**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

**Aji Nurwaspodo**

*Mahasiswa Program Pascasarjana S2 Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang*

**ABSTRAK**

Pada saat ini, penerapan strukturkepemilikan perusahaan di dalam suatu perusahaan akan memberikan kinerja perusahaan yang baik, sehingga akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik, dimana variabel struktur kepemilikan yang digunakan di dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan dari sektor *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah data observasi sebanyak 86 observasi pada periode tahun 2007-2012, yang terdiri dari 40 perusahaan *non* *distress* dan 46 perusahaan *distress*. Sample dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Analisis diawali dengan statistika deskriptiv, uji two *log likelihood*, cox and Snell R square, Tes Hosmer and Lemeshow.

**Kata kunci** : *Financial distress, corporate governance*, struktur kepemilikan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan leverage.

***ABSTRACT***

*At this time, the application of the structure of corporate ownership in a company will provide good performance, which will reduce the likelihood of financial distress. The purpose of this study was to determine the effect of ownership structure of the company to financial distress. This study used logistic regression, in which the hypothesis indicates that the company's ownership structure affect the financial distress. Ownership structure variables used in this study is the managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership. The sample used in this study were 40 non-financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, the number of observation data are 86 observations in the period 2007-2012, which consists of 40 companies and 46 non- distress distress company. Sample selected by purposive sampling method. The analysis begins with statistics deskriptiv, two log likelihood test, Cox and Snell R square, Hosmer and Lemeshow test .*

*Keyword : Financial distress, corporate governance, structure of corporate ownership, managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership and leverage.*

**A. PENDAHULUAN**

Topik penelitian mengenai prediksi *financial distress* perusahaan merupakan salah satu kajian yang menarik untuk diteliti baik dibidang keuangan ataupun akutansi, karena selain berguna bagi perkembangan penelitian di bidang ekonomi, juga berguna bagi semua *stakeholder* perusahaan, baik itu manajemen, investor, pemerintah maupun masyarakat pada umumnya. Menurut Platt and Platt (2002) mendefinisikan bahwa *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi, atau dengan kata lain *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Kesulitan keuangan biasanya dimulai ketika *cash flow* tidak cukup lagi mendanai hutang pada saat ini, sedangkan beberapa indikasi lain seperti ditandai oleh *loan default* yaitu kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman, atau ditandai oleh *insolvent* yaitu kesulitan keuangan yang terjadi jika perusahaan memiliki negatif *book equity*.

Teori yang digunakan di dalam penelitian ini adalah teori keangenan (*agency theory*) di mana terdapat dua kepentingan yaitu antara pemilik perusahaan dengan manajemen yang tidak sejalan. Agen (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan principal (pihak yang memberi wewenang) sehingga menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan dalam perusahaan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dalam mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

***Agency Theory***

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami corporate governance. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan status antara pemilik dan pengelola perusahaan sehingga menimbulkan suatu masalah yang biasa disebut agency problem, yang terjadi antara pemilik perusahaan atau shareholders di satu sisi, dengan manajemen selaku pengelola di sisi lain. Dalam konsep agency theory, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan shareholders, akan tetapi tidak menutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan kekayaanya, ataupun penyalahgunaan kewenangan, penggelapan sumber daya yang secara keseluruhan dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan (Jensen and Meckling dalam Siallagan, 2006).

Esensi dari teori keangenan adalah kontrak antara prinsipal dan agen, sehingga fokus utama dari teori ini adalah menentukan kontrak yang paling effisien antara prinsipal dan agen, wewenang dan tanggung jawab agen maupun prinsipal diatur dalam kontrak kerja dan persetujuan bersama.

***Corporate governance***

Corporate governance adalah proses, sistem dan struktur untuk membuat keseimbangan antar kepentingan, sehingga perusahaan berjalan dengan prinsip keterbukaan (transparancy), kemandirian (independency), akuntabilitas (accountability), tanggung jawab (responsibility) serta keadilan (fair).

Esensi dari corporate governance adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui superfisi atau pemantauan/pengawasan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap shareholders dan pemangku kepentingan lainya, berdasarkan kerangka aturan yang berlaku. Dengan adanya pemantauan/pengawasan kinerja manajemen yang diarahkan pada perilaku manajer agar bisa dinilai apakah tindakannya bermanfaat bagi perusahaan (pemilik) atau bagi manajer itu sendiri.

**Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan saham manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008). Itturiaga and Sanz (2000) berpendapat bahwa struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu melalui pendekatan keagenan (agency approach) dan pendekatan ketidakseimbangan (asymmetric information approach). Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan di antara beberapa klaim (claim holder) terhadap perusahaan. Cruthley and Hansen (1989) serta Bathala dkk (1994) yang menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal ini didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan konsumsi yang hanya mementingkan dirinya sendiri, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

**Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional juga memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistic sehingga dapat terhindar dari financial distress.

**Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap peningkatan good corporate governance (Simerly and Li, 2001; Fauzi, 2006). Hingorani et al (1997) yang menyimpulkan bahwa insider ownership dan kepemilikan asing mengurangi masalah – masalah keagenan melalui insentif yang dapat menyelaraskan kepentingan para manajer dan investor.

Berdasarkan informasi diatas, kepemilikan yang terkonsentrasi pada satu golongan (mayoritas) akan lebih banyak mengawasi dan memonitoring pelaksanaan manajemen perusahaan. Prinsipal akan mengontrol perilaku manajer agar allign dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan akhirnya meningkatkan kekayaan pemegang saham (Shareholder’s wealth). Dengan adanya kontrol perilaku manajer, dapat mengurangi peluang bagi manajer untuk berperilaku menyimpang dan memperkaya diri sendiri sehingga diharapkan perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan atau financial distress.

***Financial distress***

Financial distress adalah suatu konsep yang luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, ketidakmampuan melunasi hutang, dan default. Default berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan hal ini dapat menyebabkan tindakan hukum.

Brigham and Gapenski (1997:1034) mendefinisikan financial distress berdasarkan beberapa tipe yaitu economic failure, bussines failure, technical insolvency, insolvency in banckrupty, dan legal bangkrupty. Penjelasan masing masing tipe adalah sebagai berikut :

* Economic failure adalah keadaan ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk cost of capital nya.
* Bussines failure adalah kondisi dimana perusahaan menghentikan bisnis operasinya akibat kerugian.
* Technical insolvency adalah kondisi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
* Insolvency in bankrupty adalah kondisi dimana perusahaan memiliki nilai buku hutang melebihi nilai asset.
* Legal bankrupty adalah kondisi dimana perusahaan telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang – undang.

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan dalam kemampulabaan, pertumbuhan, serta aktiva tetap. Di samping itu kesulitan keuangan juga dapat dilihat dari melemahnya kondisi keuangan, kreditur yang mulai mengambil tindakan, supplier yang tidak mengirimkan bahan baku, investasi modal yang menguntungkan mungkin harus dilepas, dan pembayaran deviden yang terganggu (Keown et al, 1991:481)

Sejumlah studi telah dilakukan untuk memprediksi kegagalan perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Salah satu studi tentang prediksi ini adalah multiple discriminant analysis yang dilakukan oleh Edward I. Altman. Altman menggunkan lima jenis rasio, yaitu :

1. Working capital to total assets

2. Retained earnings to total assets

3. EBIT to total assets

4. Market value of equity to book value of total debt

5. Sales total assets

Dari kelima rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk menentukan perusahaan yang distress dan perusahaan yang non distress.

Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5

Dimana kondisi suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai Z-scorenya, jika nilai z-score ≤ 1,81 maka perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan resiko tinggi. Untuk nilai Z-score antara 1,81 sampai 2,99 maka perusahaan dianggap berada pada daerah abu abu (grey area) pada kondisi ini perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jadi pada grey area ini ada kemungkinan perusahaan bangkrut dan ada pula yang tidak tergantung bagaimana pihak manajemen perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk segera mengatasi masalah yang dialami perusahaan. Untuk Z-score ≥ 2,99 memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil.

***Leverage***

Hutang (*leverage*) merupakan salah satu mekanisme bonding yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Ketika berhutang, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer harus bekerja keras untuk memenuhi kewajiban tersebut dengan cara meningkatkan laba. Namun, sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi risiko terjadi kebangkrutan apabila manajemen tidak berhati hati dalam melakukan pinjaman. Pada penelitian ini leverage digunakan sebagai variabel kontrol dimana leverage merupakan pengukuran risiko yang timbul bila perusahaan menggunakan sumber dana yang memberikan beban tetap. Jika tingkat leverage semakin tingi berarti perusahaan akan mengalami risiko semakin tinggi pula yang dapat menyebabkan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

**Kerangka Pemikiran dan Hipotesis**

Berdasarkan beberapa referensi diatas, maka diambil penelitian yang fokus terhadap kepemilikan perusahaan terhadap financial distress, khususnya pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.

**Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap financial distress**

Agency Theory menjelaskan bahwa terdapat pemisahan antara kepemilikan dalam suatu perusahaan yang akan berpotensi munculnya agency cost yaitu biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi agency cost salah satunya adalah meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (managerial ownership). Penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Dengan meningkatnya kepemilikan oleh manajer, manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Cruthley & Hansen (1989) serta Bathala et al (1994) menyatakan bahwa dengan level kepemilikan manajerial lebih tinggi maka dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan karena dengan peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan konsumsi yang hanya mementingkan dirinya sendiri dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Abu bakar (2001) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap financial distress, dimana kepemilikan manajerial sebesar 5-20% dapat meningkatkan nilai perusahaan hal ini dikarenakan semakin berfungsinya managerial ownership dalam mengawasi manajer, pengawasan terhadap direksi dalam kebijakan finansial atau penggunaan dana yang merugikan perusahaan dan dapat mengarahkan perusahaan ke dalam kesulitan keuaungan (financial distress) dapat diminimalkan. Hasil penelitian oleh Abdullah (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menghindarkan perusahaan dari financial distress Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap financial distress

**Pengaruh kepemilikan institusional terhadap financial distress**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Classens et al (1996) mengenai struktur kepemilikan institusional menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa pihak bank sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan, dengan dimilikinya kepemilikan perusahaan oleh bank maka akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangrutan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Crutchley (1999) dan Emrinaldi Nur DP (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Keadaan tersebut disebabkan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar memonitor apa yang dilakukan manajer terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi di dalam perusahaan. Hendriani (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap financial distress, artinya peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi financial distress, hal ini dikarenakan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi financial distress. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap financial distress

**Pengaruh kepemilikan asing terhadap financial distress**

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima keuntungan atas dana yang telah mereka investasikan (Taman dan Nugroho, 2011). Dalam perspekif teori keagenan, agent yang risk adverse dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan resources (berinvestasi) yang tidak meningkatkan kinerja perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak akan mengalami distress apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan resources perusahaan, dalam bentuk investasi yang tidak layak (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Kepemilikan asing sebagai investor diharapkan dapat menjalankan peranan penting dalam mengurangi financial distress, hal ini disebabkan karena kepemilikan asing biasanya merupakan perusahaan yang besar, dengan monitoring yang kuat dari manajer, dimana perusahaan dioperasikan oleh manajer profesional, sehingga hal ini akan mengurangi terjadinya financial distress.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Majumdar and Kumar (2004) meneliti pengaruh kepemilikan asing (foreign ownership) terhadap kinerja perusahaan yang beroperasi di India Mereka menemukan kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress perusahaan, hal ini bisa dibuktikan dengan semakin tinggi kepemilikan asing sebagai pemegang saham akan bisa mengurangi masalah keagenan yang terjadi dengan pihak manajer, karena pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing dari perusahaan asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan. Rohani Md-Rus (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan asing akan mengurangi kemungkinan financial distress. Dengan demikian rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H3 : Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap financial distress

**Pengaruh leverage terhadap financial distress**

Crutchley dan Hansen (1989) mengatakan bahwa penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Jensen (1986) melihat masalah keagenan dari “free cash flow”, yaitu ketersediaan uang yang dapat digunakan manajer untuk kegiatan “konsumtif” adalah kelebihan dana yang ada diperusahaan setelah semua proyek investasi yang menghasilkan net present value positif dilaksanakan. Mekanisme bonding dengan meningkatkan hutang dapat mengurangi jumlah free cash flow dimana dana tersebut dialihkan untuk membayar bunga hutang dan pokok hutang. Selain itu juga dengan peningkatan hutang maka kebutuhan akan pendanaan perusahaan tidak perlu dengan tambahan saham (outside equity). Pindado (2009) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress karena mekanisme pengendalian dengan keberadaan kreditur dalam struktur modal perusahaan tentunya dapat meningkatkan pengawasan dan membatasi ruang gerak manajemen untuk memperkaya diri yang dapat mengakibatkan kerugian pada perusahaan yang mengarah kepada kesulitan keuangan (financial distress).

Untuk memberikan gambaran tentang pengaruh variabel terhadap financial distress, dibuat sebuah bagan yang menggambarkan pengaruh antar variabel penelitian sebagai berikut :

Variabel Independen (X) Variabel Dependen (Y)

**H1 (-)**

Kepemilikan Manajerial

**H2 (-)**

*Financial distress*

Kepemilikan Institusional

**H3 (-)**

Kepemilikan Asing

Kepemilikan Asing

Variabel Kontrol

*Leverage*

**B. METODE PENELITIAN**

**Desain Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metoda causal explanoraty, yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis.

**Metode Pengumpulan dan Jenis Data**

Metoda pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka, dan dokumentasi. Adapun jenis data yang digunakan adalah data sekunder selama tahun 2007-2012, yang diperoleh langsung dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan Indonesia Stock Exchange (IDX).

**Definisi Operasional Variabel**

Penelitian ini mendefinisikan perusahaan yang mengalami financial distress mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Rohani Md-Rus et al (2013) yang dapat diterapkan di BEI. Penelitian ini menggunakan 1 buah variable terikat (dependent) dan 3 buah variable bebas (independent), dan 1 variabel kontrol yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel dependen adalah financial distress dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Z-score model Altman, secara matematis model prediksi multiple discriminant analysis Altman dinyatakan sebagai berikut :

Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5

Dimana :

X1 : Working capita/ total assets

X2 : Retained earning/ total assets

X3 : EBIT/ total assets

X4 : Market value of equity to/ book value of total debt

X5 : Sales/ total assets

X : Overall index

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi financial distress dengan model ini adalah, jika perusahaan dianalisis dan memperoleh nilai indeks X<1,81 maka perusahaan diprediksi akan bangkrut (distress). Jika perusahaan memperoleh nilai indexs X>2.99 maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut. Dan apabila nilai X=2,675 maka dinyatakan cut-off.

2. Variabel independen terdiri dari :

a. Kepemilikan manajerial (MAN\_OWN)

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap total saham perusahaan (Hendriani, 2011).

b. Kepemilikan institusional (INS\_OWN)

Kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain) terhadap total saham perusahaan.

c. Kepemilikan asing (FRG\_OWN)

Kepemilikan asing diukur dari kepemilikan saham perusahaan oleh pemodal asing yang didefinisikan sebagai perorangan, badan hukum dan pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh asing yang dilihat dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

3. Variabel kontrol (LEV)

Leverage digunakan sebagai variabel control, salah satu indikator financial leverage yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio total utang terhadap total aktiva (total liabilities to total asset)

**Penentuan Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini penentuan sampel akan menggunakan metode purposive sampling yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor non keuangan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007 - 2012

2. Perusahaan – perusahaan sektor non keuangan yang mencantumkan data – data mengenai variabel struktur kepemilikan saham (struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, dan struktur kepemilikan asing).

3. Perusahaan sektor non keuangan yang aktif menyampaikan laporan keuangan.

**Metode Analisis**

Metode analisis yang digunakan adalah model logistic regression (logistic regression), yang variabel bebasnya merupakan kombinasi antara metrik dan non metrik (nominal) untuk menguji variabel-variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap financial distress. Secara lengkap model regresi logistic dirumuskan sebagai berikut :

Ln = β0 + β1 MAN\_OWN + β2 INS\_OWN + β3 FRG\_OWN + β4Lev + εi

Dimana :

Ln : Financial distress

MAN\_OWN : Kepemilikan Manajerial

INST\_OWN : Kepemilikan Institusional

FRG\_OWN : Kepemilikan Asing

Lev : Leverage

β0 : Konstanta

β1, β2, β3, β4 : Konstanta regresi

εi : Error term

**C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan, diperoleh ukuran sample sebanyak 108 observasi yang dapat dilihat pada tabel.1

**Tabel 1. Klasifikasi perusahaan**

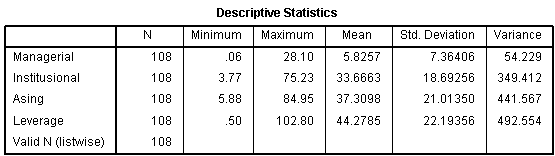


Dari data diatas diketahui bahwa perusahaan yang mengalami finansial distress sebanyak 46 perusahaan dan perusahaan non distress sebanyak 40 perusahaan dan perusahaan di daerah abu abu sebanyak 22 perusahaan.

**Descriptive statics**

Tujuan dari hasil uji statistik deskriptif ini adalah untuk melihat kualitas data penelitian yang ditunjukkan dengan angka atau nilai yang terdapat pada mean dan standar deviasi, berikut tabel descriptive statics.

**Tabel 2. Descripyive statics**



Kepemilikan manajerial menunjukkan seberapa besar saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, baik saham yang dimiliki oleh komisaris, direksi ataupun karyawan. Dalam tabel diatas menunjukkan rata rata kepemilikan saham manajerial sebesar 5.8257%, hal ini berarti bahwa porsi rata-rata saham yang dimiliki oleh dewan komisaris, dewan direksi maupun karyawan sebesar 5.8257% dari seluruh saham beredar. Kepemilikan saham manajerial paling rendah sebesar 0.06%, sedangkan paling tinggi mencapai 28.10%. Kepemilikan manajerial memiliki nilai standar deviasi sebesar 7.36406% yang dapat diartikan bahwa batas penyimpangan kepemilikan manajerial adalah sebesar 7.36406%.

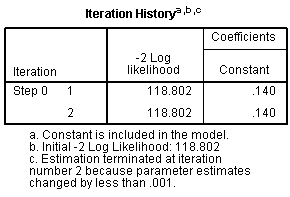
Kepemilikan institusional menunjukkan seberapa besar saham yang dimiliki oleh institusi. Dari tabel diatas menunjukkan rata-rata kepemilikan saham institusi sebesar 33.6663%, hal ini berarti bahwa porsi rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi sebesar 33.6663% dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan saham institusional yang paling rendah sebesar 3.77%, sedangkan kepemilikan institusional yang paling tinggi sebesar 75.23%. Kepemilikan institusional memiliki nilai standar deviasi sebesar 18.69256% yang berarti bahwa batas penyimpangan kepemilikan institusional adalah sebesar 18.69256%.

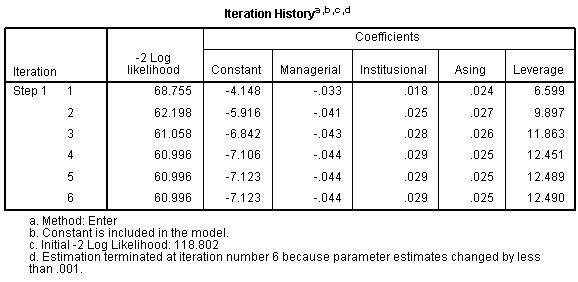
Kepemilikan asing menunjukkan seberapa besar saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik itu instusi asing ataupun perorangan. Dari tabel diatas menunjukkan rata-rata kepemilikan saham asing sebesar 37.3098%, hal ini berarti bahwa porsi rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak asing sebesar 37.3098% dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan saham asing yang paling rendah sebesar 5.88%, sedangkan kepemilikan asing yang paling tinggi sebesar 84.95%. Kepemilikan asing memiliki nilai standar deviasi sebesar 21.01350% yang berarti bahwa batas penyimpangan kepemilikan institusional adalah sebesar 21.01350%.

**Uji Likelihood**

Uji likehood adalah untuk menilai overall fit model terhadap data, hasil perhitungan yang dilakukan oleh SPSS untuk uji likelihood adalah sebagai berikut :

**Tabel 3. Uji Likelihood**



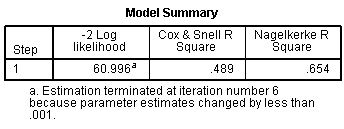


Dari tabel diatas kita dapat menilai overall model terhadap data, nilai -2Log likelihood pada beginning block (Block Number = 0) sebesar 118.802, nilai tersebut adalah nilai chi square yang dibandingkan dengan nilai chi square pada tabel dengan df sebesar N-1 (86-1) = 85 pada taraf signifikan 0.05 yaitu sebesar 107.512. Tampak bahwa -2Log likelihood > Chi square tabel (118.802 > 107.512), hal ini menunjukkan bahwa model dengan konstanta saja tidak fit. -2Loglikelihood yang kedua (Blok Number = 1) adalah untuk model dengan konstanta dan variabel bebas diperoleh nilai sebesar 60.996 dengan df sebesar 82 (86-4). Tampak bahwa nilai -2Loglikelihood< Chi square tabel (60.996 < 104.132), yang menunjukkan bahwa model dengan memasukkan variabel bebas fit dengan data. Hal ini menunjukkan bahwa model layak digunakan.

**Cox and Snell R Square**

Cox and Snell R square merupakan ukuran yang mencoba menitu ukuran R2 pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Berikut tabel 4 yang menunjukkan besarnya Cox and Snell R.

**Tabel 4. Cox and Snell R**

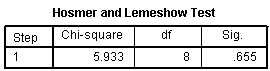


Dilihat dari output SPSS nilai cox&Snell R square sebesar 0.489 dan nilai Nagelkerke R square sebesar 0.654, yang berarti bahwa variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 65.40%, sedangkan sisanya di luar model.

**Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit**

Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit digunakan untuk menguji bahwa data empiris sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatan fit. Berikut Tabel 5 yang menunjukkan besarnya nilai Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit.

**Tabel 5. Hosmer and Lemeshow Test**

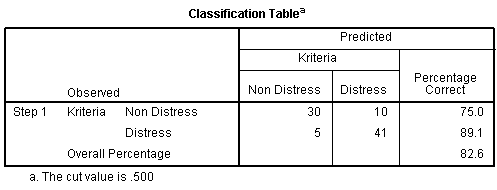


Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh nilai sebesar 0.655 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05, maka hal ini menunjukkan bahwa model tersebut fit atau model yang digunakan mampu memprediksi nilai observasinya.

**Klasifikasi Tabel 2x2**

Tabel ini menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Berikut Tabel berikut yang menunjukkan besarnya klasifikasi tabel.

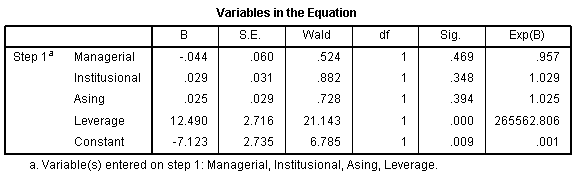
**Tabel 6. Klasifikasi Tabel 2x2**



Berdasarkan pada hasil output SPSS dapat dijelaskan bahwa, menurut prediksi perusahaan yang non distress sebanyak 40 perusahaan, sedangkan hasil observasi terdapat 30 perusahaan, jadi ketepatan klasifikasi sebesar 75%. Prediksi perusahaan yang mengalami distress sebanyak 46 perusahaan, sedangkan hasil observasi terdapat 41 perusahaan, jadi ketepatan klasifikasi sebesar 89.1%. secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah sebesar 82.6%.

Dengan menggunkan metode logistic regression, diperoleh hasil uji statistic logit regression yang ditunjukkan pada tabel sebagai berikut :

**Tabel 7 Uji statistic Logit Regression**



Berdasarkan tabel 4.8 di atas diperoleh model persamaan logistic regression yang dapat dituliskan sebagai berikut :

Ln(p/1-p) = -7.123 - 0.044 MAN + 0.029 INST + 0.025 ASNG + 12.490 LEV

Berdasarkan hasil logistic regression diketahui bahwa pengujian kepemilikan manajerial menghasilkan pengaruh yang negatif terhadap financial distress, dalam tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar -0.044 dengan nilai probabilitas sebesar 0.469, nilai ini lebih besar dari nilai signifaikasi 0.05 (5%). Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap financial distress. Dari hasil diatas diketahui bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan financial distress, yang berarti bahwa semakin besar kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan maka kemunginan perusahaan mengalami financial distress semakin kecil. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan diawal, serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Abdullah (2007), Polsiri Piruna (2009), Suntraruk Phassawan (2010), dan Md Rus Rohani (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Dari data penelitian ini dapat diketahui bahwa rata - rata kepemilikan manajerial di perusahaan non distress jauh lebih tinggi dari pada rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan yang mengalami financial distress, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi terjadinya financial distress. Berikut grafik 1. menunjukkan perbedaan rata-rata kepemilikan manajerial dari tahun 2007 – 2012.

**Grafik 1. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan distress dan non distress**



Dari grafik di atas dapat disimpulkan bahwa data kepemilikan manajerial di perusahaan non distress terhadap perusahaan distress berlawanan arah, dimana semakin tinggi kepemilikan saham manajerial diperusahaan non distress, maka semakin rendah kepemilikan saham manajerial di perusahan yang mengalami financial distress, sehingga menghasilkan koefisien yang negatif.

Berdasarkan hasil logistic regression diketahui bahwa pengujian kepemilikan institusional menghasilkan pengaruh yang positif terhadap financial distress, dalam tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar 0.29 dengan nilai probabilitas sebesar 0.348, nilai ini lebih besar dari nilai signifaikasi 0.05 (5%). Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap financial distress. Dari hasil diatas diketahui bahwa terdapat hubungan positif antara kepemiliakan institusional dengan financial distress, hasil penelitian ini berlawanan arah dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan maka kemunginan perusahaan mengalami financial distress semakin besar, yang berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan relatif lemah. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Suntraruk Phassawan (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional seperti institusi, bank dan dana pensiun mempunyai sistem monitor yang sangat bagus, mereka dapat memberikan tekanan dan sikap disiplin kepada manajer, sehingga dapat mengurangi kemungkinan manajer untuk mementingkan kepetinganya sendiri yaitu meningkatkan kekayaanya, tidak dapat dibuktikan di dalam penelitian ini. Dari data penelitian ini dapat diketahui bahwa rata - rata kepemilikan institusional di perusahaan non distress jauh lebih tinggi dari pada rata-rata kepemilikan institusional di perusahaan yang mengalami financial distress, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang rendah dapat menyebabkan terjadinya financial distress. Berikut grafik 2. menunjukkan perbedaan rata-rata kepemilikan institusional dari tahun 2007 – 2012.

**Grafik 2. Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan distress dan non distress**



Berdasarkan hasil logistic regression diketahui bahwa pengujian kepemilikan asing menghasilkan pengaruh yang positif terhadap financial distress, dalam tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar 0.25 dengan nilai probabilitas sebesar 0.394, nilai ini lebih besar dari nilai signifaikasi 0.05 (5%). Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif tidak signifikan terhadap financial distress. Dari hasil diatas diketahui bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan asing dengan financial distress, dan hasil penelitian ini berlawanan arah dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan asing yang dimiliki oleh perusahaan maka kemunginan perusahaan mengalami financial distress semakin besar. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Rohani et al (2013), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan asing biasanya adalah perusahaan yang kuat dengan pemantauan yang kuat dari manajer, dimana perusahaan asing dapat memiliki akses mudah ke bagian teknis, dimana mempunyai kemampuan manajerial yang bagus, dan sumber daya yang unggul dibidang keuangan sehingga kemungkinan financial distress sangat kecil. Dari data penelitian ini dapat diketahui bahwa rata - rata kepemilikan asing di perusahaan non distress jauh lebih tinggi dari pada rata-rata kepemilikan asing di perusahaan yang mengalami financial distress, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan asing yang rendah dapat menyebabkan terjadinya financial distress. Berikut grafik 3 menunjukkan perbedaan rata-rata kepemilikan institusional dari tahun 2007 – 2012.

**Grafik 3. Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan distress dan non distress**



Dari hasil olah data diatas dapat diketahui bahwa leverage sebagai variabel kontrol mempunyai pengaruh positif terhadap financial distress, berdasarkan hasil logistic regression diketahui bahwa pengujian leverage menghasilkan pengaruh yang positif terhadap financial distress, dalam tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar 12.490 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000, nilai ini lebih kecil dari nilai signifaikasi 0.05 (5%). Hal ini berarti bahwa variabel leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress. Dari hasil diatas diketahui bahwa terdapat hubungan positif antara kepemiliakan manajerial dengan financial distress, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar leverage maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Rohani et al (2013), yang menyatakan bahwa dengan adanya leverage maka akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami financial distress, karena dengan berhutang maka perusahaan mempunyai beban bunga yang tinggi sehingga jumlah free cash flow diperusahaan kecil. Ketika jumlah free cash flow perusahaan kecil maka peluang perusahaan memperkaya diri sendiri semakin terbatas.

**C. KESIMPULAN**

Hasil penelitian iji menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi financial distress. Dari empat faktor yang diteliti (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan leverage), terbukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signfikan, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, hal ini berarti bahwa semakin tinggi leverage (hutang) berarti perusahaan akan mengalami risiko semakin tinggi pula yang dapat menyebabkan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress, karena ketika berhutang perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Namun, sebagai konsekuensinya perusahaan menghadapi risiko terjadi kebangkrutan apabila manajemen tidak berhati hati dalam melakukan pinjaman.

**REFERENSI**

Abdullah, Shamsul Nahar, “*Board structure and ownership in Malaysia: The case of distressed listed companies*” Emerald group publishing limited, vol.6, no.5, 2006.

Ariesta, Ryno, “Analisis pengaruh struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan saham dan komite audit terhadap *financial distress*” Jurnal akutansi, vol.1, no.1, halaman 1-9, 2013.

Brahma, Rayenda K. 2010. ”*Identifying Financial distress Condition in Indonesia Manufakture Industry. Birmingham Business School, University of Birmingham United Kingdom*.

Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 2004. Financial Management:Theory and Practice ,9th edition. Florida: Harcourt College Publisher.

Dr. Kamaludin, Indriani Rini, “Manajemen keuangan konsep dasar dan penerapanya”, Maju Mundur, Bandung, 2012.

Fauzan Ahmad Fathoni, Haryetti, Errin Yani Wijaya dan Muchsin (2014), “*The effect of good corporate governance mechanism, financial distress on earning management behavior: empirical study in property and infrastructure industry in Indonesian stock exchanges during 2009-2011 periods*” Volume 22, Nomor 1 Maret 2014.

Ghazali, Imam, “Analisis multivariate dengan program SPSS”, Badan penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2011.

Itturiaga, F. J.L. dan Sanz, J.A.R.2000.”*Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment*”. : A spanish Firms Simultaneous Equation Analysis, Working Paper Universidad de Valladolid. Hal. 1- 32.

Jansen,M. C. & Meckling,W.H.. 1976 Theory of The firm : *Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure*”. Journal of Finacial Economics. Vol. 3.no 4. Tp 305–360.

Julio, Pindado, “*International Evidence on the financial distress cost*” Universidad de Salamanca, 2009.

Joseph P.H. Fan, Jun Huang, Ning Zhu,“*Institutions, Ownership Structures, and Firm Distress Resolution*” The Chinese University of Hong Kong, Shanghai University of Finance and Economics, SAIF and UC Davis, 2011.

La Porta Rafael, Florencio Lopez-De Silanes, and Andrei Shleifer, “*Corporate ownership around the world*”, The Journal of finance Vol.Liv, no.2, April 1999.

Luciana Spica Almilia dan Meliza Silvy. Analisis Kebijakan Dividend an Kebijakan Laverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Tehnik Multinomial Logit, Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 6, No. 1, Februari 2006 , Hal : 1-19

Md-Rus *et al*” *Owenership structure and financial distress*” College of business, Universiti Utara Malaysia, Jurnal of Advanced Management Vol.1, no.4, December 2013.

Nur, Emrinaldi DP. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial distress*): Suatu Kajian Empiris. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 9, No. 1, April 2007, Hlm. 88-108.

Phassawan Suntraruk “*Predicting Financial distress: Evidence from Thailand*” Martin De Tours School of Management, Assumption University, Bangkok 10240, Thailand, 2009.

Piruna Polsiri “ *Corporate distress prediction model using governance and financial variables: evidence from Thai listed firm during the East Asian economic crisis*” Departement of finance, Durakij Pundit University, Thailand, 2010.

Sukardi Kodrat, David, “Manajemen keuangan: *based on empirical research*”, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2009.

Siallagan, Hamonangan, dan Masud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VIII Padang, 23-26 September.

Tih Koon Tan “*Financial distress and Firm Performance: Evidence from the Asian Financial Crisis*” The University of Tampa, 2010.

Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firms*). Simposium Nasional Akuntansi VIII Padang 23-26 Agustus.

Xia Li, Hong et al “ *Owership, Independent directors, agency cost and financial distress :evidence from chinese listed companies*” Emerald group publishing limited, vol.8, no.5, 2008.

Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajeral : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1, Mei 2007, Hal : 1-8.

Y. Wiwattanakantang, “Controlling shareholders and corporate value: Evidence from Thailand,” Pacific-Basin Finance Journal, vol. 9, pp. 323–362, 2001.