



LEVERAGE, AKTIVITAS, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Raodatul Maknun¹ Elin Erlina Sasanti²

Article history:

Submitted: 21 Maret 2025

Revised: 5 Mei 2025

Accepted: 6 Juni 2025

Keywords:

Activity;

Financial distress;

Institutional Ownership;

Leverage;

Managerial Ownership;

Kata Kunci:

Aktivitas;

Financial Distress;

Kepemilikan Institusional;

Kepemilikan Manajerial;

Leverage;

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mataram, Nusa
Tenggara Barat, Indonesia
Email:

raudatulmaknun14@gmail.com

Abstract

Financial distress is a situation in which a company encounters financial problems, particularly in fulfilling all of its obligations. This study aims to analyze the impact of leverage, activity, and good corporate governance on financial distress in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. This study is a quantitative research. Quantitative data was obtained using secondary data from financial statements available at www.idx.co.id. Using purposive sampling, which involves selecting samples based on their alignment with specific selection criteria, 47 companies were selected as samples, resulting in a total of 235 observations in this study. This study was validated using multiple linear regression analysis in the SPSS application. Based on the results of the multiple linear regression analysis, it can be concluded that all four variables simultaneously influence financial distress. The leverage variable, measured by the Debt to Asset Ratio (DAR), and managerial ownership were found to have a significant influence, while activity, measured by Total Asset Turnover (TATO), and institutional ownership did not show a significant influence on the company's financial condition.

Abstrak

Financial distress merupakan keadaan ketika perusahaan mendapati permasalahan keuangan, terutama dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis dampak leverage, aktivitas, dan good corporate governance perihal financial distress pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data kuantitatif diperoleh dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari hasil laporan keuangan di www.idx.co.id. Dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel atas dasar kesesuaian antara sampel dengan kriteria pemilihan tertentu dan diperoleh 47 perusahaan sebagai sampel, sehingga total amatan dalam penelitian ini adalah 235 observasi. Penelitian ini dibuktikan dengan analisis regresi linear berganda pada aplikasi SPSS. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, dapat disimpulkan bahwa secara simultan keempat variabel tersebut berpengaruh terhadap financial distress. Variabel leverage yang diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR) serta kepemilikan manajerial terbukti memiliki pengaruh signifikan, sedangkan aktivitas yang diukur dengan Total Asset Turnover (TATO) dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, Nusa Tenggara Barat, Indonesia²

Email: elinertina@unram.ac.id

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 merupakan penyebab timbulnya permasalahan pada beragam sektor, salah satunya sektor pertambangan. Krisis ini mengakibatkan perekonomian nasional menjadi sulit karena berdampak pada berbagai perusahaan di Indonesia. Dimana perusahaan yang dapat beroperasi secara normal hanya berkisar 58,98 persen dan 82,45 persen lainnya mengalami penurunan pendapatan (Badan Pusat Statistik, 2020). Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan bahwa sektor pertambangan, sebagai salah satu pilar utama perekonomian Indonesia, juga turut merasakan dampak negatif tersebut, seperti terbatasnya mobilitas, menurunnya permintaan global terhadap komoditas, serta fluktuasi harga sumber daya alam seperti batu bara dan mineral, menyebabkan tekanan besar pada kondisi keuangan perusahaan-perusahaan di industri pertambangan. Sumber daya alam (SDA) Indonesia sangatlah melimpah, sektor pertambangan pun menjadi bagian penting pada perekonomian negara. Industri ini menciptakan peluang kerja, meningkatkan pendapatan ekspor, dan peningkatan Produk Domestik Bruto (Badan Pusat Statistik, 2023). Namun, industri ini juga menghadapi banyak tantangan, seperti perubahan regulasi pemerintah, ketidakstabilan harga komoditas di pasar global, serta risiko lingkungan dan sosial yang signifikan (OECD, 2021). Situasi tersebut menjadikan perusahaan pertambangan lebih rentan terhadap risiko, apabila tidak segera ditangani, maka akan mengakibatkan kebangkrutan (Tandelilin *et al.*, 2022).

Faktor pengaruh yang menjadi sebab suatu perusahaan mengalami kebangkrutan yakni karena permasalahan keuangan atau *financial distress* (Dwipayana & Candradewi, 2024). *Financial distress* adalah keadaan ketika perusahaan mendapati permasalahan keuangan, terutama dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang pada akhirnya dapat menghambat keberlangsungan operasional perusahaan secara efektif. Situasi ini terjadi ketika keuangan perusahaan menurun sehingga utang kepada para kreditur tidak dapat terlunasi (Bramantha & Yadnyana, 2021). Salah satu perusahaan pertambangan yang mengalami kebangkrutan yakni Perusahaan ternama tambang batu bara PT Bangun Olahrasa Sukses (BOS) yang merupakan anak usaha dari PT Borneo Olah Sarana Sukses (BOSS) yang dikenal sebagai raksasa batu bara. BOS telah beroperasi selama 13 tahun dan mengalami kebangkrutan pada tahun 2022 dengan dinyatakan pailit. Hal tersebut disampaikan oleh Mahkamah Agung (MA) melalui surat putusan nomor 1792 K/Pdt.Sus-Pailit/2022, Jo 44/Pdt.

Penelitian perihal permasalahan keuangan telah dilakukan guna untuk mengidentifikasi hal yang menyebabkannya. Dari penelitian tersebut didapatkan bahwa suatu perusahaan dapat ditentukan mengalami permasalahan keuangan ataupun tidak melalui beberapa cara. Berdasarkan pemaparan Sari & Sembiring (2022), dinyatakan bahwa berbagai faktor pengaruh dari *financial distress* yakni likuiditas dan *leverage*. Menurut Nurzahara & Pratotomo (2021), faktor yang memengaruhi *financial distress* yaitu kepemilikan manajerial dan dewan komisaris. Adapun menurut Usman *et al.*, (2022) faktor pengaruhnya yakni dari ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, komite audit, dan kepemilikan asing. Hasil penjelasan perihal faktor pengaruh permasalahan keuangan di atas, peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian menggunakan *leverage*, aktivitas, dan *good corporate governance* (GCG). Penelitian ini memiliki kebaruan dalam hal kombinasi variabel yang digunakan serta fokus pada sektor pertambangan dengan cakupan periode terkini, yang belum banyak di eksplorasi dalam studi sebelumnya.

Leverage merupakan penggunaan dan pemanfaatan dana dalam bentuk utang atau pinjaman untuk mendukung kegiatan investasi maupun bisnis. Dimana, perusahaan memanfaatkan dana pinjaman tersebut guna memperoleh atau membiayai aset perusahaan (Savitri & Nursiam, 2024). Bank Indonesia (BI) Kalimantan Selatan mencatat mayoritas pendanaan perusahaan tambang di Kalimantan berasal dari utang luar negeri, dengan jumlah mencapai Rp30,02 triliun atau 53 persen dari total pendanaan mencapai Rp56,6 triliun pada tahun 2021. *Leverage* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka Panjang. *Leverage* juga menunjukan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai aset

perusahaan (Faldiansyah et al., 2020). Perusahaan dengan rasio utang (*debt ratio*) yang tinggi cenderung menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, termasuk meningkatnya kemungkinan gagal bayar (*default*), karena ketergantungan yang tinggi pada utang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan dengan dana pinjaman yang cukup besar, namun tidak mampu membayar utangnya sendiri cenderung menghadapi risiko kebangkrutan, sehingga kondisi keuangan suatu perusahaan menjadi lebih sulit (Kartika & Hasanudin, 2019). Dalam teori keagenan, perusahaan dengan kondisi utang yang lebih besar dalam struktur modalnya cenderung menghadapi biaya agensi yang lebih tinggi (Faldiansyah et al., 2020). Biaya agensi yang tinggi muncul akibat ketidakefisiensi dalam pengelolaan perusahaan, buruknya hubungan dengan kreditur, serta ketidakefektifan perusahaan dalam berinvestasi dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Yolanda et al., (2022), Lintang & Neneng (2023), dan Yulianingrat & Yudowati (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa *variable leverage* berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Faldiansyah et al., (2020), Oktaviani & Lisiantara (2022) menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel kedua yang diprediksi dapat memberikan pengaruh pada *financial distress* yakni aktivitas. Pengukuran keefektifan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dapat menggunakan rasio aktivitas atau yang dikenal juga sebagai rasio perputaran atau *turnover* (Aini, 2019). Menurut Kartika & Nasution (2019), tingginya rasio aktivitas, yang diukur melalui *total asset turnover ratio*, mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan melalui penjualan. Dalam teori keagenan, rasio aktivitas dapat dijadikan sebagai salah satu pedoman principal dalam menilai kemampuan agen dalam mengelola organisasi. Perusahaan dengan rasio aktivitas yang tinggi menggambarkan arus penjualan lancar sehingga menghasilkan pendapatan yang meningkat bagi perusahaan (Sari & Rohman, 2023). Selain itu, manajemen (agen) diharuskan dapat memaksimalkan penggunaan aset yang dimilikinya untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga aktivitas perusahaan dapat meningkat, hal ini dapat mengakibatkan peningkatan laba perusahaan (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Dalam kaitannya dengan *financial distress*, penggunaan aset yang efisien dapat mengurangi risiko *financial distress*, karena perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai aset yang diinvestasikan. Sebaliknya, *total asset turnover ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan yang sebanding dengan aset yang diinvestasikannya, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Kartika & Nasution (2019), dan Rahmadona & Syamwil (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa variabel aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bernadin et al., (2020) dan Sari & Sembiring (2022) menunjukkan variabel aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu

H₂: Aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel ketiga yang diperkirakan dapat berpengaruh pada *financial distress* yakni *good corporate governance* (GCG). Perusahaan yang berhasil sangatlah bergantung pada manajerial dan strategis perusahaan. GCG adalah metode yang dapat mengawasi serta mengarahkan perusahaan dalam meraih *value added* bagi para pemegang saham. Selain itu, kinerja manajemen dalam menjaga keberlangsungan hidup perusahaan juga dipengaruhi oleh susunan kepemilikan saham pada perusahaan (Darmiasih et al., 2022). Adapun bagian pendukung diberlakukannya GCG yang pertama yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan sejumlah saham oleh pihak manajemen suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* (Muafiroh & Hidajat, 2023). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Untuk mengurangi permasalahan keagenan, kepemilikan manajerial berperan penting karena pemilik sekaligus berfungsi

sebagai pengelola (agen). Dwi fungsi ini meningkatkan efektivitas manajemen serta memperjelas penerimaan informasi terkait pengelolaan, termasuk instruksi kerja dan motivasi dalam menjalankan tugas. Selain itu, semakin besar kepemilikan manajerial, semakin tinggi pula kualitas informasi yang diperoleh, sehingga dapat membantu dalam mengantisipasi risiko *financial distress*, sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan (Savitri & Nursiam, 2024). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemilik (principal) mengharapkan manajer dapat mengelola perusahaan secara efisien dan efektif, serta menghasilkan keuntungan yang tinggi. Namun, dalam praktiknya, manajer seringkali cenderung mengejar kepentingan pribadi dan memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan pendapatan mereka sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Nurzahara & Pratotomo (2021), dan Savitri & Nursiam (2024) menunjukkan hasil penelitian variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian oleh Lubis *et al.*, (2023) dan Muafiroh & Hidajat (2023) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*,

Bagian kedua dari *good corporate governance* yakni kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi. Berdasarkan teori agensi, kepemilikan institusional berperan dalam mengawasi dan memantau kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan sistem perusahaan secara keseluruhan. Pengawasan ketat dari pihak institusi ini diharapkan mampu meminimalkan risiko *financial distress*, karena institusi cenderung memiliki insentif untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Muafiroh & Hidajat, 2023). Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kepemilikan ini mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari total modal saham yang beredar dalam perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, yang menjaga kepentingan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan institusional dapat mendorong manajemen untuk menyajikan informasi keuangan yang lebih transparan, sehingga membantu mengurangi risiko *financial distress* (Lubis *et al.*, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Theresa & Pradana (2022), dan Usman *et al.*, (2022) menunjukkan hasil penelitian variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Darmiasih *et al.*, (2022) dan Dwipayana & Candradewi (2024) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu

H₄: Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap *financial distress*

Meskipun telah banyak penelitian yang mengeksplorasi berbagai faktor yang dapat berpengaruh terhadap *financial distress* di berbagai sektor, masih terdapat keterbatasan dalam studi yang secara khusus meneliti sektor pertambangan di Indonesia, terutama dengan fokus penelitian pada tahun 2019-2023 serta kombinasi variabel *leverage*, aktivitas, dan *good corporate governance*. Selain itu, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang beragam dan tidak konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali beragam faktor yang memengaruhi *financial distress* atau permasalahan keuangan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekundernya diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan pada website resmi BEI <http://www.idx.ac.id> pada sektor pertambangan. Populasi dalam penelitian adalah 63 perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor pertambangan tahun 2019 - 2023. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel atas dasar kesesuaian antara sampel dengan kriteria pemilihan tertentu. Kriteria

pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang menampilkan informasi lengkap terkait variabel penelitian serta laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2019 - 2023. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 47 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Oktavianti et al., 2020). *Financial distress* diukur dengan menggunakan model Altman (1968) dengan mengukur bentuk *Z-score*, yang secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

Z = Nilai Z-Score

X₁ = *Working Capital/ Total Assets*

X₂ = *Retained Earning/ Total Assets*

X₃ = *Earning Before Interest and Taxes/ Total Assets*

X₄ = *Book Value of Equity/ Book Value of Total Liabilities*

Leverage ratio (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai utang (Oktavianti et al., 2020). Variabel *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* karena rasio ini dianggap dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai aset yang diperlukan oleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

$$DAR = \frac{Debt}{Total Assets}$$

Rasio aktivitas diartikan sebagai ukuran kemampuan pengelolaan asset perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Assets Turnover*, yakni perbandingan antara penjualan dan total asset (Kartika & Hasanudin, 2019)

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total Aktiva}$$

Kepemilikan manajerial diukur melalui rasio kepemilikan manajerial, dimana pengukurannya berdasarkan presentase saham oleh manajemen (Muafiroh & Hidajat, 2023). Kepemilikan Manajerial dapat diukur dengan:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi (Muafiroh & Hidajat, 2023). Kepemilikan institusi dapat diukur dengan:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang institusional}}{\text{Total jumlah saham beredar}}$$

Penelitian ini dilakukan dengan memanfaatkan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, serta uji hipotesis dengan menggunakan SPSS. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y : *Financial Distress*

a : Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_n$: Koefisien arah regresi

X₁ : *Leverage*

X₂ : Aktivitas

X₃ : Kepemilikan Manajerial

X4 : Kepemilikan Institusioanal
e : residual error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan hasil analisis statistik deskriptif yang mendapatkan hasil rata-rata variabel *leverage* sebesar 0,50 jika dibandingkan dengan standar deviasi, nominal tersebut memiliki nilai yang lebih besar dikarenakan nilai standar deviasi hanya 0,34. Hal tersebut menggambarkan bahwa persebaran variabilitas nilai *leverage* rendah dan dominan berkelompok. Adapun, PT Rig Tenders Indonesia Tbk (RIGS) pada tahun 2021 memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan PT. Eksploitasi Energi Indonesia Tbk (CNKO) memiliki nilai maksimum sebesar 2,42 di tahun 2022.

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Min.	Maks.	Rata-rata	Std. Deviation	
DAR	0,08	2,42	0,50	0,34	DAR
TATO	0,01	6,95	0,98	1,03	TATO
KM	0,00	0,91	0,07	0,20	KM
KI	0,00	0,98	0,63	0,28	KI

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 1 juga menjelaskan Aktivitas memiliki nilai rata - rata sebanyak 0,98. Dimana nilai tersebut terbilang lebih rendah jika diukur dengan standar deviasi yang bernilai 1.03. Hal tersebut menghasilkan indikasi bahwa persebaran variabilitas aktivitas tinggi dan lebih dominan bervariasi atau menyebar. Nilai minimum terlihat pada oPT. Bumi Resources Mineral Tbk (BRMS) di tahun 2019 – 2022 sebesar 0,01 dan PT. Alakas Industrindo Tbk (ALKA) sebagai pemilik nilai maksimum yaitu sebesar 6,95 di tahun 2021. Kepemilikan manajerial mendapati nilai rata-rata 0.07 yang mana terbilang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi sebanyak 0,20, sehingga menggambarkan tingginya tingkat persebaran variabilitas kepemilikan manajerial dengan persebaran yang dominan dan bervariasi. Adapun, besaran minimum dimiliki oleh beberapa perusahaan, salah satunya PT. Citra Tubindo Tbk (CTBN) di tahun 2019-2020 sebesar 0,00 dan nilai maksimum didapati oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) sebesar 0,91 pada tahun 2023. Kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0,63. Nilai tersebut lebih besar dari standar deviasi, yaitu 0,28. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran variabilitas nilai kepemilikan institusional rendah dan nilai kepemilikan institusional cenderung berkelompok. Nilai minimum dimiliki oleh beberapa perusahaan, salah satunya PT. Saranacental Bajatama Tbk (BAJA) pada tahun 2019 - 2023 sebesar 000 dan PT. Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) dengan nilai maksimum pada tahun 2020 sebesar 0,98. Variabel dependen permasalahan keuangan memperoleh nilai Tengah sebesar 3,53 dengan standar 4,57. Hal tersebut menggambarkan bahwa standar deviasi mempunyai nilai lebih besar disbanding rata – rata *Altman Z-Score*. Dimana artinya secara persebaran variabilitas *Altman Z-Score* bernilai tinggi dan dominan bervariasi serta menyebar. Adapun PT. Eksploitasi Energi Indonesia Tbk (CNKO) tahun 2023 memiliki nilai minimum sebesar -16,84 dan nilai maksimum dipegang oleh PT. Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP) sebesar 15,43 di tahun 2022.

Tabel 2 menjelaskan rangkuman hasil uji normalitas dan uji asumsi klasik. Hasil uji normalitas menyatakan koefisien data berdistribusi normal. Hasil uji asumsi klasik menyatakan tidak terjadi multikolinieritas dan heteroskedastisitas, tetapi terjadi outokorelasi. Selanjutnya pengujian koefisien determinasi dan uji F memenuhi syarat signifikan.

Tabel 2.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Pengujian	Indikator	Hasil Uji	Kriteria/Ketentuan	Kesimpulan
Normalitas	One-Sample Kolmogorov-Shirnov Test	0,341	sig. > 0,05	Data berdistribusi normal
Multikolinearitas	VIF Leverage (X1)	1,112	< 10,00	Tidak terjadi multikolinearitas
Jenis Pengujian	Indikator	Hasil Uji	Kriteria/Ketentuan	Kesimpulan
Heteroskedastisitas	Aktivitas (X2)	1,071	< 10,00	Tidak terdapat heteroskedastisitas
	Kepemilikan Manajerial (X3)	1,86	< 10,00	
	Kepemilikan Institusional (X4)	1,977	< 10,00	
	Tolerance			
	Leverage (X1)	0,899	> 0,100	
	Aktivitas (X2)	0,933	> 0,100	
	Kepemilikan Manajerial (X3)	0,538	> 0,100	
	Kepemilikan Institusional (X4)	0,506	> 0,100	
	Sig. Uji Glejser			
	Leverage (X1)	0,837	> 0,05	
	Aktivitas (X2)	0,654	> 0,05	
	Kepemilikan Manajerial (X3)	0,092	> 0,05	
	Kepemilikan Institusional (X4)	0,490	> 0,05	
Autokorelasi	Durbin-Watson	DW= 0,775	DW < DL atau 0,775 < 2,242	Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil dari regresi diperoleh R^2 (Koefisien Determinasi) sebesar 0,731, artinya variabel Dependen (Y) dalam model yaitu *Financial distress* dijelaskan oleh variabel independen yaitu variabel *leverage*, aktivitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebesar 73,1 persen, sedangkan sisanya sebesar 26,9 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi *fit* dengan data observasi, sehingga layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Tabel 3 menjelaskan hasil analisis regresi linier berganda.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	Sig.	Keterangan
(Konstanta)	8,044	0	
Leverage (X1)	-11,331	0,000	Signifikan
Aktivitas (X2)	0,243	0,131	Tidak Signifikan
Kepemilikan Manajerial (X3)	2,473	0,026	Signifikan
Kepemilikan Institusional (X4)	1,162	0,152	Tidak Signifikan
R Square= 0,731			
Sig. F= 0,000			

Sumber: Data diolah, 2025

Persamaan regresi linear berganda, yakni:

$$FD(Y) = 8,044 - 11,331 + 0,243 + 2,473 + 1,162 + e.$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengukuran variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan pada permasalahan keuangan dengan hasil nilai $0.000 < 0.05$, sehingga H1 dalam penelitian ini diterima. Hal tersebut bermakna bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka *financial distress* yang dialami perusahaan juga tinggi, begitupun juga jika sebaliknya. Keterikatan yang besar terhadap sumber pendanaan melalui hutang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan, karena aset yang dimiliki lebih banyak digunakan untuk membayar kewajiban (utang). Kartika & Hasanudin (2019) mengemukakan bahwa ketidakanggupan perusahaan dengan pembayaran hutang dari dana peminjaman besar cenderung mengalami *financial distress*. Hasil ini mengkonfirmasi teori agensi dimana perusahaan dengan kondisi utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya cenderung mengeluarkan biaya agensi yang lebih besar. Biaya agensi yang besar muncul akibat ketidakefisiensi dalam pengelolaan perusahaan, buruknya hubungan dengan kreditur, serta ketidaktuntutan perusahaan dalam berinvestasi dapat mengakibatkan timbulnya *financial distress* (Faldiansyah et al., 2020). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian dari Yulianingrat & Yudowati (2020), Lubis et al., (2023), dan Savitri & Nursiam (2024) yang menunjukkan bahwa pengukuran *leverage* dengan menggunakan DAR dapat memberi pengaruh yang signifikan pada *financial distress*.

Pengukuran variabel aktivitas dengan *Total Assets Turnover* (TATO) tidak berdampak pada permasalahan keuangan, berdasarkan uji t didapatkan nilai signifikan $0.131 > 0.05$, sehingga H2 dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis bahwa perputaran aset berpengaruh terhadap *financial distress*. Ketidakterbutian tersebut mengindikasikan bahwa tingkat efektivitas pemanfaatan aset oleh manajemen dalam menghasilkan pendapatan belum dapat dijadikan indikator yang andal untuk memprediksi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Tingginya rasio aktivitas tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang cukup guna menjaga stabilitas keuangan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Bernadin et al., (2020) dan Sari & Sembiring (2022) dimana bahwa aktivitas yang diukur dengan TATO tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan manajerial berdampak signifikan pada permasalahan keuangan, dimana melalui hasil uji pada tabel 3 didapatkan nilai signifikan $0.026 < 0.05$, sehingga H3 dalam penelitian ini diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila jumlah kepemilikan saham oleh manajerial semakin besar, maka kemungkinan *financial distress* akan semakin kecil dan berlaku jika sebaliknya. Besaran kepemilikan saham dari manajerial mampu berdampak pada hasil putusan yang diterapkan perusahaan, sehingga menyebabkan dampak kepada prosedur keuangan perusahaan. Hasil ini mengkonfirmasi teori agensi dimana manajer sebagai pemilik dan pengelola dapat meningkatkan efektifitas manajemen serta memperjelas penerimaan informasi terkait pengelolaan, sehingga dapat membantu dalam mengantisipasi risiko *financial distress*. Meskipun permasalahan agensi dapat dikurangi dengan kepemilikan saham manajerial yang tinggi, namun ketidaktuntutan pengelolaan perusahaan akibat kemampuan manajer menyebabkan tingkat permasalahan keuangan perusahaan menjadi meningkat (Savitri & Nursiam, 2024). Hasil tersebut selaras dengan penelitian Nurzahara & Pratotomo (2021), dan Savitri & Nursiam (2024) yang memaparkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memberi pengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan institusional tidak berdampak terhadap permasalahan keuangan dengan hasil uji t yang menampilkan nilai signifikan $0.152 > 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan institusional, tidak dapat memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil ini tidak dapat mendukung teori agensi yang menunjukkan bahwa pihak institusional tidak mampu menjalankan fungsi pengawasan pada kinerja manajemen perusahaan untuk meminimalkan risiko *financial distress*, sehingga kondisi keuangan perusahaan tidak terpengaruh dari jumlah saham yang

dimiliki oleh pihak institusional, melainkan dari bagaimana cara manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Menurut Mehati *et al.*, (2021) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena struktur kepemilikan di Indonesia cenderung tidak menyebar secara merata, sehingga kontrol pemegang saham terhadap manajemen menjadi lemah. Akibatnya, pemegang saham tidak memiliki kendali yang cukup dalam mengawasi keputusan manajemen, yang mungkin lebih menguntungkan pihak tertentu. Selain itu, tingginya kepemilikan institusional tidak serta merta mengurangi risiko *financial distress*, karena adanya perilaku oportunistik dalam pengelolaan utang yang kurang berhati-hati. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan jumlah utang serta beban pembayaran yang semakin besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mehati & Dillak (2021), Darmiasih *et al.*, (2022), dan Muafiroh & Hidajat, (2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, aktivitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, dapat disimpulkan bahwa secara simultan keempat variabel tersebut berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) serta kepemilikan manajerial terbukti memiliki pengaruh signifikan, sedangkan aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan ruang lingkup yang hanya mencakup perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Selain itu, variabel independen yang dianalisis terbatas pada *leverage*, aktivitas, serta dua indikator *good corporate governance*, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar memperluas cakupan objek dengan mencakup sektor industri lainnya guna mendapatkan generalisasi hasil yang lebih luas terhadap fenomena *financial distress* di berbagai jenis perusahaan.

REFERENSI

- Aini, D. Q. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 1 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*.
- Bella Shinta Yolanda, Fadhlurrahmi, & Pratiwi Weni Monica. (2022). Kinerja Keuangan dan Financial Distress. *MEDIA RISET AKUNTANSI*, 12, 25–44.
- Bernadin Yokeu Endar Deden, Indriani Gita, & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. In *Jurnal Financia* (Vol. 1, Issue 1). <http://ejurnal.ars.ac.id/index.php/financia38>
- Bramantha Yuda Swastika Wayan I, & Ketut Yadnyana, I. (2021). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/index>
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Stuktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *JURNAL KHARISMA*.
- Dwipayana Krishna Bagus, K., & Candradewi Reina Made. (2024). Pengaruh Sales Growth, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*, 13(7). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>
- Faldiansyah Kevin Achmad, Arrokhman Kholif Beryl Dicky, & Nawwaf Shobri. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress.

- Fitri Amelia Rahmadona, & Syamwil. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Published by Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Indonesia*.
- Kartika Rizky, & Hasanudin. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Mehati, F., & Juliana Dillak, V. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2019)*.
- Muafiroh Cintika Putri, & Hidajat Taofik. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Financial Ratios Terhadap Financial Distress Perusahaan Perbankan. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*.
- Nurzahara, S., & Pratomo, D. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Financial Distress. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/index>
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(3), 1649–1559. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Oktavianti Bela, Hizai Achmad, & Mirdah Andi. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018. *Jambi Accounting Review (JAR)*.
- Pratiwi Tiara Lintang, & Susanti Neneng. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *JURNAL EKONOMI EFEKTIF*.
- Sari, A. P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Aktivitas terhadap Kondisi Financial Distress yang Dimoderasi oleh Profitabilitas: Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 3(1), 199–211. <https://doi.org/10.35912/simo.v3i1.857>
- Sari Mei Qonita, & Rohman Abdul. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Savitri, E. D., & Nursiam. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal EMT KITA*, 8(3), 991–1000. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i3.2776>
- Syah Lubis, M., 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. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4, Issue 6). <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Theresa, S., & Pradana, M. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Umur Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Usman Senandung Nacita, Rinofah Risal, & Maulida Alfiatul. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial distress pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Kolaboratif Sains*. www.idx.co.id.
- Yulianingrat, W. A., & Yudowati, S. P. (2020). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Financial Distress (Studi kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode*. www.bps.go.id