

## **PENGARUH LEVERAGE DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KESULITAN KEUANGAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MODERATOR**

**Saud Faza**

E-mail: [saud\\_faza@gmail.com](mailto:saud_faza@gmail.com)

### **ABSTRACT**

The aim of this study is to test whether leverage has a positive impact on financial distress, managerial ownership has a negative impact on financial distress, and each of these are moderated by earnings management activities. The sample used in this study consist of manufacturing companies (78 companies over the years 2006-2010). Hypothesis testing is done by using multiple linear regression. The results of this study are able to prove that leverage has a significant positive impact on financial distress and earnings management activities significantly moderated the positive impact of leverage.

**Keywords:** debt service coverage, managerial ownership, leverage, earnings management

**JEL Classification:** M41

### **PENDAHULUAN**

Penilaian kondisi kesehatan perusahaan banyak membawa dampak dalam pengambilan keputusan, baik bagi pihak investor maupun pihak intern perusahaan. Investor dan kreditor berkepentingan untuk mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya agar dana yang diinvestasikan dalam keadaan aman. Sedangkan bagi pihak intern perusahaan, penilaian kesehatan perusahaan dapat mempengaruhi susunan strategi perusahaan yang akan dilakukan.

Penilaian kesehatan perusahaan dinilai sangat penting karena adanya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan atau bahkan kegagalan keuangan. Kesulitan keuangan dapat membawa perusahaan dalam kebangkrutan yang menyebabkan potensi timbulnya biaya-biaya yang cukup tinggi baik bagi para pemegang saham maupun stakeholders lainnya. Biaya-biaya yang timbul antara lain adalah biaya langsung dan biaya tidak langsung. Biaya langsung merupakan biaya yang muncul karena adanya likuidasi atau usaha reorganisasi seperti biaya hukum, biaya akuntan, biaya konsultan, dan biaya administrasi. Sedangkan biaya tidak langsung merupakan biaya yang muncul berkaitan dengan adanya potensi kerugian yang harus dihadapi perusahaan karena kehilangan pelanggan dan pemasok maupun kehilangan proyek baru.

Kesulitan keuangan merupakan penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kebangkrutan dapat disebabkan oleh kegagalan perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba dan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan biasanya akan mengalami satu atau lebih dari empat tahap, yaitu menghilangkan atau mengurangi pembayaran dividen karena kekurangan kas, gagal dalam melakukan pembayaran utang yang menyebabkan perusahaan dituntut secara hukum, reorganisasi atau diambil alih, atau dihapus dari pasar modal dan diserahkan kepada perusahaan pengelola aset untuk penyelesaian (Altman et al., 2007).

Kesulitan keuangan merupakan kejadian penting yang memisahkan perusahaan dalam keadaan baik

secara finansial dengan perusahaan dalam keadaan tidak baik secara finansial dan hal ini membutuhkan tindakan korektif untuk menyelesaikan situasi yang bermasalah tersebut. Kesulitan keuangan terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen, dan tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai keperluan (Fachrudin, 2008).

Serangkaian kesalahan tersebut diperkuat dengan adanya konflik keagenan, manajemen yang diberi wewenang oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaan dapat menyalahgunakan wewenang yang pada akhirnya menimbulkan masalah keuangan. Manajer akan mengalokasikan sumberdaya perusahaan untuk memuaskan kepentingan diri sendiri yang akibatnya akan mengganggu kepentingan pemegang saham di luar manajemen. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan adanya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dipercaya dapat mengurangi konflik keagenan karena manajemen mempunyai kepentingan sebagai pemegang saham dan pengelola perusahaan sehingga manajemen akan menjalankan tugasnya dengan semestinya.

Kesulitan keuangan juga disebabkan karena adanya ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada pihak ketiga. Kondisi ini biasanya dibarengi dengan tingkat leverage yang tinggi. Semakin tinggi tingkat utang ternyata berkorelasi negatif dengan kinerja perusahaan. Semakin besar leverage berarti semakin besar aset atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari utang. Semakin besar utang, maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga berisiko mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti termotivasi untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan tingkat leverage terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan yang diproksikan dengan Debt Service Coverage (DSC) dengan manajemen laba sebagai moderasinya. Peneliti menggunakan DSC karena masih jarang penelitian mengenai kesulitan keuangan menggunakan proksi ini sehingga peneliti berkeinginan untuk membuk-

tikan seberapa efektif proksi DSC dapat digunakan dalam menilai kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, sedangkan pemilihan manajemen laba sebagai moderasi karena manajemen laba mampu menggambarkan sejauh mana perusahaan melakukan tindakan-tindakan tertentu berdasarkan teori keagenan dan teori trade off. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh leverage dan kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan serta menguji peran moderasi manajemen laba dalam pengaruh leverage dan kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan.

## **MATERI DAN METODE PENELITIAN**

Teori keagenan berasumsi bahwa setiap individu termotivasi oleh kepentingannya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara kepentingan principal dan kepentingan agen. Pihak principal termotivasi untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi dan bonus. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena principal tidak dapat memonitor aktivitas Chief Executive Officer (CEO) sehari-hari untuk memastikan bahwa CEO bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham (Antonia, 2008).

Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan pemisahan pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin karena perusahaan dikelola oleh tenaga-tenaga profesional yang bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai agen pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang dikelola memperoleh laba semakin besar pula keuntungan yang didapatkan agen. Sementara pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya bertugas mengawasi jalannya perusahaan

yang dikelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bekerja demi kepentingan perusahaan (Antonia, 2008).

Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengidentifikasi bahwa perusahaan akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Kesulitan keuangan merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Deng dan Wang (2006) mendefinisikan kesulitan keuangan sebagai kondisi keuangan yang abnormal, yaitu pada saat perusahaan mengalami rugi bersih selama dua tahun terakhir atau apabila perusahaan menerima opini audit “adverse” atau “disclaimer”. Amilia dan Herdiningtyas (2005) menyimpulkan bahwa kesulitan keuangan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana, total kewajiban lebih besar dari aset.

Manajemen laba merupakan hasil akuntansi akrual yang paling bermasalah. Penggunaan dan estimasi dalam akuntansi akrual mengizinkan manajer untuk menggunakan informasi dan pengalamannya untuk menambah kegunaan angka akuntansi. Manajemen laba diduga muncul atau dilakukan oleh manajer atau para pembuat laporan keuangan dalam proses pelaporan keuangan suatu organisasi karena mengharapkan suatu manfaat dari tindakan yang dilakukan. Manajemen laba dapat memberikan gambaran perilaku manajer dalam melaporkan kegiatan usahanya pada suatu periode tertentu, yaitu adanya kemungkinan munculnya motivasi tertentu yang mendorong mereka untuk mengatur data keuangan yang dilaporkan (Luhglatno, 2008).

Pada dasarnya praktik manajemen laba tidak menyalahi prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum, namun praktik ini dapat mengikis kepercayaan masyarakat terhadap laporan keuangan eksternal dan menghalangi kompetensi aliran modal di pasar modal. Manajemen laba juga dapat menurunkan kualitas laporan keuangan suatu perusahaan dan merugikan investor karena investor tidak akan mendapat informasi yang benar mengenai posisi keuangan perusahaan (Antonia, 2008).

Terdapat dua cara memahami manajemen laba.

Pertama, manajemen laba dilihat sebagai perilaku oportunistis manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan political cost (manajemen laba oportunistis). Kedua, manajemen laba dilihat dari perspektif efficient contracting, manajer memperoleh fleksibilitas dari tindakan manajemen laba untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam menghadapi kejadian-kejadian yang tak terduga dengan tujuan memberikan keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak (Halim et al., 2005).

Rasio leverage merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini mengukur seberapa jauh dana disediakan oleh kreditor dalam mendanai perusahaan. Perbandingan sumber dana yang berasal dari pemilik perusahaan dan kreditor harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin terciptanya stabilitas keuangan dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan. Rasio leverage juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Neivada, 2010). Kepemilikan manajerial itu sendiri dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau persentase saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen. Persentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri.

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2001 sampai dengan tahun 2007 tidak lepas dari pengaruh struktur kepemilikan saham, karena kepemilikan saham akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan saham merupakan pihak-pihak yang memiliki saham pada suatu perusahaan. Pengelompokan struktur kepemilikan saham dapat dilakukan dengan beberapa cara. Struktur kepemilikan saham dikelompokkan menjadi kelompok keluarga, manajemen,

dan pihak luar perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan pemegang saham dari dalam dan dari luar manajemen. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingan sendiri (Cristiawan dan Tarigan, 2007). Penelitian Midiastuty (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel yang penting untuk mengurangi manajemen laba. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial mampu menjadi mekanisme good corporate governance yang dapat mengurangi masalah keagenan karena ketidakselarasan kepentingan antara kepentingan manajer dengan pemilik atau pemegang saham (Luhglatno, 2008).

Penggunaan DSC sebagai proksi kesulitan keuangan mengharuskan peneliti untuk menginterpretasikan secara lebih berhati-hati karena nilai DSC yang tidak searah dengan maksud yang ingin disampaikan oleh peneliti secara langsung. Ketidaksearahan tersebut timbul karena semakin tinggi nilai DSC menunjukkan kondisi kesulitan keuangan yang semakin rendah dan sebaliknya, semakin rendah nilai DSC menunjukkan semakin tinggi kesulitan keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1a:** Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

**H1b:** Manajemen laba memoderasi pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan.

Karakteristik perusahaan yang baru saja mengalami kesulitan keuangan, misalnya mengalami rugi, mempunyai tingkat leverage yang tinggi, return saham rendah, dan mempunyai tingkat kas yang rendah. Dalam pelaksanaan operasi, perusahaan sebaiknya

mengurangi proporsi pendanaan dari utang sehingga dapat mengurangi kesulitan keuangan, karena pendanaan dari utang perusahaan menyebabkan kesulitan keuangan dan agency cost lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari beban bunga utang, akibatnya perusahaan sangat rentan terhadap gejolak perekonomian (Larasati, 2009).

Perusahaan yang terus meningkatkan utang akan membayar bunga yang semakin besar dan kemungkinan menurunkan laba bersih perusahaan juga semakin besar. Hal ini akan membawa kepada kesulitan keuangan dan akibatnya akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan serta biaya kebangkrutan (Manurung, 2004). Penggunaan leverage yang tinggi dalam restrukturisasi perusahaan dan ketenaran junk bond (obligasi yang diterbitkan dengan bunga tinggi) menjadi aspek penting dalam pendanaan perusahaan di Amerika sejak tahun delapan puluhan. Kenaikan leverage dibarengi dengan kenaikan potensi gagal bayar dan kebangkrutan. Kenaikan ini menjadi penting untuk diperhatikan oleh para ekonom, manajer, dan ahli hukum dalam memahami bagaimana perusahaan dapat menghadapi kesulitan keuangan (Hotchkiss et al., 2008).

Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung menghadapi kesulitan keuangan yang lebih besar karena adanya kewajiban membayar bunga dan pokok pinjaman yang juga lebih besar. Kemungkinan risiko yang semakin besar ini mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas manajemen laba untuk menghindari pelanggaran perjanjian utang dan menjaga citra perusahaan dihadapan investor dan kreditor sehingga aktivitas manajemen laba tersebut dapat memoderasi dampak negatif (risiko kesulitan keuangan) dari penggunaan leverage yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2a:** Leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

**H2b:** Manajemen laba memoderasi pengaruh positif leverage terhadap kesulitan keuangan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006-2010. Populasi tersebut terdiri dari 146 perusahaan manufaktur baik itu perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Pengambilan sampel dalam penelitian ini

dilakukan dengan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut 1) emiten merupakan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Pemilihan sektor industri ini disebabkan oleh perbedaan karakteristik dengan jenis industri lain; 2) emiten tidak mengalami delisting selama periode 2006-2010; 3) memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode 2004-2010. Kelengkapan dari tahun 2004 dimaksudkan untuk perhitungan manajemen laba yang membutuhkan informasi dua tahun sebelum periode pengamatan. Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data variabel dependen yaitu debt service coverage, variabel independen (leverage, manajemen laba akrual, manajemen laba nyata, dan kepemilikan manajerial), dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode tahun 2006-2010 dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

Pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Model penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$DSC = \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 KM + \beta_3 ABNCFO + \beta_4 ABNPROD + \beta_5 ABNDISKRE + \beta_6 LEV * CFO + \beta_7 KM * CFO + \beta_8 LEV * PROD + \beta_9 KM * PROD + \beta_{10} LEV * DISKRE + \beta_{11} KM * DISKRE + \beta_{12} Ln\_TA + e$$

Model 2:

$$DSC = \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 KM + \beta_3 ABNCFO + \beta_4 LEV * CFO + \beta_5 KM * CFO + \beta_6 Ln\_TA + e$$

Model 3:

$$DSC = \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 KM + \beta_3 ABNPROD + \beta_4 LEV * PROD + \beta_5 KM * PROD + \beta_6 Ln\_TA + e$$

Model 4:

$$DSC = \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 KM + \beta_3 ABNDISKRE + \beta_4 LEV * DISKRE + \beta_5 KM * DISKRE + \beta_6 Ln\_TA + e$$

Keterangan:

- DSC = Debt Service Coverage
- LEV = Leverage
- KM = Kepemilikan manajerial
- Ln\_TA = Ukuran perusahaan

- ABNCFO = Arus kas operasi abnormal
- ABNPROD = Biaya produksi abnormal
- ABNDIS = Biaya diskresioner abnormal
- LEV\*CFO = Interaksi antara leverage dengan arus kas operasi abnormal
- KM\*CFO = Interaksi antara KM dengan arus kas operasi abnormal
- LEV\*PROD = Interaksi antara LEV dengan biaya produksi abnormal
- KM\*PROD = Interaksi antara KM dengan biaya produksi abnormal
- LEV\*DISKRE = Interaksi antara LEV dengan biaya diskresioner abnormal
- KM\*DISKRE = Interaksi antara KM dengan biaya diskresioner abnormal

Model 2, Model 3, dan Model 4 merupakan model yang digunakan untuk mengetahui sensitivitas pengaruh masing-masing variabel moderator baik dari arus kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal, dan biaya diskresioner abnormal.

Koefisien ekspektasian positif untuk H1a mempunyai arti nilai DSC yang semakin tinggi menunjukkan kesulitan keuangan yang semakin rendah dan sebaliknya, semakin rendah nilai DSC maka semakin tinggi kesulitan keuangan sehingga kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan diharapkan mempunyai pengaruh positif terhadap DSC. Sedangkan koefisien ekspektasian negatif H2a mempunyai arti nilai DSC yang semakin tinggi menunjukkan kesulitan keuangan yang semakin rendah dan sebaliknya, semakin rendah nilai DSC maka kesulitan keuangan semakin tinggi sehingga leverage yang berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan diharapkan mempunyai pengaruh negatif terhadap DSC. H1b dan H2b tidak ditentukan nilai koefisien ekspektasiannya karena peneliti ingin mengetahui arah pengaruh (sensitivitas) dari setiap variabel moderator.

## HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mengenali pola data, merangkum informasi dalam data, dan menyajikan informasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 9 variabel, yaitu variabel DSC sebagai variabel dependen, variabel KM, dan LEV sebagai variabel independen, ABNCFO, ABNPROD,

dan ABNDISKRE sebagai variabel moderator, serta Ln\_TA sebagai variabel kontrol.

Uji multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya suatu hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak orthogonal atau korelasi antar variabel bebas sama dengan nol. Akibatnya, estimasi tidak bisa ditentukan dan varian dari estimasi akan terinflasi, sehingga menimbulkan bias dalam spesifikasi model. Salah satu deteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan

melihat pada nilai Variance Inflation Factor (VIF). Nilai VIF diperoleh dengan melakukan regresi secara parsial dan kemudian menghitung nilai VIF. Setelah nilai VIF diperoleh, maka dapat ditarik kesimpulan. Nilai batas yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,1 atau VIF 10. Jika VIF dari suatu variabel melebihi 10 maka terjadi multikolinearitas hal ini terjadi ketika nilai R<sup>2</sup> melebihi 0,90. Model yang baik adalah model yang terbebas dari masalah multikolinieritas. Berikut ini adalah rangkuman nilai VIF untuk masing-masing variabel yang diteliti.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
KM	336	0,000	25,610	2,777	5,775
LEV	336	0,090	3,210	0,619	0,387
DSC	336	-10	13	1,150	2,046
Ln_TA	336	10,253	18,542	13,944	1,595
ABNCFO	336	-0,609	0,873	0,003	0,124
ABNPROD	336	-3,021	15,772	-0,060	0,990
ABNDISKRE	336	-0,239	0,722	0,000	0,129
KM*CFO	336	-2,794	2,942	0,027	0,438
LEV*CFO	336	-0,480	0,576	-0,005	0,094
KM*PROD	336	-16,317	23,942	-0,287	2,484
LEV*PROD	336	-5,137	9,463	-0,056	0,728
KM*DISKRE	336	-4,110	15,259	0,060	1,593
LEV*DISKRE	336	-0,214	0,476	-0,007	0,066

Sumber: Hasil olah data.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	Kesimpulan
KM	1,278	Bebas Multikolinearitas
LEV	1,329	Bebas Multikolinearitas
LN_TA	1,155	Bebas Multikolinearitas
ABNCFO	4,629	Bebas Multikolinearitas
ABNPROD	5,937	Bebas Multikolinearitas
ABNDISKRE	6,539	Bebas Multikolinearitas
KM*CFO	1,258	Bebas Multikolinearitas
LEV*CFO	4,376	Bebas Multikolinearitas
KM*PROD	1,426	Bebas Multikolinearitas
LEV*PROD	6,124	Bebas Multikolinearitas
KM*DISKRE	2,074	Bebas Multikolinearitas
LEV*DISKRE	5,277	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Hasil olah data.

Tabel 2 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Heteroskedastisitas adalah adanya varians yang berbeda yang dapat membiaskan hasil yang telah dihitung, serta menimbulkan konsekuensi adanya model yang akan menaksir terlalu rendah varians yang sesungguhnya. Keadaan heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien regresi jadi tidak efisien. Hasil taksiran dapat menjadi kurang dari semestinya, melebihi dari semestinya atau menyesatkan. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji white baik dengan metode cross terms maupun no cross terms. Apabila nilai  $X^2$  hitung (nilai  $Obs \cdot R^2$  squared) lebih besar dari nilai  $X^2$  tabel maka dapat disimpulkan model tidak lolos dari heteroskedastisitas. Cara lain yang lebih cepat adalah dengan melihat tingkat probabilitas atau signifikansi  $Obs \cdot R^2$  squared, apabila probabilitasnya di bawah 5% maka model tidak terbebas dari heteroskedastisitas dan sebaliknya.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Uji White cross terms**

F-statistik	1,204	Probabilitas	0,144
Obs*R-squared	89,898	Probabilitas	0,168

**Uji White no cross terms**

F-statistik	0,669	Probabilitas	0,881
Obs*R-squared	16,486	Probabilitas	0,870

**Sumber:** Hasil olah data.

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas  $Obs \cdot R^2$ -squared baik cross terms maupun no cross terms sebesar 0,168 dan 0,870. Nilai ini lebih besar dari 5% sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Autokorelasi terjadi apabila gangguan dalam periode tertentu berhubungan dengan nilai gangguan periode sebelumnya. Konsekuensi adanya autokorelasi adalah selang keyakinan menjadi besar serta varians dan kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah.

Masalah autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode (t-1) yang biasanya terjadi karena menggunakan data time series. Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Model dikatakan mengalami masalah autokorelasi jika nilai DW di luar kisaran nilai antara 1,54 – 2,46.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	Durbin-Watson
1	0,437	0,191	0,161	1,652

**Sumber:** Hasil olah data.

Perhitungan DW menghasilkan nilai sebesar 1,652. Nilai ini berada di antara kisaran nilai 1,54-2,46 sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji normalitas diperlukan untuk mengetahui pola distribusi data yang digunakan. Dengan mengetahui pola distribusi data yang digunakan dalam penelitian, maka peneliti dapat menentukan uji statistik yang tepat dalam rangka melakukan pengujian hipotesis penelitian. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan nilai Kolmogorov-Smirnov. Pengambilan kesimpulan apakah suatu variabel dikatakan mempunyai data yang berdistribusi normal atau tidak adalah dengan melihat nilai kolmogorov-smirnov dan tingkat signifikansinya. Apabila nilai kolmogorov-smirnov mempunyai tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sebaliknya apabila nilai kolmogorov-smirnov mempunyai tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Normalitas**

Keterangan	Residual tidak Terstandarisasi
Kolmogorov-Smirnov Z	1,249
Asymp. Sig (2-tailed)	0.088

Sumber: Hasil olah data.

Berdasarkan pada hasil pengujian, diperoleh nilai kolmogorov-smirnov sebesar 1,249 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,088. Berdasarkan kriteria tersebut, terlihat bahwa tingkat signifikansi nilai kolmogorov-smirnov yang diperoleh lebih besar daripada 0,05 (sig. > 0,05) sehingga data yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi data yang normal. Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji linearitas yang dikembangkan oleh Ramsey. Model dikatakan tidak linear apabila dalam uji Ramsey mempunyai nilai signifikansi atau probabilitas di bawah 5%.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Linearitas Ramsey Reset Test**

F-statistic	1,373	Probabilitas	0,242
Log likelihood ratio	1,429	Probabilitas	0,232

Sumber: Hasil olah data.

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa perhitungan uji Ramsey mempunyai nilai F-statistic sebesar 1,373 dengan probabilitas 0,242. Hal ini menandakan model penelitian merupakan model yang linear karena mempunyai probabilitas yang tidak signifikan yaitu lebih besar dari 5%.

Uji t digunakan untuk membuktikan apakah variabel independen secara individu atau parsial mempengaruhi variabel dependennya. Hasil rangkuman uji t untuk model dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel berikut ini:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji T Model 1**

Variabel	T Hitung	Sig.	Kesimpulan
(constant)	1,051	0,294	Tidak signifikan
KM	0,803	0,423	Tidak signifikan
LEV	-5,175	0,000	Signifikan
LN_TA	1,057	0,291	Tidak signifikan
ABNCFO	-2,429	0,016	Signifikan
ABNPROD	4,173	0,000	Signifikan
ABNDISKRE	2,988	0,003	Signifikan
KM*CFO	-0,905	0,366	Tidak signifikan
LEV*CFO	3,680	0,000	Signifikan
KM*PROD	0,953	0,341	Tidak signifikan
LEV*PROD	-4,076	0,000	Signifikan
KM*DISKRE	-0,436	0,663	Tidak signifikan
LEV*DISKRE	-2,251	0,025	Signifikan

Sumber: Hasil olah data.

Berdasar hasil pengujian dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen, variabel moderator dan variabel kontrol yang dimasukkan dalam model 1 mempunyai nilai t-hitung dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Hanya variabel LEV, ABNCFO, ABNPROD, ABNDISKRE, LEV\*CFO, LEV\*PROD, dan LEV\*DISKRE saja yang mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel DSC, Sedangkan variabel yang lain tidak signifikan secara statistik.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji T Model 2**

Variabel	T Hitung	Sig.	Kesimpulan
(constant)	1,151	0,251	Tidak signifikan
KM	0,771	0,441	Tidak signifikan
LEV	-3,940	0,000	Signifikan
LN_TA	0,659	0,510	Tidak signifikan
ABNCFO	-2,287	0,023	Signifikan
KM*CFO	-1,163	0,246	Tidak signifikan
LEV*CFO	3,757	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil olah data.

Berdasar Tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel yang mempunyai pengaruh parsial signifikan adalah LEV, ABNCFO, dan LEV\*CFO. Hal ini sesuai pengujian



model 1 sebagai pengujian yang menggunakan semua variabel moderator sekaligus.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji T Model 3**

Variabel	T Hitung	Sig.	Kesimpulan
(constant)	0,770	0,442	Tidak signifikan
KM	0,863	0,389	Tidak signifikan
LEV	-5,855	0,000	Signifikan
LN_TA	1,430	0,154	Tidak signifikan
ABNPROD	4,425	0,000	Signifikan
KM*PROD	0,273	0,785	Tidak signifikan
LEV*PROD	-4,207	0,000	Signifikan

**Sumber:** Hasil olah data.

Berdasar Tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel yang mempunyai pengaruh parsial signifikan adalah LEV, ABNPROD, dan LEV\*PROD. Hal ini juga sesuai pengujian model 1 yang merupakan pengujian yang menggunakan semua variabel moderator sekaligus.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji T Model 4**

Variabel	T Hitung	Sig.	Kesimpulan
(constant)	0,480	0,631	Tidak signifikan
KM	0,620	0,536	Tidak signifikan
LEV	-4,126	0,000	Signifikan
LN_TA	1,312	0,191	Tidak signifikan
ABNDISKRE	2,465	0,014	Signifikan
KM*DISKRE	-1,053	0,293	Tidak signifikan
LEV*DISKRE	-1,396	0,164	Tidak signifikan

**Sumber:** Hasil olah data.

Berdasar Tabel 10 dapat diketahui bahwa variabel yang mempunyai pengaruh parsial signifikan adalah LEV, dan ABNDISKRE. Hal ini menjadi tidak sesuai dengan hasil uji model 1 karena hasil uji t dalam model 4 tidak menunjukkan variabel LEV\*DISKRE mempunyai signifikansi di bawah 5%.

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model mempengaruhi secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasar hasil estimasi Model 1, diperoleh nilai F hi-

tung sebesar 6,357. Nilai ini signifikan secara statistik karena tingkat signifikansinya di bawah 0,05, yang berarti variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya. Ini juga berarti bahwa variabel KM, LEV, ABNCFO, ABNPROD, ABNDISKRE, LN\_TA, KM\*CFO, LEV\*CFO, KM\*PROD, LEV\*PROD, KM\*DISKRE, dan LEV\*DISKRE berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap Debt Service Coverage (DSC). Berdasar hasil estimasi Model 2, diperoleh nilai F hitung sebesar 7,164. Nilai ini signifikan secara statistik karena tingkat signifikansinya di bawah 0,05 yang berarti bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya. Berdasar hasil estimasi Model 3, diperoleh nilai F hitung sebesar 7,626. Nilai ini signifikan secara statistik karena tingkat signifikansinya di bawah 0,05 yang berarti bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya. Berdasar hasil estimasi model 4, diperoleh nilai F hitung sebesar 5,710. Nilai ini signifikan secara statistik karena tingkat signifikansinya di bawah 0,05 yang berarti bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Besarnya ditunjukkan dengan nilai R2 (R-square) dan adjusted R2.

**Tabel 11**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

Model	R	R2	R2 Disesuaikan	Std. Error Estimasi
1	0,437	0,191	0,161	1,874
2	0,340	0,116	0,099	1,941
3	0,349	0,122	0,106	1,934
4	0,307	0,094	0,078	1,965

**Sumber:** Hasil olah data.

Berdasar hasil estimasi model 1 diperoleh nilai R2 sebesar dengan kisaran 0,191 yang artinya 19,1% variasi dalam variabel dependen DSC dapat dijelaskan oleh variabel yang dimasukkan dalam model 1 sehingga sisanya sebesar 80,9% dipengaruhi oleh

variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model 1. Sementara R2 model 2, model 3, dan model 4 adalah sebagai berikut 0,116, 0,122, dan 0,094 sehingga model 2 mampu menjelaskan variasi dalam DSC sebesar 11,6%, model 3 mampu menjelaskan variasi dalam DSC sebesar 12,2%, dan model 4 mampu menjelaskan variasi dalam DSC sebesar 9,4%. Sedangkan sisanya

sebesar 88,4%, 87,8%, dan 90,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model 2, model 3, dan model 4.

Berdasarkan model 1, model 2, model 3, dan model 4 maka dapat disimpulkan mengenai kesesuaian arah koefisien ekspektasian sebagai berikut:

**Tabel 12**  
**Hasil Koefisien Ekspektasian**

Hipotesis	Koefisien Ekspektasian	Simpulan
H1a: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.	Positif	Sesuai
H2a: Leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.	Negatif	Sesuai

Tabel 12 menunjukkan bahwa koefisien H1a dan H2a telah sesuai dengan yang diharapkan sehingga pengaruh yang dimiliki kepemilikan manajerial dan leverage terbukti sesuai dengan landasan teori yang dikembangkan.

**PEMBAHASAN**

DSC sebagai proksi kesulitan keuangan diperoleh dengan membandingkan antara laba setelah pajak beserta biaya bunga dan biaya depresiasi dengan pembayaran pokok utang dan pembayaran bunga. Nilai yang dihasilkan DSC menggambarkan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi nilai DSC maka semakin rendah kesulitan keuangan dan semakin rendah nilai DSC maka semakin tinggi kesulitan keuangan sehingga interpretasi hipotesis menjadi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan karena kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai DSC dan leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan karena leverage berpengaruh negatif terhadap nilai DSC. Sedangkan interpretasi untuk variabel moderator disesuaikan dengan interpretasi tersebut. Berdasarkan analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H2a yang menyatakan leverage berpengaruh positif

terhadap kesulitan keuangan diterima, sedangkan H2b yang menyatakan pengaruh positif leverage terhadap kesulitan keuangan dimoderasi manajemen laba tidak sepenuhnya diterima karena uji sensitivitas untuk moderasi manajemen laba melalui biaya diskresioner mempunyai nilai signifikansi di atas 5%. Sedangkan H1a dan H1b yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan dan dimoderasi oleh manajemen laba mempunyai tingkat signifikansi di atas 5% baik dari hasil uji model 1 maupun dari hasil model lainnya sehingga H1a dan H1b ditolak. Penolakan kedua hipotesis tersebut dikarenakan banyak perusahaan yang tidak atau hanya memiliki kepemilikan manajerial di bawah 5% sehingga dengan kepemilikan yang relatif sedikit tersebut tidak dapat menjadi faktor pendorong manajemen untuk melakukan kinerja lebih baik karena manajemen tidak merasa memiliki perusahaan. Selain itu untuk variabel kontrol yaitu total aset tidak mempunyai pengaruh signifikan. Hal ini terjadi karena baik perusahaan besar maupun kecil mempunyai risiko kesulitan keuangan yang sama karena perusahaan yang semakin besar dengan aset yang semakin besar akan dibarengi dengan timbulnya kewajiban yang semakin besar sehingga risiko kesulitan keuangan yang mungkin akan dihadapi oleh perusahaan besar dan perusahaan kecil adalah sebanding.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh leverage dan kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda maka disimpulkan 1) tingkat leverage yang tinggi mempunyai pengaruh yang cukup signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan; 2) aktivitas manajemen laba melalui manipulasi penjualan dan biaya produksi dapat mempengaruhi secara signifikan pengaruh yang ditimbulkan oleh leverage terhadap kesulitan keuangan; 3) kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan baik pada perusahaan dengan aktivitas manajemen laba melalui manipulasi penjualan, biaya produksi, maupun biaya diskresioner.

### Saran

Peneliti menyadari masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu 1) penggunaan DSC dapat menyebabkan salah interpretasi apabila tidak dilakukan secara hati-hati dan 2) banyak informasi kepemilikan manajerial yang tidak terungkap secara baik. Hal ini menyebabkan kesulitan untuk menentukan perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau tidak. Oleh karena itu, terdapat beberapa saran yang untuk penelitian selanjutnya, yaitu 1) penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel tidak hanya pada satu jenis industri saja tetapi dapat diperluas dengan jenis industri yang lain; 2) penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel baru yang mungkin dapat mempengaruhi kesulitan keuangan; 3) penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel kontrol lain, misalnya saja kondisi ekonomi mikro maupun makro.

## DAFTAR PUSTAKA

Altman, Edward I., et al. 2007. "Corporate Financial Distress Diagnosis in China". Salomon Center

Working Paper, November.

Amilia, Luciana S., dan Winny H. 2005. "Analisis Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002". *Jurnal Akuntansi*, 7(2): 131-147.

Antonia, Edgina. 2008. "Analisis Pengaruh reputasi Auditor, Proporsi dewan Komisaris Independen, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan proporsi komite Audit independen Terhadap Manajemen Laba". Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.

Cristiawan, Y.J., dan Tarigan, J. 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): 1-8.

Deng, Xiaolan dan Zongjun Wang. 2006. "Ownership Structure and Financial Distress: Evidence from Public Listed Companies in China". *International Journal of Management*, 23(3): 486-5023.

Fachrudin, K.A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. USU Press. Medan.

Halim, Y., Maiden, C., dan Rudolf, T. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba pada Tingkat Pengungkapan laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam LQ 45". Makalah SNA VIII.

Hotchkiss, Edith S. et al. 2008. "Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress". *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, 2(14).

Larasati, Eva. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 6(1).

Luhglatno. 2008. "Mencegah Tindakan Manajemen Laba Dengan Mekanisme Corporate Governance". *Fokus Ekonomi*, 3(2): 32-43.

Manurung, Adler Haymanuss. 2004. "Teori Struktur Modal: Sebuah Survei". *Usahawan*, 33(4): 20-26.

Midiastuty, P.P., dan Machfoedz M. 2003. "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba". Makalah SNA VI.

Neivada, Cheidy. 2010. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Manajemen Laba Nyata". Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta.

Sujoko dan Ugy Soebintoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 9(1): 41-48.