

JUDUL : **PENGARUH KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL, INSTITUTIONAL OWNERSHIP DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Empiris Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI)**

PENULIS : **IVAN SHANDI**

ANGGOTA : **EDYANUS HERMAN HALIM, SE., MS**
DRS. SJAHRUDDIN, MA

EMAIL : **Un_Break_Down@yahoo.com**

NO HP : **-**

ABSTRACT

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE POLICY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP AND PROFITABILITY OF FINANCIAL DISTRESS IN MANUFACTURING COMPANIES (EMPIRICAL STUDIES ON THE CHEMICAL AND BASIC INDUSTRY SECTORS LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE)

By :

Ivan Shandi

This study aims to determine how these variables influence the financial distress in manufacturing companies (empirical studies on the chemical and basic industry sectors listed on the Indonesian stock exchange).

This study uses secondary data that data obtained from studies conducted by collecting documentation secondary data from the ICMD 2010 and the official website of the Indonesian Stock Exchange, www.idx.co.id. Secondary data relating to the company's annual financial report. In this study, population amounted to 61 companies and using the sampling method judgemental sample to obtain a sample company by 23 companies. The method of analysis used in this study is the method of multiple linear regression and processed through computer programs SPSS .16 (Statistical Package for Social Sciences).

From the result of testing that has been done, the simultaneous regression test (F-test) showed that variable capital structure policy, institutional ownership and profitability simultaneously have a significant impact on financial distress. And the result of the partial test (t-test) showed that variables capital structure policy in partial have a positive and significant impact on financial distress while variable institutional ownership and profitability in partial do not have a significant effect on financial distress. The magnitude of the effect caused by (R²) by the capital structure policy, institutional ownership and profitability variables together to financial distress variable are at 20,2% while the remaining 79,8% is influenced by other variables were not examined in this study.

Keywords : Capital structure policy, institutional ownership, profitability and financial distress.

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan manajemen keuangan yaitu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, manajer perusahaan di dalam menjalankan perusahaan berusaha untuk menghasilkan keuntungan (laba) yang maksimum. Untuk mencapai tujuan tersebut tidak jarang perusahaan dihadapkan pada kendala-kendala yang mungkin timbul dari kegiatan tersebut, baik yang menyangkut internal perusahaan yaitu kondisi keuangan perusahaan, kemampuan manajemen maupun kondisi eksternal perusahaan yaitu keadaan makro ekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang asing, pendapatan bruto nasional dan sebagainya yang menyebabkan perusahaan berada pada keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) (Djumahir, 2007:484).

Selama krisis finansial global tahun 2008-2009, sektor manufaktur di Indonesia merupakan sektor ekonomi yang paling terkena dampak buruk dibanding sektor lainnya. Kenaikan harga komoditi primer yang menjadi bahan baku sektor ini telah menyebabkan biaya produksi meningkat. Demikian juga kenaikan harga minyak bumi telah mendorong kenaikan biaya operasi karena harga BBM untuk sektor industri tidak disubsidi pemerintah. Sementara itu pasar ekspor yang menjadi target utama pemasaran produk manufaktur juga mengalami kemerosotan karena negara maju yang menjadi tujuan ekspor utama ekonominya sedang terkena dampak serius dari krisis finansial (*Indonesian Commercial Newsletter*, Edisi Maret 2010, dalam Kamaludin dan Karina, 2011:11).

Dengan adanya krisis finansial global tersebut, juga dapat memberikan pukulan telak bagi perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Selain sulit mendapatkan pangsa pasar untuk ekspor dan pangsa pasar didalam negeri, industri ini juga harus menghadapi persaingan yang ketat dengan produk impor yang diantaranya melakukan praktek dumping, seperti produk yang berasal dari Cina dan India. Sehingga, hal ini mau tidak mau akan berdampak bagi profitabilitas perusahaan sektor industri dasar dan kimia, dan dalam jangka panjang hal tersebut dapat mempengaruhi eksistensi perusahaan yang apabila tidak dapat bertahan akan mengakibatkan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang kemudian berujung kepada kebangkrutan.

Financial distress adalah suatu keadaan atau kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang kemudian dapat berujung kepada kebangkrutan. Kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan tentu saja berakibat tidak baik bagi perusahaan, karena kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk membatalkan semua kontraknya atau melakukan restrukturisasi keuangannya baik kepada kreditor maupun para pemegang saham perusahaan. Keadaan *financial distress* dapat dihindari oleh perusahaan apabila perusahaan memiliki arus kas yang memadai (Djumahir, 2007:484).

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Kondisi tersebut biasanya ditandai dengan penundaan pengiriman, penurunan kualitas produk, penundaan pembayaran tagihan pada kreditor. Kondisi tersebut apabila diketahui lebih dini maka perusahaan tidak akan sampai pada keadaan likuidasi atau kebangkrutan.

Penggunaan hutang yang besar dalam kegiatan operasional perusahaan selain bermanfaat untuk membiayai keuangan perusahaan juga memiliki resiko

yang tinggi pula bagi perusahaan. Hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban pokok dan bunga yang besar pula yang harus dibayar perusahaan, yang mana dapat meningkatkan resiko yang dihadapi perusahaan (ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya pada tanggal jatuh temponya) yang mengakibatkan semakin tinggi pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Sehingga manajemen perusahaan harus dapat secara efektif dan efisien dalam menentukan bagaimanakah proporsi hutang dalam struktur modal yang akan digunakan perusahaan dalam menjalani kegiatan operasional perusahaannya.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh suatu lembaga, seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dengan adanya kepemilikan institusi dalam perusahaan, dianggap dapat menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba yang dapat dilakukan oleh manajemen. Sehingga diharapkan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat bertindak *on the best of interest of stockholders* yang mana dapat meminimalkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dimana kondisi *distress* tersebut dapat berakibat menurunkan kemakmuran para pemilik/pemegang saham perusahaan.

Salah satu faktor internal yang mempengaruhi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) selain kesulitan arus kas dan besarnya penggunaan hutang adalah kerugian yang terjadi akibat kegiatan operasional perusahaan. Kenaikan (penurunan) laba atau rugi perusahaan setiap tahun menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalnya (profitabilitas). Sehingga perusahaan yang mengalami penurunan laba atau kerugian setiap tahunnya, memungkinkan perusahaan tersebut akan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mana apabila terus berlanjut, perusahaan tersebut dapat berujung kepada kebangkrutan.

Penelitian-penelitian mengenai kondisi *financial distress* pada perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti, dimana beberapa penelitian mereka pada umumnya menggunakan rasio keuangan dalam penelitiannya. Almilia dan Meliza (2003) juga melakukan penelitian mengenai kondisi *financial distress*, hanya saja kondisi *financial distress* suatu perusahaan diwakili oleh 3 kelompok perusahaan dan 1 kelompok perusahaan kontrol sebagai pembanding. Keempat kelompok perusahaan tersebut yaitu : Kelompok pertama diwakili oleh perusahaan yang mengalami *net income* negatif selama 2 tahun berturut-turut; Kelompok kedua diwakili oleh perusahaan yang mengalami *net income* negatif dan nilai buku ekuitas negatif selama 2 tahun berturut-turut; Kelompok ketiga diwakili oleh perusahaan yang *delisted*; dan Kelompok keempat diwakili oleh perusahaan yang masih tetap aktif serta tidak mengalami *net income* negatif dan nilai buku ekuitas negatif selama 2 tahun berturut-turut. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Meliza (2003) memberikan bukti bahwa rasio *net income/total*

asset, shareholder equity/total asset, retained earning/total asset, dan total debt/total asset dapat digunakan untuk memprediksi probabilitas perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian dengan judul *Predicting Corporate Financial Distress : Reflection on Choice Based Sample Bias*, dimana tujuan penelitian ini adalah membangun suatu model prediksi yang merupakan suatu model *early warning system (EWS)* yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* diantara industri otomotif dengan jumlah sampel 24 perusahaan yang mengalami *distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *distress*. Pada penelitian ini menyimpulkan bahwa *EBITDA/Sales, Net Fixed Asset/Total Asset, dan Note Payable/Total Asset* merupakan prediktor yang berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

Pada penelitian ini, penulis menggambarkan *financial distress* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *multivariate discriminant analysis (MDA)* atau yang lebih dikenal dengan *Altman's Z-score* dimana hasil dalam analisis tersebut mengelompokkan perusahaan sektor industri dasar dan kimia kedalam tiga kelompok perusahaan, yakni perusahaan yang mengalami *financial distress*, perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dan perusahaan yang berada di wilayah abu-abu (*grey area*). Tabel 1.1 dibawah ini akan menggambarkan mengenai pengelompokkan perusahaan berdasarkan hasil penilaian dari *Altman's Z-Score* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2009 – 2011 (Hasil penilaian *Altman's Z-Score* pada Lampiran 7).

Tabel 1.1 : Pengelompokkan perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (2009 – 2011) berdasarkan hasil penilaian dari *Altman's Z-Score*.

Perusahaan Industri Dasar dan Kimia				
Tahun	FD (Z-Score $\leq 1,81$)	Not FD (Z-Score $\geq 2,99$)	Grey Area (Z-Score 1,81 – 2,99)	Jumlah
2009	19	12	21	52
2010	17	17	18	52
2011	16	17	19	52

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Dari Tabel 1.1 di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2009 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah sebanyak 19 perusahaan, 12 perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*not financial distress*), dan 21 perusahaan yang berada di wilayah abu-abu (*grey area*). Pada tahun 2010 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebanyak 17 perusahaan, 17 perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*not financial distress*), dan 18 perusahaan yang berada di wilayah abu-abu (*grey area*). Sedangkan pada tahun 2011 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah sebanyak 16 perusahaan, 17 perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*not financial distress*), dan 19 perusahaan yang berada di wilayah abu-abu (*grey area*).

Penulis dalam penelitian ini hanya menggunakan satu kategori kelompok perusahaan saja, yaitu kelompok perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Dimana penulis ingin mengetahui bagaimanakah pengaruh variabel-variabel penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas terhadap kondisi perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Oleh karena itu penulis tertarik untuk mengangkat sebuah judul penelitian, yaitu :

**“Pengaruh Kebijakan Struktur Modal, *Institutional Ownership*, dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur”
(Studi Empiris Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI)**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang penulis kemukakan, penulis merumuskan apa yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah kebijakan struktur modal, *institutional ownership* dan profitabilitas berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI ?
2. Faktor manakah yang berpengaruh paling dominan terhadap *financial distress* ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan struktur modal, *institutional ownership* dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menguji faktor yang paling dominan mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI.

Kemudian dari tujuan penelitian tersebut akan dapat membawa manfaat yaitu sebagai berikut:

1. Bagi penulis, untuk mengembangkan dan menerapkan ilmu manajemen yang telah didapat dibangku perkuliahan, serta dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan yang berkaitan dengan kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, profitabilitas dan *financial distress* dalam suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan, untuk menjadi informasi dan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam menangani serta memahami kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, profitabilitas dan *financial distress* pada perusahaan.
3. Bagi pihak lain, memberikan sumbangan wawasan terhadap penelitian manajemen keuangan yang berhubungan dengan kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, profitabilitas dan *financial distress* pada perusahaan serta dapat digunakan untuk penelitian para

akademisi dan praktisi dibidang manajemen keuangan di masa yang akan datang.

II. METODE PENELITIAN

2.1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011 dan data-data yang diperlukan diambil dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) 2010 dan situs resmi BEI yakni www.idx.co.id.

2.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2009-2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* dan metode pengambilan sampel dilakukan atas pertimbangan atau *judgemental sample*, dengan tujuan mendapatkan sampel *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan, dari 402 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan mengeliminasi sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sehingga pada proses akhir hanya 23 perusahaan yang memenuhi kualifikasi dalam penelitian ini sehingga dari tahun 2009 – 2011 ada 69 data pengamatan.

2.3. Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif, seperti data laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas.

Adapun sumber data yang dikumpulkan oleh peneliti adalah data sekunder, berupa data yang dikumpulkan melalui catatan dan dokumen resmi perusahaan serta data yang telah diolah lebih lanjut oleh perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan secara berturut-turut dari periode 2009 sampai 2011. Sumber data yang diperoleh peneliti berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010 dan situs resmi BEI yakni www.idx.co.id.

2.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010 dan situs resmi BEI yakni www.idx.co.id. Sedangkan periode analisis yang dilakukan adalah untuk jangka waktu 3 tahun yaitu meliputi laporan keuangan tahun 2009, 2010, dan 2011.

2.5. Defenisi Operasional Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel dependennya adalah *financial distress* perusahaan. Pada penelitian ini pengukuran untuk menentukan perusahaan apakah mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah dilihat dari hasil nilai *Z-Score*nya, yaitu nilai *Z* yang lebih kecil atau sama dengan 1,81.
2. Variabel independennya adalah sebagai berikut :
 - a. Kebijakan struktur modal. Proksi struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio (DER)*.
 - b. *Institutional ownership*. Variabel *institutional ownership* ini diberi simbol (IO) yaitu proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang diukur dalam % (persentase).
 - c. Profitabilitas. Proksi profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets (ROA)*.

2.6. Metode Analisis Data

Pengujian dalam penelitian ini dengan menggunakan model regresi linear berganda (*multiple linear regression*) yang kemudian diolah dengan menggunakan program SPSS .16 (*Statistical Package for Social Science*). Adapun formulasi regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = Perusahaan yang mengalami *financial distress*

β_{0it} = Koefisien konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien variabel independen

X_{1it} = Kebijakan Struktur Modal

X_{2it} = *Institutional Ownership*

X_{3it} = Profitabilitas

e_{it} = *Error* (kesalahan)

1) Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (1995), bahwa dalam analisis regresi linear berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik, supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik tersebut adalah sebagai berikut :

a. Normalitas

Pada uji ini dimaksudkan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* serta analisis grafik histogram dan *normal probability plot*.

b. Multikolenieritas

Tujuan utama pengujian ini adalah untuk menguji apakah variabel bebas yang ada benar-benar mempunyai hubungan yang erat dengan variabel dependen sehingga variabel bebas yang benar-benar bisa menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel terikat. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolenieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor (VIF)*.

c. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pendektesian terhadap adanya *autokorelasi* dapat dilakukan dengan metode grafik atau menggunakan test secara statistik yang dalam hal ini menggunakan statistik dari *Durbin Watson*.

Angka DW tersebut dibandingkan dengan nilai kritisnya (d_L dan d_U) yang terdapat dalam tabel *Durbin Watson*, dimana n adalah jumlah data (cases) dan k adalah parameter termasuk dalam model.

Untuk korelasi yang positif :

$DW > d_U$ = tidak terjadi *autokorelasi*
 $DW < d_U$ = terjadi *autokorelasi*
 $d_L \leq DW \leq d_U$ = keputusan terjadi atau tidaknya *autokorelasi* meragukan

untuk autokorelasi negatif :

$DW < 2 - d_U$ = tidak terjadi autokorelasi
 $DW > 2 - d_L$ = terjadi autokorelasi
 $2 - d_L \leq DW \leq 2 - d_U$ = keputusan terjadi atau tidaknya *autokorelasi* meragukan.

d. Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heterokedastisitas tidak merusak konsistensi estimasi, tetapi membuat estimator tidak mempunyai varians minimum atau tidak efisien. Metode yang digunakan untuk mendeteksi heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik *Scatter- Plot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu (ZPRED) dengan *residunya* (SRESID).

2) Uji Hipotesis

Adapun uji hipotesis yang dilakukan adalah sebagai berikut :

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur besarnya kontribusi variasi X_1 , X_2 Terhadap Y , digunakan uji koefisien determinasi berganda (R^2) . Nilai R^2 mempunyai range antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1) maka semakin baik pula hasil regresi tersebut, semakin mendekati 0 maka variabel secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel terikat.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas dan variabel terikat, digunakan uji- F statistik dengan rumus :

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Dimana :

R^2 = Koefisien determinasi

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel yang diamati

Dari perhitungan uji-F statistik akan diperoleh F_{hitung} untuk dibandingkan dengan F_{tabel} pada taraf nyata (*level of significant*), di mana ketentuan pengujiannya adalah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti ada pengaruh signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat.

c. Uji Parsial (Uji t)

Untuk menguji pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat, digunakan uji-t statistik dengan rumus :

$$t_i = \frac{\beta_i}{S\beta_i}$$

Dimana:

t_i = t_{hitung} masing-masing variabel bebas X_i

β_i = koefisien regresi variabel bebas X_i

$S\beta_i$ = standar error variabel bebas X_i

Apabila $- t_{tabel} \geq t_{hitung} \geq t_{tabel}$, maka variabel bebas secara parsial mempunyai keeratan hubungan yang signifikan terhadap variabel terikat . Dan apabila $- t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ maka variabel bebas secara parsial tidak mempunyai keeratan hubungan yang signifikan dengan variabel terikat.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian seperti kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), kebijakan struktur modal, kepemilikan institusional (*institutional ownership*), dan profitabilitas. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat kita pada Tabel 3.1 dibawah ini.

Tabel 3.1 Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
FINANCIAL_DISTRESS	-7.24694	1.796309	.010243	1.8582602	69
DER	-3.97642	10.34067	1.361867	2.3057896	69
IO	11.66	97.89	73.7484	16.27451	69
ROA	-.75576	0.445262	-.001209	.1773997	69

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Tabel 3.1 diatas menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Tabel 3.1 menunjukkan deskriptif variabel penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 69 adalah sebagai berikut :

- a. Kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) mempunyai nilai minimum sebesar -7,24694 dan nilai maksimum 1,796309. Mean *financial distress* adalah 0,010243 dengan standar deviasinya 1,8582602.
- b. Kebijakan struktur modal (DER) mempunyai nilai minimum sebesar -3,97642 dan nilai maksimum 10,34067. Mean kebijakan struktur modal adalah 1,361867 dengan standar deviasinya 2,3057896.
- c. *Institutional ownership* (IO) mempunyai nilai minimum sebesar 11,66 dan nilai maksimum 97,89. Mean *institutional ownership* adalah 73,7484 dengan standar deviasinya 16,27451.
- d. Profitabilitas (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar -0,75576 dan nilai maksimum 0,445262. Mean profitabilitas adalah -0,001209 dengan standar deviasinya 0,1773997.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menguji normalitas data secara statistik, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

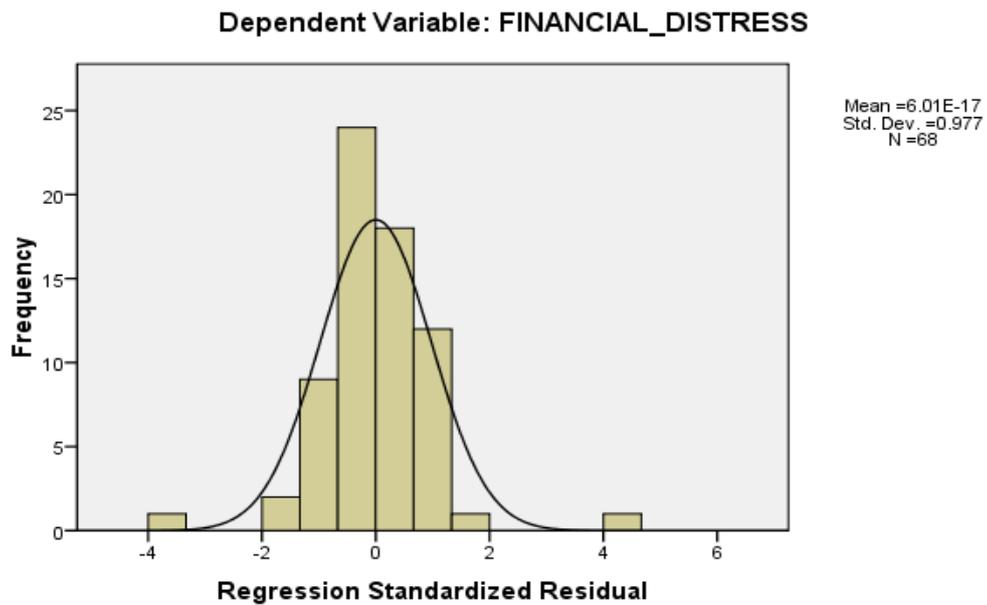
Pengujian normalitas data dalam penelitian ini dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* serta analisis grafik histogram dan *normal probability plot*. Hasil dari uji normalitas adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2 Hasil Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.51868462
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.138
	Negative	-.156
Kolmogorov-Smirnov Z		1.287
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

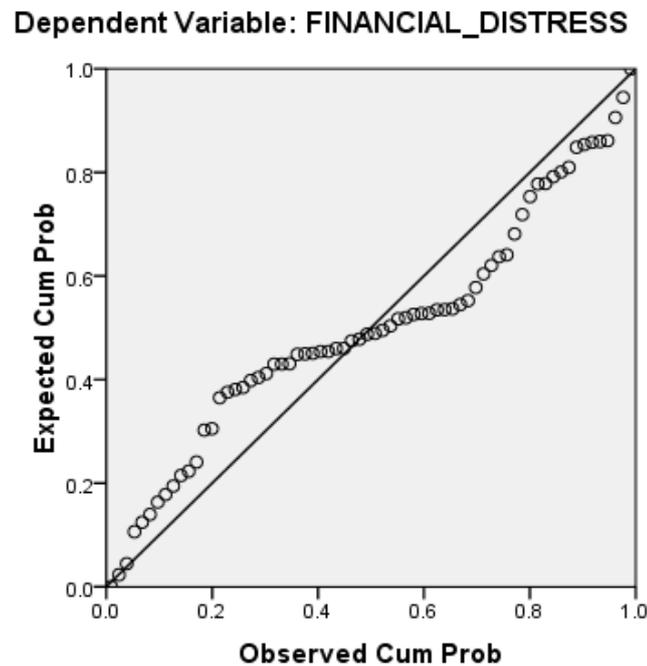
Histogram



Gambar 3.1 Grafik Histogram

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3.2 Grafik Normal P-P Plot

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* (Tabel 3.2) menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di atas tingkat signifikan (0,05) sebesar 0,073 maka dapat diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi data yang normal. Sedangkan uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram (Gambar 3.1) dan grafik normal plot (Gambar 3.2) menunjukkan bahwa pada grafik histogram memberikan gambaran pola distribusi normal yang mendekati normal, karena sebaran data menyebar ke semua daerah kurva normal, berbentuk simetris atau lonceng. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya ada di sekitar garis diagonal yang menunjukkan normalitas data.

b. Uji Multikolonieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolonieritas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai VIF. Jika nilai tolerance diatas 0,10 dan VIF dibawah nilai 10 maka dinyatakan bebas multikolonieritas.

Tabel 3.3 Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER	.989	1.011
IO	.990	1.010
ROA	.981	1.020

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Hasil uji multikolonieritas pada Tabel 5.7 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai tolerance dibawah 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* diatas 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antar data-data yang ada pada variabel penelitian. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.4 Hasil Uji Autokorelasi

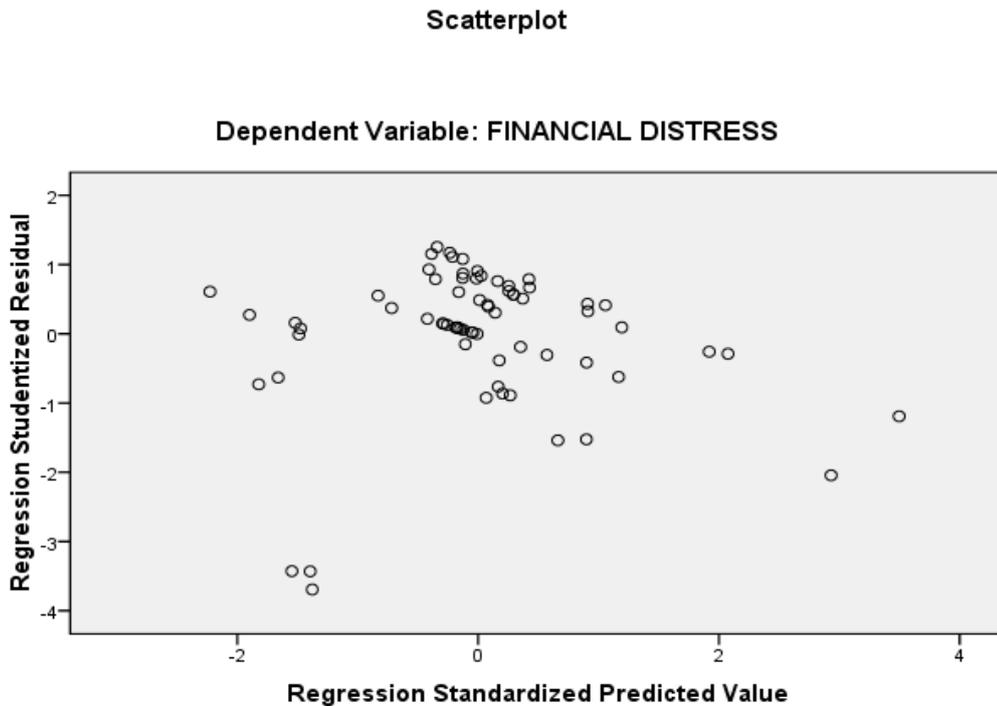
Durbin Watson	dU	dL	4 - dU
2.160	1.7015	1.5205	2.2985

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai DW sebesar 2,160. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikan 5%, sampel (n) = 69 dan jumlah variabel independen 3 (k = 3), mempunyai dL = 1,5205 dan dU = 1,7015. Dengan demikian diperoleh nilai DW terletak diantara dU dan 4 - dU, ini berarti bahwa model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi positif.

d. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat digunakan grafik *Scatterplot*. Apakah titik dalam grafik membentuk pola menyebar lalu menyempit atau sebaliknya disekitar garis diagonal maka bisa dikatakan terjadi heterokedastisitas. Namun jika titik menyebar dengan tidak membentuk pola tertentu dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y, maka dikatakan terjadi homokedastisitas.



Gambar 3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Hasil uji heteroskedastisitas dari gambar 5.3 menunjukkan grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, dimana titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang akan digunakan.

3.3. Hasil Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, maka diperoleh persamaan seperti berikut ini :

Tabel 3.5 Hasil Analisis Regresi

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.015	.188		.079	.937
	DER	.282	.070	.451	4.014	.000
	IO	-.002	.013	-.022	-.193	.848
	ROA	-.159	.845	-.021	-.189	.851

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

$$Y = 0,015 + 0,282 X1 - 0,002 X2 - 0,159 X3 + e$$

Std of Error = (0,070) (0,013) (0,845)

Arti persamaan regresi linear tersebut adalah :

- Nilai $\beta_0 = 0,015$ menunjukkan jika variabel X (kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, profitabilitas) konstanta atau 0 maka nilai *financial distress* adalah 0,015.
- Nilai $\beta_1 = 0,282$ menunjukkan bahwa apabila variabel kebijakan struktur modal naik satu satuan, maka variabel *financial distress* akan mengalami kenaikan sebesar 0,282 dengan asumsi variabel X2 dan X3 konstan.
- Nilai $\beta_2 = -0,002$ menunjukkan bahwa apabila variabel *institutional ownership* naik satu satuan, maka variabel *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar 0,002 dengan asumsi X1 dan X3 konstan.
- Nilai $\beta_3 = -0,159$ menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas naik satu satuan, maka variabel *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar 0,159 dengan asumsi X1 dan X2 konstan.

Faktor kebijakan struktur modal (X1) merupakan faktor paling dominan yang mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia karena memiliki nilai koefisien yang paling besar yaitu sebesar 0,282.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *R-Square* (R^2). Nilai *R-Square* (R^2) dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas (independen) dalam menerangkan variabel terikat (dependen).

Tabel 3.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.449 ^a	.202	.164	1.5538712

a. Predictors: (Constant), ROA, IO, DER

b. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Dari Tabel 3.6 diketahui bahwa nilai *R square* (R^2) sebesar 0,202. Hal ini berarti bahwa 20,2% kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas, sisanya sebesar 79,8% (100%-20,2%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2009 dalam Wien, 2010:55). Apabila nilai F hitung > F tabel, menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 3.7. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39.059	3	13.020	5.392	.002 ^a
	Residual	154.529	64	2.415		
	Total	193.588	67			

a. Predictors: (Constant), ROA, IO, DER

b. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

Dari uji Anova atau Uji F pada Tabel 3.7 diatas, memperlihatkan hasil uji F yang menghasilkan nilai F hitung sebesar 5,392 dengan probabilitas signifikansi yang menunjukkan 0,002. Dimana nilai F hitung tersebut lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,7482. Dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di BEI.

d. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas dalam model regresi berpengaruh secara individu terhadap variabel terikat. Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak adalah dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dan nilai signifikansinya dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Dalam hal ini, nilai t tabel adalah sebesar 1,6690 (α , (n - k)).

Tabel 3.8 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.015	.188		.079	.937
	DER	.282	.070	.451	4.014	.000
	IO	-.002	.013	-.022	-.193	.848
	ROA	-.159	.845	-.021	-.189	.851

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian, 2013

a. Kebijakan Struktur Modal (X1) terhadap *Financial Distress* (Y)

Dari Tabel 3.8 dapat diketahui bahwa kebijakan struktur modal (DER) mempunyai nilai t hitung sebesar 4,014 dengan probabilitas signifikansi adalah 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya jauh dibawah 0,05 dan t hitung juga lebih besar dari t tabel ($4,014 > 1,6690$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan struktur modal mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia.

b. *Institutional Ownership* (X2) terhadap *Financial Distress* (Y)

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) mempunyai t hitung sebesar -0,193 dengan probabilitas signifikansi 0,848. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya diatas 0,05 dan -t hitung $>$ -t tabel ($-0,193 > -1,6690$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia.

c. Profitabilitas (X3) terhadap *Financial Distress* (Y)

Profitabilitas dapat dilihat mempunyai nilai t hitung sebesar -0,189 dengan probabilitas signifikansi 0,851. Hal tersebut menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya diatas 0,05 dan -t hitung $>$ dari -t tabel ($-0,189 > -1,6690$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia.

PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis 1 (H_1) dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Hasil dari regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar 5,392 lebih besar dari F tabel sebesar 2,7482 dengan probabilitas signifikansi adalah 0,002 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia, yang berarti bahwa hipotesis 1 (H_1) dapat diterima. Hal ini sesuai dengan pendapat Damodaran (1997) yang mengatakan bahwa faktor internal perusahaan yang mempengaruhi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan dapat berupa besarnya jumlah hutang (kebijakan struktur modal) dan kerugian perusahaan (profitabilitas).

Pengujian hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kebijakan struktur modal merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Hasil dari regresi menunjukkan nilai koefisien (β) kebijakan struktur modal (0,282) lebih besar dibandingkan nilai koefisien profitabilitas (-0,159) dan *institutional ownership* (-0,002). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan struktur modal merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *financial distress* perusahaan sektor industri dasar dan kimia, yang berarti bahwa hipotesis 2 (H_2) dapat diterima.

Pada Tabel 3.5 kebijakan struktur modal (DER) berpengaruh positif dengan koefisiennya sebesar 0,282 dengan probabilitas signifikansinya sebesar 0,000. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitiannya Helfitria (2012) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan *credit agencies*.

Penggunaan hutang sebagai salah satu alternatif untuk mendapatkan pendanaan bagi perusahaan memang tidak dapat dihindari, namun juga perlu dipertimbangkan mengenai aspek biaya hutang dan bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, karena semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar pula biaya hutang dan bunga yang harus dibayarkan perusahaan. Apabila total penerimaan yang dihasilkan oleh perusahaan dari aktivitas yang didanai oleh hutang lebih besar dibandingkan jumlah biaya hutang yang dikeluarkan, maka hal ini berarti perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan hutang dengan tepat. Namun apabila yang terjadi adalah sebaliknya, maka dapat mengarahkan perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) karena perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya apabila jatuh tempo.

Pada Tabel 3.5 kepemilikan saham institusional atau *institutional ownership* (IO) berpengaruh negatif dengan koefisiennya sebesar -0,002 dengan probabilitas signifikansinya sebesar 0,848. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan

semakin kecil, namun karena probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh *institutional ownership* dalam penelitian ini yang memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan.

Hal ini disebabkan karena pengawasan dan monitoring yang kuat yang dilakukan oleh pihak institusional terhadap tindakan dan keputusan manajemen hanya terbatas pada masalah pendanaan dan investasi saja sedangkan pada operasionalnya tidak, karena pihak institusional mempercayakan pengelolaan operasional perusahaan pada manajemen perusahaan. Sehingga pihak institusional tidak dapat mengawasi dan memonitoring secara penuh dan kuat mengenai tindakan dan keputusan manajemen dalam pengelolaan operasional perusahaan, yang mana dalam kegiatan operasional tersebut perusahaan dapat mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang diakibatkan oleh manajemen yang tidak kompeten dalam pengelolaan operasional perusahaan, seperti kesalahan dalam hal proses produksi.

Kepemilikan institusional yang besar dengan rata-rata persentase kepemilikannya sebesar 73,75% merupakan pemilik mayoritas dan terpusat. Kepemilikan saham oleh institusional yang mayoritas dan terpusat dapat menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang kurang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelolaan manajemen perusahaan karena investor institusional mayoritas mempunyai dan memiliki hak dalam menentukan siapakah yang berhak berada dalam dewan direksi perusahaan. Sehingga investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada kepentingan pribadi bukan kepada kepentingan perusahaan, yang mana tindakan tersebut dapat berdampak buruk bagi perusahaan yang bisa mengakibatkan perusahaan dapat mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitiannya Crutchley (1999), Nur DP (2007) dan Munthe (2008) yang mengemukakan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* serta teori – teori yang dikemukakan didepan. Seperti yang telah dikemukakan ditelaah pustaka bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol dan monitoring internal terhadap perusahaan. Adanya kontrol dan monitoring ini akan membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, 1999 dalam Bodroastuti, 2009). Dengan demikian kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan dan kontrol yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga kemungkinan terjadi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat diminimalkan, tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

Pada Tabel 3.5 profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dengan koefisiennya sebesar -0,159 dengan probabilitas signifikansinya sebesar 0,851. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan semakin kecil, namun karena probabilitas signifikansinya yang lebih besar dari

0,05 maka profitabilitas dalam penelitian ini yang memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan.

Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh atau dihasilkan perusahaan setiap tahunnya habis digunakan perusahaan untuk menutupi atau membayar hutang-hutang yang dimiliki perusahaan (didasarkan pada rasio DER perusahaan yang besar) sehingga mengakibatkan perusahaan tersebut tetap mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitiannya Nugraheni (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur. Dengan demikian profitabilitas perusahaan yang besar yang diharapkan akan meminimalkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

IV. PENUTUP

4.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka pada bab ini dikemukakan kesimpulan penelitian sebagai berikut :

1. Variabel kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *financial distress*. Hal ini berdasarkan berdasarkan hasil analisis regresi yang menunjukkan nilai F hitung (5,392) lebih besar dari nilai F tabel (2,7482), yang berarti bahwa terdapat hubungan atau pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa hanya variabel kebijakan struktur modal yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *financial distress*, sedangkan variabel *institutional ownership* dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *financial distress* walaupun variabel *institutional ownership* dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap variabel *financial distress*.
3. Hasil regresi menunjukkan bahwa besarnya koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,202. Ini berarti 20,2% variasi variabel kebijakan struktur modal, *institutional ownership*, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi variabel *financial distress*, sedangkan sisanya sebesar 79,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
4. Variabel yang paling dominan mempengaruhi *financial distress* adalah variabel kebijakan struktur modal. Hal ini dikarenakan bahwa variabel kebijakan struktur modal memiliki nilai koefisien (β) yang lebih besar dibandingkan variabel *institutional ownership* dan profitabilitas, yakni sebesar 0,282.

4.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* hendaknya dapat menjaga dan memperkuat kondisi keuangannya, menerapkan *early warning*

system (EWS), dan lebih cepat tanggap dalam menghadapi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Adapun beberapa upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalkan dan mencegah perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah dengan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), memperhatikan aliran dana masuk (*cash flow*), memperhatikan calon debitur dan kreditur, melakukan perbaikan kinerja perusahaan dan struktur pendanaan perusahaan, serta merger.

2. Bagi penelitian selanjutnya, kecilnya pengaruh hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini (20,2%) mengidentifikasi bahwa masih terdapat banyak variabel lainnya yang dapat digunakan untuk mempengaruhi *financial distress* dengan memperhatikan faktor eksternal perusahaan yang akan mempengaruhi *financial distress* seperti kondisi ekonomi, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah, dan tingkat suku bunga. Dalam penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk menambah sampel serta periode pengamatan yang lebih panjang. Hal ini berguna untuk generalisasi hasil penelitian dan memperoleh hasil prediksi yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAD), Vol. 7 No. 2.
- Almilia, Luciana Spica. 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* Suatu Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI), Vol. 7 No. 1.
- Almilia, Luciana Spica. 2006. Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Go-Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XII No. 1.
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Crutchley, Claire., et al. 1999. *Agency Problem and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership.* International Review of Financial Analysis. Vol. 8 No. 2, pp. 177 – 197.
- Djumahir. 2007. Pengaruh Variabel-Variabel Mikro Variabel-Variabel Makro Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Industri *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol. 5 No. 3.
- Endri. 2009. Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis : Analisis Model *Almant's Z-score*. Perbanas Quartely Review, Vol. 2 No. 1.
- Fachrudim, Khaira Amalia. 2008. Faktor-Faktor Yang Meningkatkan Peluang *Survive* Perusahaan Kesulitan Keuangan. Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 1 No. 1.
- Faizal. 2004. Analisis *Agency Cost*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar, Bali, 2-3 Desember.
- Fazzari, S. G. Hubbard, J. & Petersen, B. 1988. *Financing Constraints and Corporate Investment.* Brooking Papers on Economic Activity, 1, 141-95.

- Ghosh et al. 2000. *The Determinants of Capital Structure*. American Business Review, 18. 2, page: 129.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Hasymi, Mhd. 2007. Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*) Studi Kasus : Pada Perusahaan Bidang Konstruksi PT. X. Tesis Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Helfitria. 2012. Pengaruh Hutang, *Investment Opportunity Set*, dan Kebijakan Kredit Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Credit Agencies* yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010. Skripsi Fakultas Ekonomi UNRI.
- Husna, Suad., Pudjiastuti, Enny. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur., Supomo, Bambang. 2009. Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi & Manajemen. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Irawati. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Skripsi Fakultas Ekonomi UNRI.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3 : 305-360.
- Kamaludin dan Karina A. P. 2011. Prediksi *Financial Distress* Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik. Forum Bisnis dan Kewirausahaan Jurnal Imiah STIE MDP, Vol 1 No. 1.
- Kasseeah, Harshana. 2008. *Financing Decisions And Financial Constraints : Evidence From The UK And China*. Thesis of Philosophy in University of Nottingham, page : 1-269.
- Kristianto, Rendro. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi STIE PERBANAS.
- Munthe, Kornel. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Makro Ekonomi dan Kinerja Keuangan terhadap Kesulitan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI). Jurnal Akuntansi dan Keuangan, No. 73, Edisi Ke-4.

- Myers, S. C. 1984. *The Capital Structure*. Jurnal of Finance, 39,575-592.
- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. 2006. Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Jakarta : LPFE UNRI.
- Nugrahani, Sarsa Meta. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Manajerial Ownership Terhadap Struktur Modal Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Nugraheni, Restuti. 2012. Pengaruh Likuiditas, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005 – 2010). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Nur DP, Emrinaldi. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 9, No. 1, pp. 88 – 102.
- Nuringsih, Kartika. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Istitusional Terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Resiko. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 12, No. 1 Hlm. 17-28.
- Nurrohim KP, Hasa. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. Kajian Bisnis dan Manajemen, Vol 10, No. 1 Hal 11-18, ISSN 1410-9018.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Platt, H., dan M. B. Platt. 1990. *Development of a Class of Stable Predictive Variables : The Case of Bankruptcy Predictions*. Journal of Business Finance & Accounting. 17: 31-51.
- Platt, H., dan M. B. Platt. 2002. *Predicting Financial Distress*. Journal of Financial Service Professionals, 56: 12-15.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. Simposium Nasional Akuntansi, Padang, 23-26 Agustus.

- Riyanto, Bambang. 1995. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. BPFE. Yogyakarta.
- Sartorno, Agus. 2010. Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sugeng, Bambang. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, hal 37-38.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif *Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, hal 1-16.
- Wardhani, Ratna. 2007. Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 4, No. 1, hal. 95-114.
- Wen, Yuan., and Jia, Jingyi. 2010. *Institutional Ownership, Managerial Ownership and Dividen Policy in Bank Holding Companies*. International Review of Accounting, Banking and Finance, Vol 2, No. 1, Page 8-21.
- Whitaker, R. B. 1999. *The Early Stages of Financial Distress*. Journal of Economics and Finance, 23: 123-133.

Sumber Data : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2010*

www.idx.co.id