

Pemetaan Pola Antara Kepemilikan Tripartit, Karakteristik Dewan, dan *Debt Structure* Yang Membentuk *Financial Distress*

Desi Argita Karismawati ¹, Erma Setiawati ^{2*}
b200220495@student.ums.ac.id ¹, es143@ums.ac.id ^{2*}

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia ^{1,2*}

Abstrak

Penelitian ini bermaksud menganalisis pengaruh Kepemilikan Tripartit (Manajerial, Institusional, dan Pemerintah), Karakteristik Dewan (Ukuran Dewan), dan *Debt Structure* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor *Basic Materials* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Metode yang digunakan ialah kuantitatif melalui teknik analisis regresi linear berganda. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *Basic Materials* yang tercatat di BEI, sejumlah 86 perusahaan ditentukan untuk menjadi sampel menggunakan *purposive sampling*, yang menghasilkan 258 data pengamatan sepanjang periode penelitian. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, ukuran dewan, dan struktur utang memengaruhi *financial distress* secara negatif dan signifikan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh.

Kata Kunci: *Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Pemerintah; Ukuran Dewan; Struktur Utang; Financial Distress*

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Di tengah perkembangan globalisasi yang kian rumit, perusahaan menghadapi tantangan yang semakin berat dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Salah satu indikator penting yang memperlihatkan kesehatan keuangan perusahaan adalah kemampuannya dalam menghindari kesulitan keuangan. *Financial distress* merupakan situasi ketika perusahaan menghadapi permasalahan finansial sebelum mencapai tahap kebangkrutan, yang dampaknya tidak hanya dirasakan oleh perusahaan tersebut tetapi juga berbagai pemangku kepentingan (Platt & Platt, 2002).

Sektor *Basic Materials* di Indonesia termasuk sektor yang rentan menghadapi *financial distress*, terutama dalam periode 2022-2024. Hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, misalnya fluktuasi harga bahan baku, ketidakpastian ekonomi global, dan persaingan yang semakin ketat. Data dari Bursa Efek Indonesia memperlihatkan bahwa sejumlah perusahaan di sektor tersebut mengalami penurunan kinerja keuangan yang cukup drastis. Identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* menjadi sangat krusial guna mengantisipasi terjadinya kebangkrutan perusahaan. Struktur kepemilikan tripartit (manajerial, institusional, dan pemerintah), karakteristik dewan (ukuran dewan), serta struktur utang merupakan aspek-aspek krusial yang perlu diteliti hubungannya dengan *financial distress*. Pemahaman mendalam tentang hubungan ini dapat membantu perusahaan dalam menentukan tindakan pencegahan yang sesuai.

Teori agensi sebagai landasan utama penelitian ini menjelaskan bahwa terdapat potensi ketidakselarasan kepentingan antara pemilik saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen (Jensen & Meckling, 1976). Konflik ini dapat memengaruhi

pengambilan keputusan entitas bisnis, termasuk keputusan finansial yang berpotensi mengarah pada financial distress. Komposisi kepemilikan yang beragam dapat menghadirkan mekanisme kontrol yang berbeda-beda pula dalam menangani konflik keagenan ini (Fama & Jensen, 1983). Sebagai teori pendukung, teori sinyal memberikan perspektif tambahan dalam memahami bagaimana struktur kepemilikan, karakteristik dewan, dan struktur utang dapat menjadi sinyal bagi pasar tentang kondisi kesehatan keuangan perusahaan (Spence, 1973). Sinyal-sinyal ini penting dalam konteks pencegahan financial distress karena dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investor serta kreditor.

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan yang mana manajer perusahaan memiliki saham, yang dapat berdampak pada keputusan dan kebijakan finansial demi meningkatkan kinerja perusahaan (Ellili, 2011). Penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial pada tingkat optimal mampu meminimalkan risiko financial distress karena manajer akan lebih waspada ketika menetapkan keputusan yang dapat mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan (Srimindarti et al., 2021). Hanifa et al. (2024) menjelaskan kepemilikan Institusional sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga, mencakup dana pensiun, perbankan, dan lembaga asuransi, yang dapat memberikan stabilitas serta pengawasan tambahan terhadap manajemen. Investor institusional memiliki kapasitas dan sarana yang lebih memadai dalam melaksanakan pengawasan, sehingga dapat membantu mencegah terjadinya financial distress melalui pemantauan yang lebih ketat terhadap keputusan-keputusan strategis perusahaan (Maghfiroh et al., 2022). Kepemilikan Pemerintah adalah bentuk kepemilikan yang melibatkan pemerintah sebagai pemegang saham (Harnida et al., 2020). Kepemilikan pemerintah dalam perusahaan membawa dimensi unik dalam tata kelola perusahaan. Di satu sisi, kepemilikan pemerintah dapat menyediakan akses kepada sumber daya dan dukungan yang lebih luas, namun di sisi lain berpotensi menimbulkan inefisiensi birokrasi yang berpotensi mempengaruhi keuangan perusahaan (Borisova et al., 2012).

Menurut Melania & Tjahjono (2022) Ukuran Dewan merupakan jumlah anggota pada struktur pengelolaan perusahaan, yang mencakup dewan komisaris dan direksi. Ukuran dewan direksi ialah komponen penting dalam efektivitas proses pengambilan keputusan perusahaan. Jumlah anggota dewan yang ideal dapat mendukung penetapan keputusan yang efektif dan kontrol yang optimal, sementara ukuran dewan yang terlalu besar atau terlalu kecil mampu mempengaruhi efisiensi dalam pencegahan financial distress (Kalbuana et al., 2022). Struktur utang ialah aspek penting yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengatasi kesulitan finansial (Septiana & Sari, 2021). Susunan utang jangka pendek dan jangka panjang, serta kapasitas entitas bisnis dalam mengelola kewajibannya, dapat menjadi sinyal awal kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Burnika et al., 2024).

Berbagai penelitian terdahulu telah mencoba mengeksplorasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan financial distress, meskipun masih ditemukan hasil yang beragam dan kesenjangan yang perlu diteliti lebih lanjut. Kepemilikan manajerial terbukti memengaruhi financial distress secara negatif (Santoso & Nugrahanti, 2022), namun beberapa riset lain mengungkapkan hasil yang tidak signifikan (Nursiva & Widyaningsih, 2020). Kepemilikan institusional memperlihatkan hasil yang beragam dengan temuan pengaruh positif (Annither et al., 2020) dan negatif (Santoso & Nugrahanti, 2022). Kepemilikan pemerintah juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten, dengan ditemukannya pengaruh negatif (Annither et al., 2020), pengaruh positif (Li et al., 2020) dan tidak memberikan pengaruh (Santoso & Nugrahanti, 2022). Ukuran dewan juga mengungkapkan hasil yang bervariasi dengan temuan pengaruh negatif (Manan & Hasnawati, 2022) dan positif (Jamal, 2024). Riset ini bertujuan mengisi kesenjangan ini dengan menitikberatkan di sektor Basic Materials di Indonesia.

Mengingat pentingnya sektor Basic Materials serta munculnya research gap dari temuan studi terdahulu, penelitian ini difokuskan pada analisis pola keterkaitan antara struktur kepemilikan tripartit, karakteristik dewan, dan struktur utang dalam membentuk kondisi financial distress pada entitas bisnis di sektor Basic Materials yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2022-2024.

Metode Analisis

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif guna menjelaskan hubungan sebab akibat antara beragam faktor dan keadaan financial distress perusahaan. Metode ini dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa metode ini memiliki kekuatan dalam menguji hipotesis penelitian yang berkaitan dengan variabel dependen dan independen. Populasi yang dipilih mencakup seluruh perusahaan sektor Basic Materials yang tercatat di BEI periode 2022-2024, dengan total 112 perusahaan. Metode purposive sampling diterapkan dalam seleksi sampel penelitian dengan mempertimbangkan kriteria: (1) Perusahaan sektor Basic Materials yang tercatat di BEI secara beruntun selama periode 2022-2024; dan (2) Perusahaan melaporkan informasi keuangan tahunan yang komprehensif dan konsisten selama periode observasi. Mengacu pada kriteria yang dimaksud, diperoleh 86 perusahaan yang sesuai syarat, menghasilkan 258 observasi. Data sekunder dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan (Annual Report) perusahaan yang diperoleh melalui laman resmi BEI (www.idx.co.id) dan website perusahaan. Data yang dikumpulkan meliputi struktur kepemilikan, karakteristik dewan, dan struktur utang guna mengukur financial distress.

Pada studi ini, financial distress diukur melalui Interest Coverage Ratio (ICR) Score. ICR Score termasuk ukuran yang mampu digunakan sebagai cara mengidentifikasi kemungkinan financial distress perusahaan (Saputra & Salim, 2020). ICR Score dihitung dengan rumus:

$$\text{ICR Score} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan:

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes): Laba sebelum bunga dan pajak

Interest Expense: Beban bunga

Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham milik manajemen perusahaan, termasuk direksi dan komisaris (Khaeria & Kristanti, 2023). Rumus perhitungannya:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan institusional pengukurannya menggunakan persentase saham milik institusi, antara lain lembaga asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dan lembaga keuangan lainnya (Natalia & Rudiawarni, 2022). Rumus perhitungannya:

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan pemerintah pengukurannya menggunakan persentase saham yang berada di bawah kendali pemerintah atau badan usaha milik negara (Annither et al., 2020). Rumus perhitungannya:

$$\text{KP} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pemerintah}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Ukuran dewan ialah total keseluruhan anggota dewan komisaris dan direksi di suatu perusahaan (Natalia & Rudiawarni, 2022). Berikut rumus perhitungannya:

UD = Jumlah anggota komisaris dan direksi

Struktur utang dihitung dengan rasio utang (leverage), ialah perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan (Saputra & Salim, 2020). Rumus perhitungannya:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Analisis data menggunakan SPSS versi 27 melalui sejumlah tahap, berupa: (1) Statistik Deskriptif yang menyajikan karakteristik data, (2) Uji Asumsi Klasik mencakup uji normalitas dengan CLT, multikolinearitas, heteroskedastisitas menggunakan pengujian Glejser, serta autokorelasi menggunakan pengujian Runs Test, (3) Analisis Regresi Linear Berganda melalui model:

$$FD = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KP + \beta_4 UD + \beta_5 DS + \varepsilon$$

Keterangan:

FD = *Financial Distress*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

KP = Kepemilikan Pemerintah

UD = Ukuran Dewan

DS = *Debt Structure*

ε = *Error term*

(4) Pengujian hipotesis mempergunakan analisis uji F (simultan) dan uji t (parsial) dengan signifikansi sebesar 5%, dan (5) Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square) ialah mengukur kapabilitas variabel independen menjelaskan variabel dependen.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Financial Distress</i>	258	-3,43871	19,00000	4,99870	6,25120
Kepemilikan Manajerial	258	0,00000	0,92500	0,09924	0,20867
Kepemilikan Institusional	258	0,00000	0,99951	0,67259	0,28908
Kepemilikan Pemerintah	258	0,00000	1,00000	0,02640	0,14089
Ukuran Dewan	258	4	30	8,24	3,765
<i>Debt Structure</i>	258	-7,34621	8,23589	0,482362	3,12596

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Tabel 1 memperlihatkan bahwa *financial distress* mencatat rata-rata 4,99870 dengan standar deviasi 6,2512, menggambarkan variasi tinggi antarperusahaan. Kepemilikan manajerial diperoleh rata-rata 0,09924 dengan standar deviasi yang melebihi rata-rata, membuktikan kepemilikan yang heterogen. Kepemilikan institusional mempunyai rata-rata 0,67259 dan standar deviasi kurang dari rata-rata, mengindikasikan kepemilikan bersifat homogen. Kepemilikan pemerintah rata-rata 0,0264, mencerminkan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah. Ukuran dewan rata-rata 8 orang, relatif homogen dengan standar deviasi 3,765. *Debt structure* menghasilkan rata-rata 3,12596, membuktikan bahwa data *debt structure* bersifat heterogen.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini didasarkan pada Central Limit Theorem (CLT). Mengacu pada teori tersebut, distribusi data dapat diasumsikan bersifat normal ketika ukuran sampel mencapai lebih dari 30 observasi. Dengan jumlah sampel sebanyak 258, data penelitian telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Tolerance	Statistics VIF	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	0,428	2,339	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0,370	2,702	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kepemilikan Pemerintah	0,669	1,494	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Ukuran Dewan	0,879	1,137	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Debt Structure	1,000	1,000	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Pengujian multikolinearitas memperlihatkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, artinya model tidak terindikasi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Hetersokedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	0,209	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0,735	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kepemilikan Pemerintah	0,795	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Ukuran Dewan	0,125	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Debt Structure	0,965	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Merujuk pada tabel 3, pengujian heteroskedastisitas dengan uji Glejser menghasilkan nilai signifikansi > 0,05 bagi semua variable. Model terbukti tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi dengan Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,33073
Cases < Test Value	129
Cases >= Test Value	129
Total Cases	258
Number of Runs	130
Z	0,000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Sesuai dengan tabel 4, uji autokorelasi menggunakan Run Test menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sejumlah 1,000 (> 0,05), dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Keterangan
	B	Std. Error	Beta	t		
(Constant)	7,245	0,523		13,840	0,001	
Kepemilikan Manajerial	-2,156	0,811	-0,072	-0,2659	0,008	H1 Diterima
Kepemilikan Institusional	-0,044	0,629	-0,002	-0,070	0,944	H2 Ditolak
Kepemilikan Pemerintah	-3,183	0,960	-0,072	-3,315	0,001	H3 Diterima
Ukuran Dewan	-0,121	0,031	-0,073	-3,868	0,001	H4 Diterima
Debt Structure	-1,905	0,035	-0,953	-53,817	0,001	H5 Diterima

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Melalui hasil analisis, dihasilkan persamaan regresi berupa:

$$FD = 7,245 - 2,156KM - 0,044KI - 3,183KP - 0,121UD - 1,905DS + \varepsilon$$

Dari tabel 5, diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel independen (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Ukuran Dewan, dan Debt Structure) berhubungan negatif dengan *Financial Distress*. Artinya, peningkatan pada setiap variabel independen tersebut akan menurunkan tingkat *financial distress* perusahaan.

Uji t

Tabel 5 menyajikan hasil uji t yang mengindikasikan bahwa, dari lima variabel independen yang diujikan, empat variabel terbukti memberikan pengaruh signifikan pada financial distress. Kepemilikan manajerial menghasilkan nilai thitung -2,659 dengan signifikansi 0,008 (< 0,05), diartikan H₁ diterima. Temuan ini mengonfirmasi bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif signifikan pada financial distress. Kepemilikan institusional, diperoleh nilai thitung -0,070 dan signifikansi 0,944 (> 0,05), dapat dikatakan H₂ ditolak, mengindikasikan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi financial distress. Kepemilikan pemerintah menghasilkan nilai thitung -3,315 pada tingkat signifikansi 0,001 (< 0,05), sehingga H₃ diterima, yang menandakan adanya pengaruh negatif signifikan pada financial distress. Ukuran dewan menghasilkan nilai thitung -3,868 dengan tingkat signifikansi 0,001 (< 0,05), maka H₄ diterima, membuktikan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh negatif signifikan dalam mengurangi risiko financial distress. Debt structure mengindikasikan nilai thitung terbesar yakni -53,817 dan nilai signifikansi 0,001 (< 0,05), sehingga H₅ diterima. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa struktur utang memberikan pengaruh negatif yang sangat signifikan pada financial distress, menjadikan variabel dengan dampak paling kuat dalam model penelitian.

Uji f

Tabel 6. Hasil uji f

	F	Sig.	Keterangan
Regression	587.849	0,001 ^b	fit

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Tabel 6 memperlihatkan hasil uji f dengan nilai Fhitung sebesar 587,846 melalui signifikansi 0,001 (< 0,05). Membuktikan bahwa variabel independen secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,960 ^a	0,921	0,919	1,773988626

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti (2025)

Tabel 7 menyajikan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R²) sebesar 0,919, yang berarti variabel independen mampu menjelaskan 91,9% variasi financial distress, sementara sisa lainnya 8,1% mendapat pengaruh dari faktor lainnya yang bukan model.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Studi ini mengungkapkan kepemilikan manajerial memengaruhi financial distress secara negatif dan signifikan, maka hipotesis pertama (H1) diterima. Temuan yang dihasilkan konsisten dengan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) yang menegaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajer memberikan insentif lebih besar bagi mereka dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan dan menghindari keputusan berisiko tinggi. Temuan yang dihasilkan relevan dengan studi Santoso & Nugrahanti (2022) dan Nurcahyono et al. (2023) yang menghasilkan temuan pengaruh negatif signifikan, yang mengimplikasikan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajerial berkorelasi dengan penurunan risiko kesulitan keuangan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa manajer dengan saham perusahaan akan lebih termotivasi menghindari keputusan yang berisiko tinggi yang dapat mengancam stabilitas keuangan perusahaan.

Implikasi praktis dari temuan menegaskan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajerial dapat menjadi instrumen strategis bagi perusahaan dalam meminimalkan risiko financial distress. Ketika manajer memiliki kepemilikan saham, kepentingan mereka menjadi sejalan dengan pemegang saham lainnya, sehingga lebih termotivasi mengambil keputusan yang mendukung keberlanjutan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap financial distress, maka hipotesis kedua (H2) ditolak. Temuan yang dihasilkan mengidentifikasi bahwa keberadaan investor institusional belum memberikan dampak signifikan pada pengurangan risiko financial distress pada sektor Basic Materials. Temuan yang dihasilkan relevan dengan Nursiva & Widyaningsih (2020) dan Lubis et al. (2023) yang menemukan hasil serupa, hal ini disebabkan investor institusional lebih berfokus pada return jangka pendek atau belum melakukan monitoring yang efektif terhadap manajemen. Dalam konteks sektor Basic Materials yang menghadapi volatilitas tinggi, monitoring oleh investor institusional belum cukup kuat untuk mencegah financial distress. Berdasar pandangan teori sinyal (Spence, 1973), tingginya kepemilikan institusional seharusnya memberikan sinyal positif bagi pasar mengenai kualitas perusahaan. Namun, studi ini menemukan bahwa sinyal tersebut tidak secara langsung mempengaruhi financial distress.

Temuan yang dihasilkan memberikan implikasi praktis yang penting, perusahaan di sektor Basic Materials tidak dapat sepenuhnya mengandalkan keberadaan investor institusional sebagai mekanisme untuk mengurangi risiko financial distress, sehingga perlu mengembangkan mekanisme governance alternatif seperti penguatan fungsi komite audit dan komisaris independen (Klein, 2002).

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Financial Distress

Kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif signifikan pada financial distress, maka dikatakan hipotesis ketiga (H3) diterima. Temuan yang dihasilkan konsisten dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa kepemilikan pemerintah memberikan akses lebih mudah terhadap sumber pendanaan dan dukungan kebijakan (Jensen & Meckling, 1976). Temuan yang dihasilkan relevan dengan Annither et al. (2020) dan Pardede & Syafruddin (2022) yang menemukan pengaruh negatif, hal ini disebabkan oleh keberadaan kepemilikan pemerintah meningkatkan pengawasan dan memfasilitasi perolehan sumber daya yang diperlukan perusahaan, yang pada gilirannya meminimalkan risiko kesulitan keuangan. Dari perspektif teori sinyal, kepemilikan pemerintah mengirimkan sinyal positif kepada pasar terkait kredibilitas dan keberlanjutan perusahaan yang nantinya dapat mempertinggi kepercayaan investor dan kreditor dengan adanya implicit guarantee dari pemerintah yang menurunkan persepsi risiko default dan memperbaiki terms of credit yang diperoleh perusahaan (Borisova et al., 2012).

Temuan yang dihasilkan memberikan implikasi praktis penting bagi kebijakan pemerintah dan manajemen perusahaan. Bagi pemerintah, temuan penelitian memperlihatkan bahwa keterlibatan pemerintah sebagai pemegang saham dalam perusahaan strategis di sektor Basic Materials dapat berfungsi sebagai penstabil ekonomi, terutama dalam periode ketidakpastian ekonomi. Bagi perusahaan swasta di sektor yang sama, temuan ini mengungkapkan pentingnya membangun hubungan strategis dengan pemerintah untuk mendapatkan dukungan yang dapat mengurangi risiko financial distress. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah mendapat stabilitas operasional dari perlindungan dan dukungan kebijakan di sektor strategis, serta memiliki akses terhadap sumber daya dan program pembiayaan pemerintah yang memberikan buffer keuangan lebih kuat.

Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Financial Distress

Ukuran dewan memberikan pengaruh negatif signifikan pada financial distress, maka hipotesis keempat (H4) diterima. Dewan yang lebih besar umumnya memiliki keberagaman keahlian dan perspektif yang lebih luas, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis dan pengawasan terhadap manajemen. Temuan yang dihasilkan mendukung teori agensi yang menjelaskan bahwa dewan lebih besar dapat memberikan monitoring lebih efektif (Fama & Jensen, 1983). Temuan relevan dengan Manan & Hasnawati (2022) dan Majduddin et al. (2024) bahwa ukuran dewan berdampak negatif, penyebabnya ialah dewan yang lebih besar atau lebih banyak anggotanya umumnya mempunyai keefektifan lebih baik dalam mengawasi dan mengendalikan perusahaan, sehingga dapat mencegah keputusan-keputusan yang berisiko tinggi yang dapat mengarah pada kesulitan keuangan. Dalam sektor Basic Materials yang kompleks, dewan lebih besar memungkinkan pembagian peran dan spesialisasi yang lebih baik dalam pengawasan.

Temuan yang dihasilkan membawa dampak praktis yang signifikan bagi perusahaan-perusahaan dalam industri Basic Materials. Perusahaan perlu mengoptimalkan ukuran dewan dengan mempertimbangkan kompleksitas operasional dan kebutuhan keahlian yang spesifik, serta memperhatikan regulasi OJK mengenai komposisi minimal komisaris independen dan pembentukan komite-komite pendukung. Dalam proses rekrutmen anggota dewan, perusahaan perlu memastikan keberagaman keahlian, pengalaman, dan perspektif untuk memaksimalkan efektivitas monitoring dan advisory, termasuk mempertimbangkan keberagaman gender dan latar belakang industri yang relevan, serta mengembangkan mekanisme yang memastikan efektivitas komunikasi dan koordinasi dalam dewan melalui penggunaan teknologi digital untuk rapat dewan dan penetapan key performance indicators untuk mengukur efektivitas dewan.

Pengaruh Debt Structure terhadap Financial Distress

Struktur utang memiliki pengaruh negatif signifikan pada financial distress, maka hipotesis kelima (H5) diterima. Temuan menarik ini membuktikan bahwa peningkatan proporsi utang justru menurunkan financial distress. Hal ini sejalan dengan konsep efek pendisiplinan (Jensen & Meckling, 1976), dimana kewajiban pembayaran utang memaksa manajemen lebih efisien dalam operasional. Hasil relevan dengan Ulynnuha et al. (2024) dan Giovanni et al. (2020), penyebabnya ialah utang dapat meningkatkan kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan melalui disciplining effect, di mana kewajiban pembayaran utang memaksa manajemen untuk lebih efisien dalam operasional dan lebih selektif dalam investasi.

Implikasi praktis dari temuan yang dihasilkan adalah perusahaan tidak perlu secara otomatis menghindari penggunaan utang, yang lebih penting adalah bagaimana perusahaan mengelola utang tersebut dan menggunakannya untuk investasi produktif yang dapat menghasilkan return yang memadai. Perusahaan perlu fokus pada manajemen struktur utang yang optimal dengan memperhatikan komposisi antara utang jangka pendek dan jangka panjang, menjaga rasio-rasio keuangan lainnya seperti debt service coverage ratio dan current ratio, serta melakukan monitoring aktif terhadap covenant utang dan menjaga hubungan baik dengan kreditor. Namun, perusahaan tetap harus berhati-hati karena utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan financial risk, terutama ketika kondisi ekonomi memburuk atau harga komoditas mengalami penurunan tajam, sehingga manajemen risiko yang prudent dan diversifikasi sumber pendanaan tetap menjadi kunci untuk menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Kemampuan perusahaan mendapatkan pinjaman mengirimkan sinyal.

Simpulan dan Saran

Dari analisis data dan temuan pengujian hipotesis, penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial memengaruhi financial distress secara negatif dan signifikan. Artinya semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin rendah risiko kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan karena adanya keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional tidak memengaruhi financial distress, menandakan keberadaan investor institusional belum cukup efektif sebagai mekanisme monitoring untuk mencegah kesulitan keuangan pada sektor Basic Materials. Kepemilikan pemerintah mempengaruhi financial distress secara negatif dan signifikan dengan koefisien terbesar, menandakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memperoleh stabilitas operasional yang lebih baik melalui akses terhadap sumber pendanaan dan dukungan kebijakan strategis. Ukuran dewan memengaruhi financial distress secara negatif dan signifikan, mengonfirmasi bahwa dewan yang lebih besar cenderung memiliki keberagaman keahlian dan perspektif yang meningkatkan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan strategis. Debt structure memperlihatkan pengaruh negatif dan sangat signifikan pada financial distress, yang mengindikasikan bahwa struktur utang yang tepat dapat berperan sebagai mekanisme pendisiplinan yang memaksa manajemen untuk lebih efisien dalam mengelola perusahaan, serta mengirimkan sinyal positif mengenai kredibilitas perusahaan kepada pasar.

Perusahaan disarankan untuk meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, mengoptimalkan komposisi dewan, dan mengelola struktur utang secara hati-hati untuk memperkuat stabilitas keuangan. Bagi investor, komposisi kepemilikan, karakteristik dewan, dan tingkat leverage dapat dijadikan indikator awal dalam menilai risiko investasi, dengan perusahaan yang memiliki tata kelola kuat dan dukungan pemerintah cenderung lebih tahan terhadap tekanan ekonomi. Investor institusional perlu meningkatkan keterlibatan aktif dalam pengawasan perusahaan agar dapat memberikan kontribusi lebih optimal dalam mencegah kesulitan keuangan.

Penelitian mendatang sebaiknya memperluas cakupan ke berbagai sektor industri dengan periode observasi yang lebih panjang untuk menangkap dinamika ekonomi yang lebih luas. Penggunaan metode pengukuran alternatif seperti Z-Score Altman atau O-Score Ohlson dapat memperkuat validitas temuan, sementara penambahan variabel moderasi seperti kondisi makroekonomi dan volatilitas pasar akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam. Pendekatan mixed method yang menggabungkan analisis kuantitatif dengan wawancara kualitatif juga dapat mengungkap mekanisme kompleks yang mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan secara lebih komprehensif.

Referensi

- Annither, Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The Impact of Ownership Structure on The Indicator of Financial Distress in Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 223–236. www.jab.fe.uns.ac.id
- Borisova, G., Brockman, P., Salas, J. M., & Zagorchev, A. (2012). Government Ownership and Corporate Governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking and Finance*, 36(11), 2917–2934. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.008>
- Burnika, E., Pahala, I., & Handarini, D. (2024). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Consumer Cyclical. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 5(2), 348–365.
- Ellili, N. O. D. (2011). Ownership Structure, Financial Policy and Performance of the Firm: US Evidence. *International Journal of Business and Management*, 6(10). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n10p80>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Giovanni, A., Utami, D. W., & Yuzevin, T. (2020). Leverage dan Profitabilitas dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018. *Journal of Business and Banking*, 10(1), 151–167. <https://doi.org/10.14414/jbb.v10i1.2292>
- Hanifa, S., Mustaruddin, & Afifah, N. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi STIEP (JES)*, 9(1), 177–187.
- Harnida, M., Zulfikar, R., Mardah, S., & Rahman, D. T. (2020). Managerial Ownership, Financial Performance and Firm Value: Evidence from Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Science*, 791–801. <http://ijstm.inarah.co.id>
- Jamal, A. H. (2024). Corporate Governance as Antecedent of Financial Distress: Case Study of Textile Industry of Pakistan. *NUST Business Review*, 5(2), 38–52. <https://doi.org/10.37435/nbr.v5i2.66>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2022). The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>
- Khaeria, N., & Kristanti, F. T. (2023). The Impact of Corporate Governance and Liquidity on Financial Distress with Firm Size as Moderating Variable. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 23(2), 198–208. <https://doi.org/10.25124/jmi.v23i2.5916>
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375–400.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2020). Predicting The Risk of Financial Distress Using Corporate Governance Measures. *Pacific Basin Finance Journal*, 68, 2–14. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334>

- Lubis, M. S., Nasution, Y. A., Yonardi, T., & Tania, T. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Return On Asset, dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(6), 9332–9340. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Maghfiroh, R. D., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2022). The Indonesia Stock Exchange Companies: The Existence of Institutional Ownership as a Moderating Variable of the Influence of Financial Ratio on Financial Distress. *Journal of Business and Management Review*, 3(8), 532–547. <https://doi.org/10.47153/jbmr38.4242022>
- Majduddin, R. D., Widyaningsih, S., & Nikmah, H. (2024). The Effect of Board of Directors' Diversity on Financial Distress in Energy Companies in Indonesia. *Telaah Bisnis*, 25(1), 26. <https://doi.org/10.35917/tb.v25i1.493>
- Manan, M. A., & Hasnawati, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress yang di Kontrol oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(4), 279–292. <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i4.1197>
- Melania, S., & Tjahjono, A. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Board Size Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(1), 199–219.
- Natalia, I., & Rudiawarni, F. A. (2022). The Effect of Board Size, Institutional Ownership and Insolvency Risk on Financial Distress Before and During Covid-19. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(2), 110–125. <https://doi.org/10.15294/jda.v14i2.35466>
- Nurchayono, N., Hanum, A. N., & Sinarasri, A. (2023). Does Board Diversity and Financial Ratio Predict the Risk of Financial Distress?? Evidence from Indonesia. *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics*, 337–348. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8_29
- Nursiva, K., & Widyaningsih, A. (2020). Financial Distress in Indonesia: Viewed From Governance Structure. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 205–220. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.27796>
- Pardede, P. G. W., & Syafruddin, M. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(2), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- 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>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). The Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55–64. <https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/index>
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 262–269.
- Septiana, G., & Sari, P. A. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*, 5(1), 71–74.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Srimindarti, C., Rahmawati, A. R., Hardiningsih, P., & Lisiantara, G. A. (2021). Financial Distress A Case Study of Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management*, 169.
- Ulynnuha, O. I., Prasetyo Aji, N., & A'zizah, L. O. F. (2024). The Role of Financial Ratio and Macroeconomic in Financial Distress. *ProBank: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan*, 9(1), 2252–7885. www.bi.co.id