.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Magisma*, 7(2), 73–84.
- Siregar, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Kencana.
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2023). *Kumpulan Teori Akuntansi*. Yayasan Prima Agus Teknik.
- Sujarweni, V. W. (2023). *SPSS untuk Penelitian*. Pustaka Baru Press.
- Sunarwijaya, I. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar*, 16.
- Tyaningsih, A. A., Suwandi, Rusmardiana, A., Dewi, G. A. K. R. S., & Hasanah, N. (2024). *Pengelolaan Arus Kas Perusahaan (Strategi Pengelolaan Arus Kas yang Efektif)*. CV. Eureka Media Aksara.
- Wisudaningsi, Arna, B., Arofah, I., & Belang, dan K. A. (2019). Pengaruh kualitas pelayanan dan kualitas produk terhadap kepuasan konsumen dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. *Jurnal Statistika Dan Matematika*, 1(1).
- Wulandari, C., & Efendi, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.

Wulandari, E. W., & Jaeni, J. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(2), 734. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i2.1495>