

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Affan Irwanto
Universitas Negeri Surabaya
affanirwanto@gmail.com

Abstract

Financial distress is bad condition for the companies. It can show from financial report companies had loss profit than before. The purpose of the research is to examine the influence of institutional ownership on financial distress in listing companies at BEI. The study uses analysis linier regression. The sample used of 33 companies from 54 companies that select random sampling in 2012. The result of the study showed that institutional ownership not significant effect on the financial distress.

Keyword: Institutional Ownership, Financial Distress, Loss Profit.

PENDAHULUAN

Persaingan ekonomi global sekarang menuntut perusahaan untuk dapat mengikuti perubahan yang terjadi dalam berbagai bidang, terutama bidang yang berhubungan dengan keunggulan bersaing (*competitive advantage*). Keunggulan bersaing dapat diperoleh dengan menerapkan strategi yang tidak mudah diikuti oleh pesaing. Porter (1991) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa kesuksesan atau kegagalan suatu perusahaan kemungkinan disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Salah langkah dalam penerapan strategi perusahaan dapat berdampak langsung pada kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat menyebabkan terjadinya *financial difficulties*.

Financial difficulties biasanya terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen (Brigham dan Daves, 2003). Sedangkan Whittaker (1999) seperti yang dikutip Fachrudin (2008) menyatakan bahwa kesulitan keuangan terjadi akibat *financial distress*, penurunan dalam industri perusahaan dan manajemen yang buruk. Penyebab kegagalan lain yang diungkapkan adalah karena tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan (Fachrudin, 2008).

Kesulitan keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan merupakan pengertian dari *financial distress*. Perusahaan akan dapat diketahui bagaimana keadaan perusahaan tersebut apakah sehat atau justru sebaliknya dengan melihat laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan terlihat pasti kesehatannya ketika kita melihat laporan tahunan yang telah di audit oleh pihak yang independen dari eksternal perusahaan.

Financial distress akan dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, karena dari kinerja perusahaan tersebut yang akan menentukan bagaimana kesehatan perusahaan tersebut dilihat dari berbagai aspek. Jika kinerja perusahaan baik dan terus meningkat, maka *financial distress* akan jauh dari perusahaan tersebut. Selain itu, kinerja perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional yang berdasarkan teori dari Shleifer and Vishny dalam (Machmud, 2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk

pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku yang tidak baik untuk perusahaan.

Jadi terdapat indikasi bahwa penurunan laba atau *financial distress* bisa saja disebabkan oleh kepemilikan institusional yang dijelaskan dengan banyaknya saham dan harga yang beredar maupun diterbitkan oleh perusahaan tersebut serta juga siapa saja yang membeli atau memegang saham-saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji indikasi pengaruh negatif dari jumlah saham yang beredar terhadap perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* yang akan di ukur dengan kepemilikan institusional atau para pemegang saham perusahaan. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam menerbitkan *common stock* disatu periode. Sehingga apabila hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* maka akan dapat menjadi referensi bagi perusahaan terutama *go public* untuk mempertimbangkan dalam menerbitkan jumlah saham-sahamnya.

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA HIPOTESIS

Financial Distress

Penelitian yang dilakukan oleh Hofer (1980) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2004) mendefinisikan kondisi *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami delisted akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah melakukan merger. Beberapa penelitian yang telah ada, belum ada penelitian yang berusaha untuk menggabungkan beberapa penyebab kondisi *financial distress* yaitu karena laba bersih negatif berturut-turut dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut. Penelitian ini berusaha menguji variabel-variabel rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan dua kondisi yaitu laba bersih negatif dan nilai buku ekuitas negatif. Oleh karena penggunaan dua kondisi *financial distress* ini maka penelitian ini tidak bisa menggunakan regresi logistik, karena dalam penelitian ini variabel dependen dikategorikan menjadi 3 kelompok yaitu perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*, perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* yang ditunjukkan dengan laba bersih negatif selama beberapa tahun dan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* yang ditunjukkan dengan nilai buku ekuitas negatif selama beberapa tahun.

Penelitian-penelitian yang terdahulu, dalam melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti: Lau (1987) dan Hill et al. (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden; Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan

financial distress; Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini; John, Lang dan Netter (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnea dan Rubin, 2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Whitaker (1999) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain).

Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya untuk transparansi kepada stakeholders untuk memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan (Brancato dan Gaughan, 1991).

Investor institusi turut berperan dalam mengendalikan tindakan manajemen sehingga manajemen akan bersikap hati-hati dalam menjalankan usahanya dan akan memilih peluang investasi yang positif (Munthe, 2008:279). Dengan semakin tingginya pengawasan yang dilakukan serta menurunnya biaya keagenan yang

dikeluarkan, maka kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang dapat mengakibatkan kondisi financial distress akan semakin kecil.

Teori diatas menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial distress* dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kinerja perusahaan dapat mempengaruhi laba yang dihasilkan. Sedangkan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, karena mereka yang memonitor manajemen sehingga pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusional semakin tinggi dan membuat manajemen memberikan yang terbaik untuk perusahaannya. Jadi terdapat indikasi bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Sehingga menghasilkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

METODE

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi 54 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 yang di ambil secara acak (*random sampling*) dari sembilan sektor yang ada. Terdapat 6 perusahaan yang mewakili setiap sektor perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang mengalami penurunan laba di tahun 2012 dibanding dengan tahun sebelumnya. Akan tetapi hanya ada 33 perusahaan dari 64 perusahaan yang di

pilih sedang mengalami penurunan laba. Jadi hanya ada 33 perusahaan yang digunakan untuk sampel oleh peneliti.

Pemilihan perusahaan yang mengalami penurunan laba dikarenakan dengan penelitian ini karena penurunan laba merupakan bagian dari *financial distress*. Pemilihan tahun 2012 didasarkan pada tahun terbaru dalam pelaporan perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *random sampling* dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Beberapa Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012.
2. Perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangan tahunan periode 2012.
3. Perusahaan yang mengalami penurunan laba ditahun 2012 dibanding 2011

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan:

1. Observasi website perusahaan, dengan cara:
 - a. Melihat alamat website perusahaan yang tercantum dalam IDX 2012.
 - b. Website perusahaan yang tidak tercantum dalam *IDX Fact*
 - c. Website perusahaan diakses untuk memeproleh data-data yang dibutuhkan.
2. Studi dokumentasi yaitu pengumpulan data melalui dokumen yang diperoleh dari website perusahaan, di internet dan dari *Indonesia Stock Exchange (IDX) Fact* 2012.

3. Studi pustaka yaitu pengumpulan data sebagai landasan teori serta penelitian terdahulu. Data diperoleh dari buku-buku, penelitian terdahulu, serta sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Metode Pengujian

Metode pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier dengan menggunakan bantuan aplikasi *SPSS 18 for Windows*. Analisis regresi linier adalah hubungan secara linear antara satu variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Kepemilikan institusional sebagai variabel independen yakni X, dan Y adalah *Financial distress* sebagai variabel dependen. Data semua sudah berbentuk prosentase yang telah di olah dulu secara manual oleh peneliti.

Rumus regresi linear sederhana sebagai berikut:

$$y = \alpha + \beta X + e$$

Keterangan:

y = Variabel dependen (*Finc_Dstr*)

α = Variabel independen (*Inst_Owh*)

β = Konstanta (nilai Y' apabila X = 0)

e = Koefisien regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan).

HASIL

Sebagai awal perhitungan, peneliti akan menggunakan uji normalitas untuk mengetahui data yang digunakan apakah sudah normal, hasilnya dapat dilihat di tabel 1 yang menunjukkan bahwa rasio skewnes = $-.468 / 0.409 = -1.144$, sedangkan rasio kurtosis = $0.059 / 0.798 = 0.073$. karena rasio skewness dan rasio kurtosis berada di antara -2 dan juga +2, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal.

Tabel 1 Uji Normalitas

	N	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
				Statistic	Std. error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	33	1.77490	0.99882581	-0.468	0.409	0.059	0.798
Valid (listwise)	N 33						

Sumber : SPSS 18 for Windows, data olahan

Selanjutnya untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, maka peneliti menggunakan Uji Durbin-Watson (DW Test) dan hasilnya bisa terlihat di tabel 2. Diketahui Durbin Watson (DW) sebesar 1.692. untuk menentukan d_L dan d_U peneliti menggunakan derajat kepercayaan 5% sampel (n) yang kita miliki sebanyak 33 obsevarsi, dan variable penjelas sebanya 1 maka didapatkan nilai sebesar d_L sebesar 1.3834 dan d_U sebesar 1.5078 yang didapatkan dari tabel Durbin Watson. Maka dapat disimpulkan bahwa model ini memiliki gejala autokorelasi positif karena nilai DW berada diantara sampai dengan $4 - d_U$ (2.4922) yang artinya sama dengan nol dan tidak terdapat masalah mengenai data tersebut.

Tabel 2 Uji Autokorelasi

Model	Change Statistic	Durbin	–
-------	------------------	--------	---

	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. Change	F	Watson
1	0.27	0.851	1	31	0.363		1.692

Sumber : SPSS 18 for Windows, data olahan

Berikutnya untuk menentukan apakah suatu model memiliki gejala Multikolinieritas, maka menggunakan uji VIP. Hasilnya terlihat pada tabel 3 yang menunjukkan bahwa variable penjelas (*Ins_Owh*) memiliki VIF lebih kecil dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak memiliki masalah Multikolinieritas.

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

Model	Undstandardized Coefisien		Standardized Coefisients	T	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Statistic			Tolerance	VIF
1 (constans)	-0.704	0.536		-1.312	0.199		
<i>Ins_Owh</i>	-0.939	1.018	-0.163	-0.922	0.363	1.000	1.000

Sumber : SPSS 18 for Windows, data olahan

Uji heterokedastisitas di atas menggunakan cara uji Glesjer, yang menyebutkan bahwa apabila nilai sig tiap variabel independen $< 5\%$ atau $0,05$, maka terdapat heterokedastisitas.

Tabel 4 Uji Heterokedastisitas

	Undstandardized Coefisien		Standardized Coefisients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constans)	1.023	0.312		3.278	0.003
<i>Ins_Owh</i>	-0.456	0.593	-0.137	-0.770	0.447

Sumber : SPSS 18 for Windows, data olahan

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diambil hasil bahwa model tidak mengalami masalah heterokedastisitas, karena seluruh nilai sig dari setiap variabel independen $> 0,05$. Semua uji klasik telah dilakukan dan hasilnya tidak bermasalah,

sehingga bisa langsung menggunakan uji regresi liner untuk mengukur pengaruh signifikansi terhadap variable yang diujinya.

Tabel 5 Regresi Linier

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	
	B	Std. Error			
1	(Constant)	.778	.240	3.246	.003
	Ins_owh	-.601	.455	-1.319	.197

Sumber : SPSS 18 *for Windows*, data olahan

Berdasarkan tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sederhana sebagai berikut:

$$Y = 0.778 - 0.601 \text{ Ins_Owh}$$

Berdasarkan hipotesis yang telah ada yakni adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dapat dilihat nilai signifikasinya dari uji Heteroskedastisi yang dapat dilihat di tabel 5. Hasilnya tingkat pengaruh kepemilikan institusional terdapat pada kolom Sig. yang menunjukkan sebesar 0.197, sehingga memiliki arti terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress* karena $0.197 > 0.05$.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *financial distress*

Variabel Kepemilikan Insitusional (*Ins_Owh*) dalam penelitian ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,197 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Munthe (2008:286) yang mengemukakan bahwa institutional ownership memiliki pengaruh

negatif terhadap financial distress. Investor institusi turut berperan dalam mengendalikan tindakan manajemen sehingga manajemen akan bersikap hati-hati dalam menjalankan usahanya dan akan memilih peluang investasi yang positif (Munthe, 2008:279). Dengan demikian, semakin besar kepemilikan oleh investor institusi, maka kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi financial distress akan semakin kecil.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Semakin besar kepemilikan institusi akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen. Dengan semakin tingginya pengawasan yang dilakukan maka investor institusi dapat membantu dalam menurunkan biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang berakibat pada kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Hal itulah yang menyebabkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Keterbatasan

Kekurangan dari penelitian ini adalah kurangnya populasi dan sampel yang diuji. Penelitian ini hanya menggunakan satu tahun periode dalam menguji teori tersebut. seharusnya menggunakan lebih dari satu tahun periode untuk digunakan

dalam penelitian. Selain itu, kurangnya variable-variabel lain yang ikut berpengaruh seperti kinerja perusahaan, ROA, ROE, dan lain sebagainya untuk di hitung dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith P., R. Gertner dan D. Scharfstein. 1994. "Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers". *Quarterly Journal of Economics* 109: 1189-1222.
- Barnaie, Amir dan Amir Rubin, 2005. "Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders".
- Brancato, C.K. & Gaughan, P. (1991) *Institutional Investors and Capital Markets: 1991 Update* (Columbia Law School Institutional Investor Project, New York, New York).
- Brigham, Eugene F and Phillip R. Daves. 2003. *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. Thomson. South-Western. p.837- 859.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: Usu Press.
- Hill, N. T., S. E. Perry, dan S. Andes. 1996. "Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis". *Journal of Applied Business Research* 12(3): 60-71.
- Hofer, C. W. 1980. "Turnaround Strategies". *Journal of Business Strategy* 1: 19-31.
- John, K, L. H. D. Lang and Netter, 1992. "The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline". *Journal of Finance* 47: 891-917.
- Lau, A. H. 1987. "A Five State Financial Distress Prediction Model". *Journal of Accounting Research* 25: 127-138.
- Luciana Spica Almilia. 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.

- Machmud, Novita dan D. Djakman Chaerul. 2008. "Pengaruh Struktur Tahunan Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Munthe, Kornel. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Makro Ekonomi, dan Kinerja Keuangan terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, No. 73, Edisi Ke-4.
- Shleifer, Andrei, and Robert Vishny, 1990, Equilibrium short horizons of investors and firms, *American Economic Review Papers and Proceedings* 80, 148-153.
- Wardhani, Ratna. 2006. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)". Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- Whitaker, R. B. 1999. "The Early Stages of Financial Distress". *Journal of Economics and Finance* , 23: 123-133.