SOKONGAN POLITIK, STRUKTUR MODAL, DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA

POLITICAL SUPPORT, CAPITAL STRUCTURE, AND FINANCIAL DISTRESS ON COMPANY PERFORMANCE IN INDONESIA

DISERTASI

OLEH:

Muhammad Istan
NIM: C3B014011

UNIVERSITAS BENGKULU
PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
2018

SOKONGAN POLITIK, STRUKTUR MODAL, DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA

POLITICAL SUPPORT, CAPITAL STRUCTURE, AND FINANCIAL DISTRESS ON COMPANY PERFORMANCE IN INDONESIA

DISERTASI

Disertasi Diajukan kepada Universitas Bengkulu untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Menyelesaikan Program Doktor Ilmu Manajemen

OLEH:

Muhammad Istan
NIM: C3B014011

UNIVERSITAS BENGKULU
PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
2018

Judul Disertasi : **SOKONGAN POLITIK, STRUKTUR MODAL, DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Nama : MUHAMMAD ISTAN

NIM : C3B014011

Komisi Pembimbing

Promotor : Prof. Dr. Kamaludin, SE., MM.

Ko-Promotor : Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc

Ko-Promotor : Dr. Husaini, SE., M.Si., Akt., CA

Dewan Penguji

Ketua Penguji : Prof. Dr. Kamaludin, SE., MM (Penguji Dalam)

Anggota Penguji : 1. Prof. Dr. Irwan Adi Ekaputra (Penguji Luar)

2. Prof. Dr. Kamaludin, SE., MM (Penguji Dalam)
3. Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc (Penguji Dalam)
4. Dr. Husaini, SE., M.Si, Ak., CA (Penguji Dalam)
5. Dr. Willy Abdillah, SE., M.Sc (Penguji Dalam)
6. Dr. Drs. Syaiful Anwar AB, SU (Penguji Dalam)
7. Dr. Rini Indriani, SE., M.Si., Ak., CA (Penguji Dalam)

SOKONGAN POLITIK, STRUKTUR MODAL, DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA

POLITICAL SUPPORT, CAPITAL STRUCTURE, AND FINANCIAL DISTRESS ON COMPANY PERFORMANCE IN INDONESIA

Oleh
Muhammad Istan
C3B014011

DISERTASI

Untuk memenuhi salah satu syarat
Guna Memperoleh Gelar Doktor
Dalam Ilmu Manajemen

Telah disetujui oleh Tim Promotor pada
Tanggal seperti tertera dibawah ini

Bengkulu, 17 April 2018

Prof. Dr. Kamaluddin, SE., MM
KETUA TIM PROMOTOR

Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc
ANGGOTA TIM PROMOTOR

Dr. Husaini, SE, M.Si., Ak, CA
ANGGOTA TIM PROMOTOR

Mengetahui,
Koordinator Program Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Bengkulu

Prof. Dr. Kamaluddin, SE., MM
NIP. 19660304 199802 1 001

Disertasi Oleh Muhammad Istan ini
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada hari Selasa, 17 April 2018

Bengkulu, 17 April 2018

DEWAN PENGUJI

1. Prof. Dr. Kamaludin, SE., MM (Ketua)	1. ..... Penguji Dalam
2. Prof. Dr. Irwan Adi Ekaputra, MM (Anggota)	2. ..... Penguji Luar
3. Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc (Anggota)	3. ..... Penguji Dalam
4. Dr. Husaini, SE., M.Si., Ak, CA (Anggota)	4. ..... Penguji Dalam
5. Dr. Willy Abdillah, SE., M.Sc (Anggota)	5. ..... Penguji Dalam
6. Dr. Rini Indriani, SE., M.Si., Ak, CA (Anggota)	6. ..... Penguji Dalam
7. Dr. Drs. Syaiful Anwar AB, SU (Anggota)	7. ..... Penguji Dalam

Mengetahui :
Koordinator Program

Prof. Dr. Kamaludin, S.E M.M
NIP. 19660304 199802 1001

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Ekonomi dan politik merupakan dua disiplin ilmu yang berbeda yang kemudian dikolaborasikan dan memunculkan istilah ekonomi politik. Ilmu ekonomi masih mengadopsi pendekatan ilmu eksakta yang biasanya menggunakan teknikal analisis. Ekonomi dan politik berada ditengah-tengahnya yang biasanya mengunakan data kualitatif dan data kuantitatif. Ekonomi politik pada hakikatnya adalah melihat hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik, pada pelaksanaannya akan selalu ada motif yang mengiringi perjalanan dibalik keduanya (Winters, 1996).

Mankiw (2006) dan Blanchard (2006) mengungkapkan bahwa perekonomian sebuah negara tidak akan terlepas dari peranan faktor politik. Kondisi politik yang aman dan stabil akan berpengaruh positif terhadap perekonomian. Blanchard (2006) menambahkan bahwa sebuah institusi akan berperan penting dalam menjaga kestabilan politik sehingga akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Lebih jauh lagi, berbagai indikator muncul untuk mengukur bagaimana faktor politik mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Indikator-indikator tersebut antara lain; *property rights*, *presure of redisrtibution*, dan *predactory dictator* (Drazen, 2000).

Para pengusaha dan penguasa berburu rente. Rente adalah laba, dan laba adalah salah satu bentuk kekuasaan. Untuk memperoleh laba dan sekaligus kekuasaan yang lebih tinggi, kalau perlu perusahaan berusaha mempengaruhi para pengambil keputusan demi menciptakan halangan masuk pasar (*barriers to entry*). Halangan masuk pasar bisa tercipta karena alasan skala ekonomi, atau dengan mendekati para pengambil keputusan untuk memberikan subsidi, lisensi, atau menetapkan bea masuk yang tinggi bagi pesaing dari laur negeri (Deliarnov, 2006).

Para pengusaha yang memiliki kekuatan dan kedekatan dengan penguasa berhasil memaksakan kehendak dan bermain kongkalingkong dengan penguasa dan pengambil keputusan di setiap level baik di tingkat pusat maupun di daerah agar mengeluarkan aturan dan kebijakan yang efektif membatasi persaingan dan menciptakan *artificial market power* yang menguntungkan bisnis mereka. Setiap lobi atau negosiasi selalu ada biayanya, aktivitas ini hanya dilakukan jika penerimaan yang diperoleh dari hasil lobi lebih besar dari biaya untuk melakukan lobi itu sendiri.

Motivasi para pengusaha terjun ke dunia politik, mereka pada umumnya bertujuan untuk memperbaiki keadaan. Ada sisi positifnya jika pengusaha masuk kedunia politik, dengan modalnya yang kuat, tentu akan mampu membiayai semua kepentingan partai, sehingga biaya politik partai tidak lagi membonceng secara diam-diam di dalam Anggara Pendapatan Belanja Negara (APBN).

Praktik kongkalingkong antara penguasa dan pengusaha ini sangat subur dipraktikan di tanah air terutama di tahun-tahun akhir pemerintahan rezim presiden Soeharto. Banyak kebijakan yang dijustifikasi demi kepentingan nasional ternyata hanya untuk menguntungkan kelompok tertentu saja (Deliarnov, 2006).

Dalam kajian ekonomi politik, "laba" yang diterima penguasa melalui kekuasaan yang dimilikinya dan digunakan untuk mengejar kepentingan pribadi juga disebut rente. Adapun perilaku aparat atau penguasa yang mengharapkan "imbalan" yang tinggi atas kebijakan yang dikeluarkannya disebut perilaku "kalap rente" (*rent seeking behavior*).

Di Indonesia perilaku kalap rente sudah berlangsung lama dan mendarah daging. Menurut Rachbini (2001) bukti konkrit dari kalap rente ini di tandai oleh dua ciri, yaitu pertama maraknya pertumbuhan perusahaan-perusahaan bermodal dengkul (*highly leverage firm*) tetapi mengerjakan bidang pekerjaan spekulatif dalam skala besar, dan kedua, dalam skala nasional utang luar negeri swasta yang mulanya kecil tiba-tiba membengkak sangat besar sejak 1990-an dan bahkan kemudian melebihi utang utang luar negeri pemerintah.

Berkaitan dengan politik yang menyangkut partai politik, maka hubungan bisnis dan politik dapat dijelaskan melalui hubungan timbal balik, yaitu partai dalam membiayai aktivitasnya, partai politik memerlukan sumber-sumber pendanaan dari kegiatan bisnis perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya membutuhkan berbagai regulasi yang dibuat dan dilahirkan melalui lobi-lobi

politik. Dalam perspektif yang ideal, partai yang baik adalah partai yang didanai sendiri oleh anggota dan simpatisannya.

Vermonte (2012) menjelaskan bahwa perubahan subsidi oleh negara kepada partai politik dari subsidi langsung menjadi subsidi tidak langsung memberi ruang lebih terbuka bagi praktek-praktek korupsi. Dampak buruk lain ialah semakin bergantungnya partai-partai politik pada bantuan pihak ketiga, baik korporasi maupun individu yang memiliki modal besar. Akhirnya, partai-partai politik mencari calon-calon anggota legislatif atau pemerintah daerah dari mereka yang memiliki modal besar walaupun tidak memiliki kaitan apapun dengan partainya.

Pemberian bantuan dana kepada partai politik oleh para pelaku bisnis tentu tidak gratis. Ada imbalan atas dana yang disumbangkan. Timbal balik ekonomi yang diperoleh para pelaku bisnis dari transaksi tersebut antara lain keringanan pajak, penerimaan tender-tender dari pemerintah, atau dalam bentuk kebijakan dan peraturan yang memudahkan bisnis.

Menurut Firmanzah (2008), politik perlu dikenalkan kepada publik. Dalam rangka memasarkan tersebut diperlukan biaya yang tidak sedikit, sehingga ketika tujuan tercapai maka diperlukan untuk mengembalikan biaya yang dikeluarkan melalui berbagai kebijakan politik. Marketing politik tidak terbatas pada kegiatan kampanye politik menjelang pemilihan, namun juga mencakup even-even politik yang lebih luas dan jika menyangkut politik pemerintahan bersifat *sustainable* dalam rangka menawarkan atau menjual produk politik dan pembangunan simbol, citra, *platform*, dan program-program yang berhubungan dengan publik dan kebijakan politik.

Hubungan antara bisnis dan politik seperti yang telah dijelaskan di atas muncul istilah perusahaan terkoneksi politik. Suatu perusahaan dikatakan terkoneksi politik apabila setidaknya satu dari pemegang saham terbesar perusahaan (yaitu siapa pun baik secara langsung maupun tidak langsung mengendalikan 10% suara) atau jajaran direksi (CEO) adalah seorang anggota parlemen, seorang menteri, atau seorang kepala negara, atau merupakan seseorang yang memiliki hubungan erat dengan politisi papan atas (Faccio & Lang, 2002).

Hubungan sektor bisnis dengan politik lebih mengacu pada konteks ekonomi yang dipengaruhi oleh kebijakan politik, apabila kondisi politik tidak menentu atau mengalami kekacauan (*chaos*) akan berdampak kepada perekonomian terutama menyangkut sektor industri, khususnya permintaan dan penawaran tidak seimbang dan distribusi barang akan terganggu. Apabila ini berlanjut maka akan terjadi inflasi tinggi yang ditandai dengan kenaikan harga akibat permintaan yang menurun drastis atau bahkan tidak adanya permintaan. Di sisi lain, pengaruh gejolak politik pada kegiatan ekonomi, tidak dapat diukur dengan eksak dan laporan angka-angka. Para pengamat hanya dapat menganalisa kualitas dampaknya.

Indonesia sebagai sebuah negara yang berkembang, sesungguhnya tidak luput dari pengaruh politik pada kebijakan ekonominya, demikian juga perusahaan yang tumbuh dan berkembang di dalamnya. Pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, tercatat sebanyak 493 perusahaan yang listing di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), dan dalam catatan penulis terdapat perusahaan dan kepemilikannya terkait dengan politik.

Pada zaman pemerintahan presiden Soeharto, hampir semua kegiatan ekonomi perusahaan berpusat kepadanya. Berbagai sektor perkebunan, perbankan, otomotif, transportasi, hampir semua dikelola oleh perusahaan yang memiliki hubungan dengannya melalui anak dan keluarganya. Misalnya, Siti Hardiyanti Rukmana alias Tutut sejak awal sudah diusung sebagai pewaris tahta Cendana. Putri sulung presiden Soeharto ini tidak cuma menguasai puluhan ribu hektar lahan sawit, stasiun televisi TPI dan 14% saham di Bank Central Asia, tetapi juga memanen harta tak terhingga lewat jalan tol. Pada tahun 1998 kekayaannya ditaksir mencapai 4,5 triliun Rupiah (Pohan, 2008).

Selanjutnya perusahaan yang terkoneksi dengan kekuasaan pemerintah orde baru di bawah kepemimpinan presiden Soeharto, dengan kepemilikan saham oleh keluarga presiden seperti PT Surya Citra Televisi Kabupaten Bandung, Kuningan, Cilegon Stasiun relay siaran televisi. Selanjutnya Halimah Bambang Trihatmodjo (25%) Sudwikatmono (20%), PT Indosiar Visual Mandiri Kabupaten Bandung Stasiun penyiaran TV swasta Indra Rukmana (50%). Pada masa kepemimpinan presiden Soeharto, perusahaan tersebut yang mengalami masa kejayaan dalam berbagai aspek kegiatan bisnisnya.

Setelah Soeharto lengser dari kekuasaan kepresidenan, kiprah perusahaan-perusahaan tersebut nyaris hilang atau bahkan tutup (bangkrut). Kenyataan ini mengundang minat peneliti untuk melihat pengaruh sokongan politik kekuasaan terhadap kinerja perusahaan.

Seorang pemimpin politik memanfaatkan posisinya untuk mendapatkan akses ekonomi bagi grup bisnisnya adalah cerita lama bagi bangsa Indonesia. Masa-masa Orde Baru adalah masa yang terkelam dari praktek kurang terpuji ini. Pada masa reformasi prakteknya sudah berusaha diperangi, namun ternyata wataknya masih tersisa dikalangan elit politik oligarkis.

Beberapa kasus di atas menunjukkan bahwa koneksi politik menentukan kinerja perusahaan dalam kehidupan operasional bisnisnya dengan berbagai kemudahan fasilitas dan kemudahan dalam mendapatkan proyek-proyek pemerintah. Keberhasilan bisnis yang dijalankan oleh sebuah perusahaan sebagian bergantung pada politik negara di mana perusahaan tersebut didirikan. Politik yang bertujuan merumuskan kebijakan publik suatu negara meliputi juga kebijakan bagi perusahaan yang ada di negara tersebut. Oleh karena itu, kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh politik negara.

Secara ilmiah, teori mengenai hubungan politik dalam konteks perusahaan pada awal mulanya dikemukakan oleh North (1990) dan Olson (1993) yang menjelaskan bagaimana hubungan politik tersebut, yang dikaitkan dengan pemerintah. Politisi atau pemerintah membuat suatu hubungan dengan perusahaan dengan tujuan untuk mengawasi dan mengendalikan perusahaan tersebut, sehingga dapat beroperasi untuk mencapai tujuan yang terkait dengan agenda-agenda pemerintah atau institusi politik itu dan membentuk sebuah patron atau pola. Patron politik perusahaan dapat ditinjau dari berbagai karakteristik Johnson dan Mitton (2003); Fraser et al. *(*2006); dan Faccio (2010) menunjukkan bahwa patron politik memiliki pengaruh yang sangat penting dalam menentukan tingkat *leverage* perusahaan.

Patron politik juga dapat memengaruhi biaya-biaya yang dibutuhkan perusahaan dalam melakukan pendanaan, seperti *cost of debt* (Bliss & Gul, 2012) dan *cost of equity* (Boubakri et al., 2012). Literatur tersebut setuju bahwa perusahaan yang memiliki hubungan erat dengan pemerintah atau institusi politik memperoleh manfaat dengan adanya hubungan politik tersebut.

Penelitian mengenai sokongan politik ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan Wulandari (2013) yang menemukan bahwa bahwa variabel *political connection*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh secara bersama-sama terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa variabel kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *political connection*, kepemilikan institusonal, dan kepemilikan publik. Lebih lanjut dijelaskan bahwa hasil pengujian pengaruh secara parsial variable *political connection*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap kinerja perusahaan dapat diketahui bahwa probabilitas *political connection*, lebih kecil dari nilai signifikansi dan memiliki tanda koefisien negatif. Hal ini berarti perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah salah satu keuntungan yang diperoleh perusahaan terkoneksi politik yaitu akses mudah untuk pembiayaan bank memiliki risiko yang tinggi karena kemudahan tersebut tidak gratis.

Perusahaan terkoneksi politik mengeluarkan biaya yang tidak sedikit untuk memperoleh kemudahan tersebut sehingga dapat mengurangi hasil akhir dari keuntungan yang diperoleh. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Fan et al. (2007) yang menemukan bahwa di China perusahaan dengan CEO terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik yang dilihat dari tingkat pengembalian saham pasca IPO dalam kurun waktu tiga tahun. Chantrataragul (2007) juga menemukan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dari perusahaan yang tidak terkoneksi politik dilihat dari rasio ROA.

Namun demikian, hasil penelitian Faccio et al. (2006), menemukan bahwa perusahaan yang tertekan secara ekonomi dan mempunyai koneksi politik lebih mungkin untuk ditalangi oleh pemerintah dari pada perusahaan lain yang tertekan juga secara ekonomi tapi tidak memiliki koneksi politik.

Para pengusaha, mengharapkan rumusan kebijakan yang dapat memudahkan bisnis mereka. Di samping itu, partai politik membutuhkan sumbangan dana untuk aktivitas partai. Keadaan tersebut menimbulkan hubungan timbal balik antara pelaku bisnis dengan politik. Pengusaha yang memiliki modal besar memberikan bantuan dana kepada partai politik. Sebagai imbalan atas bantuan tersebut, partai politik melalui anggotanya yang berada dijajaran anggota Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) atau pun Kementerian merumuskan kebijakan atau peraturan yang dapat memudahkan bisnis dari perusahaan yang telah berkontribusi pada pendanaan partai. Berdasarkan dari hubungan tersebut kemudian muncul istilah sokongan politik bagi perusahaan (Mochtar, 2002).

Namun demikian perlu diingat bahwa kemudahan memperoleh pinjaman meningkatkan tingkat hutang suatu perusahaan sehingga perusahaan semakin terbebani. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat dapat menyebabkan *financial distress* dan terjadinya *financial distress* menyebabkan penurunan nilai perusahaan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik.

Politisi dan atau pemerintah membuat suatu hubungan dengan perusahaan dengan tujuan untuk mengawasi dan mengendalikan perusahaan tersebut, sehingga dapat beroperasi untuk mencapai tujuan yang terkait dengan agenda pemerintah atau partai politik. Berkaitan dengan politik menyangkut partai politik, maka hubungan bisnis dan politik dapat dijelaskan melalui hubungan timbal balik yang saling menguntungkan. Untuk membiayai aktivitasnya, partai politik memerlukan sumber–sumber pendanaan. Idealnya partai yang baik adalah partai yang biaya operasionalnya berasal dari iuran para anggota dan simpatisannya. Namun kenyataan di Indonesia tidaklah demikian. Di Indonesia, pada dasarnya partai politik lebih banyak bergantung pada bantuan pemerintah dan bantuan perusahaan atau swasta lain, jika dibandingkan pada iuran anggotanya sendiri, (Vermonte, 2012).

Sesungguhnya bahwa terciptanya hubungan antara politik dengan perusahaan, kedua pihak memiliki kepentingan dan keuntungan masing-masing. Dari sisi politik atau pemerintah dapat membantu perumusan kebijakan publik termasuk dalam kepentingan bisnis, serta kegiatan perusahaan juga membantu tujuan politik pemerintah. Dari sisi perusahaan hubungan ini bermanfaat dalam hal keringanan pajak, pemenang proyek pemerintah, menerima fasilitas monopoli dan kemudahan lain yang membantu kegiatan bisnis perusahaan.

Mobarak dan Purbasari (2006) menunjukkan bahwa di Indonesia, perusahaan yang terhubung dengan Presiden Soeharto pada saat itu secara sistematis memperoleh manfaat dari lisensi impor, di mana para pesaingnya tidak memperoleh hal tersebut. Khwaja dan Mian (2005) memperlihatkan peran dari mantan politisi dalam menyediakan pinjaman bank pemerintah kepada perusahaan yang berpatron politik di Pakistan. Faccio (2006) menambahkan bahwa pemerintah lebih memiliki kecenderungan untuk memberikan talangan (*bailout)* kepada perusahaan yang terhubung dengannya dalam kondisi *economic down turn* atau *financial distress*. Selanjutnya, perusahaan yang berpatron politik pada umumnya dapat membayar pajak yang lebih rendah (Faccio, 2010) dan dapat memperoleh biaya operasional yang lebih rendah pula.

Rudianto (2007) menyatakan ada hubungan positif dan signifikan antara nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 dengan perubahan *debt equity ratio* (DER). Kemudian Ekowati (2012) menemukan bahwa ada pengaruh positif modal fisik, struktur modal dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan tersebut sesungguhnya menunjukkan adanya korelasi yang signifikan antara sokongan politik dan kinerja perusahaan khususnya dalam bidang keuangan, agaknya perlu diteliti lebih jauh seberapa besar urgensi *sokongan* politik tersebut terhadap kinerja keuangan sebuah perusahaan. Pada periode tertentu sebuah perusahaan yang terkoneksi politik akan banyak mengalami *financial distress* karena didesak oleh lembaga politik (termasuk partai politik dan para politisi) untuk dapat memberikan dukungan *financial* dalam mencapai tujuan-tujuan politik (Kamaludin, 2010). Namun apakah kondisi ini terjadi secara simultan ataukah tidak?, atau hanya pada kondisi-kondisi tertentu?, pertanyaan ini tentunya perlu dicarikan jawabannya dalam rangka menjelaskan bagaimana politik dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam hal keuangan.

Kemudian, penggunaan *leverage* yang semakin besar menyebabkan beban bunga semakin besar (Brigham & Gapenski, 1997). Jika beban bunga sangat besar sedangkan laba operasi tidak cukup besar maka akan timbul masalah kesulitan keuangan yang menyebabkan kinerja menurun. Namun demikian beban bunga hutang juga merupakan pengurang pajak yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Gapenski, 1997). Hal ini dapat dikatakan bahwa hutang dapat meningkatkan kinerja, sedangkan bila perusahaan menggunakan ekuitas maka tidak terdapat penghematan pajak karena beban ekuitas tidak mengurangi pajak.

Bouresli (2001) dan Lin (2006) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir et al. (2010) menemukan pengaruh yang positif. Pendekatan untuk menilai kinerja perusahaan yang biasa dipakai adalah evaluasi atas laporan keuangan. Evaluasi ini meliputi pengukuran dengan melihat berbagai standar akuntansi seperti laba operasi, laba bersih dan aliran kas dari operasi. Hal ini menjadi pertimbangan yang sangat penting karena kondisi keuangan perusahaan, mencerminkan mampu tidaknya perusahaan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Perhatian pemerintah dalam hal *financial distress* perusahaan di Indonesia menjadi sangat penting, mengingat besaran pengaruhnya terhadap stabilitas ekonomi makro, karena itu menurut Kamaludin (2010) dalam beberapa situasi biasanya perusahaan yang memperoleh sokongan politik sedikit banyak akan menghadapi situasi *financial distress*. Kondisi *financial distress* demikian dikarenakan sokongan politik yang diterima akan memiliki konsekuensi keuangan bagi pemberi sokongan, baik secara langsung ataupun tidak langsung. *Financial distress* tersebut dapat saja terjadi dikarenakan dukungan *financial* kepada salah satu kandidat baik dalam pencalonan presiden, gubernur, atau jabatan strategis lainnya.

Hasil penelitian dan beberapa teori yang telah disajikan sebelumnya menunjukkan bahwa sokongan politik mempengaruhi kinerja perusahaan, namun dengan berbagai model analisis ditemukan hasil yang berbeda-beda, dan juga tidak ditemukan perkiraan kapan akan terjadinya *financial distress* tersebut, selain itu pada umumnya penelitian mengenai sokongan politik terhadap kinerja perusahaan hanya dilakukan di negara-negara maju (Faccio, 2005) dan juga beberapa literatur mengemukakan bahwa patron politik ini sebenarnya justru dapat merugikan perusahaan, berdasarkan pada unsur *grabbing hand* dari pemerintah atau institusi politik tersebut (Frye & Shleifer, 1997; Shleifer & Vishny, 1998). Penelitian ini tidak menjelaskan seberapa besar kerugian yang akan dialami oleh sebuah perusahaan yang memiliki patron politik. Kamaludin (2010) menyimpulkan bahwa kemungkinan terjadinya *financial distress* bagi sebuah perusahaan yang terkoneksi politik sangat besar terjadi, namun tidak dijelaskan dalam penelitian ini apakah koneksi politik tersebut bersifat formal atau non formal, dan apakah sokongan tersebut bersifat individual atau berbentuk lembaga politik seperti partai politik dan atau lembaga negara yang memiliki kekuatan politik.

Berbagai fenomena diatas, mengundang keinginan peneliti untuk melihat lebih detail pengaruh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan, *financial distress* terhadap kinerja perusahaan, sokongan politik terhadap struktur modal, sokongan politik terhadap *financial distress*, struktur modal terhadap *financial distress*. Hal ini penting untuk dikaji lebih jauh, mengingat keberadaan perusahaan yang sehat akan berdampak secara makro terhadap ekonomi nasional, sebab bilamana terjadi turbulusensi politik yang berdampak pada ekonomi maka rakyat yang akan mengalami dampak luar biasa.

1.2 Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pernyataan di atas maka masalah penelitian yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh sokongan politik, struktur modal dan *financial distress* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia?

Adapun pertanyaan penelitian yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah sokongan politik mempengaruhi kinerja perusahaan?
2. Apakah struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan?
3. Apakah *financial distress* mempengaruhi kinerja perusahaan?

4. Apakah sokongan politik mempengaruhi struktur modal?
5. Apakah struktur modal mempengaruhi *financial distress*?
6. Apakah sokongan politik mempengaruhi *financial distress*?
7. Apakah struktur modal sebagai mediasi antara sokongan politik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
8. Apakah struktur modal sebagai mediasi antara sokongan politik berpengaruh terhadap *financial distress?*.
9. Apakah *financial distress* sebagai mediasi antara sokongan politik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah sokongan politik mempengaruhi kinerja perusahaan.
2. Untuk menguji apakah struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan.
3. Untuk menguji apakah *financial distress* mempengaruhi kinerja perusahaan.
4. Untuk menguji apakah sokongan politik mempengaruhi struktur modal.
5. Untuk menguji apakah struktur modal mempengaruhi *financial distress.*
6. Untuk menguji apakah sokongan politik mempengaruhi *financial distress.*
7. Untuk menguji apakah struktur modal sebagai mediasi antara sokongan politik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
8. Untuk menguji apakah struktur modal sebagai mediasi antara sokongan politik berpengaruh terhadap *financial distress.*
9. Untuk menguji apakah *financial distress* sebagai mediasi antara sokongan politik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Manfaat penelitian yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara Teoritis penelitian ini bermanfaat untuk pengembangan keilmuan manajemen ekonomi khususnya mengenai sokongan politik, struktur modal dan *financial distress* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Secara teoritis, penelitian ini dapat juga hendaknya bermanfaat bagi pengembangan teori manajemen keuangan perusahaan yang menyangkut dengan akuntabilitas, kelangsungan hidup dan integritas.

1.4.2 Manfaat Praktis

Berkenaan dengan tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh sokongan politik maupun kekuasaan terhadap kinerja perusahaan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan, *financial distress* terhadap kinerja perusahaan, sokongan politik terhadap struktur modal, sokongan politik terhadap *financial distress*, struktur modal terhadap *financial distress*. Maka diharapkan bermanfaat bagi CEO perusahaan, politisi/pengusaha, investor dan juga bagi peneliti selanjutnya dalam rangka sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan bagi keberlangsungan perusahaan, khususnya yang berkenaan dengan struktur modal, *financial distress* dan kinerja perusahaan.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1. Sokongan Politik

Istilah ekonomi politik, dua hal yang berbeda tapi terjadi perkawinan dua ilmu yang berbeda, ekonomi lebih kepada kuantitatif sementara politik lebih cenderung kepada kualitatif, tapi apa sebenarnya motif dari ekonomi politik itu sendiri. Menurut penulis bahwa didalam motif ekonomi selalu ada yang namannya motif politik yang tidak bisa di pungkiri. Ekonomi politik pada hakikatnya adalah melihat hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik, namun setelah kita melihat indikator perbedaan antara ekonomi dan politik tentu juga ada persamaan antara dua ilmu ini, yaitu sama-sama untuk mencapai kepuasan, ketika orang sudah kaya atau sudah bosan dengan kekayaan tersebut maka mereka mencoba merubah kebosanan dengan masuk atau terjun ke ranah politik. Maka tidak heran sekarang, lebih dari 60% yang ada di parlemen kita sekarang berasal dari pengusaha, dan tidak heran juga kenapa banyak calon kepala daerah yang bertarung dalam pilkada, sumbangan mengalir banyak dari para pengusaha, sehingga calon kepala daerah terpilih akan memudahkan akses ekonomi bisnis proyek para pengusaha, sekali lagi motif ekonomi dan politik dua hal yang berbeda tetapi sulit untuk dipisahkan karena ilmu ini selalu akan terjadi interaksi karena kepentingan itu tadi.

Dalam perbincangan ekonomi politik ini Caporaso dan Levine (1992), menyatakan salah satu hal yang jarang disampaikan adalah bahwa ide ekonomi politik itu sendiri sebenarnya didasarkan pada pemisahan antara ilmu politik dengan ilmu ekonomi. Artinya jika keduanya disatukan secara konseptual, maka ekonomi politik tidak lagi bisa dipandang sebagai hubungan antara dua jenis telaah yang berbeda.

Dalam kontek seperti inilah masalah keduanya sering dibuat rancu dengan menyatakan bahwa politik dan ekonomi memiliki hubungan organik satu sama lain atau pernyataan yang menyatakan hubungan samar atau tidak jelas. Dengan pengertian demikian, sebetulnya politik tidak betul-betul terpisah dengan ekonomi, dan sebaliknya. Sehingga dapat dengan mudah dijumpai adanya distribusi barang dan jasa dalam jalur politik, dan sebaliknya adanya faktor-faktor politik dalam mekanisme dan kelembagaan ekonomi. Ilmu ekonomi dan ilmu politik berbeda dan terpisah satu sama lain dalam konteks analisis dan pendekatan yang melekat di dalam keduanya. Hubungan teoritis diantara keduanya terkadang sudah ada dengan sendirinya tergantung pokok masalah yang dikemukakan.

Kajian tentang politik dan ekonomi, dimana pada hakikatnya mengukur hubungan timbal balik antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik. Hal tersebut mengarah pada motif yang mengiringi perjalanan dibalik keduanya (Winters & Benjamin, 2009). Secara khusus, belum ditemukan dari mana mulanya istilah sokongan politik ini bermula, namun demikian isu tersebut terungkap melalui studi Faccio (2006) yang menggunakan istilah *political connection*. Faccio (2006) menjelaskan yang dimaksud dengan *Politically Connected Firm* adalah:

> *I say a company is connected with a politician if one of the company's large shareholderor top officers is: (a) a member of parliament (MP), (b) a minister or the head of state, or (c) closely related to a top official.*

Aliran merkantilisme[1] mungkin saja berpengaruh besar bagi pemikiran Faccio dalam memandang ekonomi negara. Sebab menurut aliran ini, untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan peningkatan

[1]Merkantilisme adalah suatu sistem politik ekonomi yang sangat mementingkan perdagangan internasional dengan tujuan untuk memperbanyak aset dan modal yang dimiliki suatu negara. Merkantlisme tertuang dalam peraturan negara yang berbentuk proteksionisme dan politik kolonial demi neraca perdagangan yang menguntungkan. Pemerintah negara mendukung ekspor dengan insetif dan menghadang impor dengan tarif. Contoh negara yang menganut paham merkantilisme adalah Inggris, Belanda, Portugal, Perancis, dan Spanyol. Secara historis Merkantilisme adalah teori yang menyatakan bahwa kekuasaan suatu negara didasarkan pada kekayaan (modal) dibandingkan dengan negara-negara lain. Hal ini membutuhkan akumulasi komoditas yang berharga, dan neraca perdagangan yang menguntungkan ekspor atas impor.Ekonomi Merkantilisme adalah teori yang menyatakan bahwa kekuasaan pemerintahan didasarkan

kekayaan, negara hendaklah memakai kekuasaan ini untuk mengatur industri dan perdagangan. Negara harus memberikan sokongan politik dan ekonomi misalnya dengan menetapkan monopoli terhadap industri yang membuat barang-barang untuk ekspor. Negara harus membatasi impor dengan mengenakan pajak atau melarang impor tersebut. Negara harus menjajah (*colonize*) untuk memperoleh suplai emas dan perak, ataupun untuk memperoleh bahan mentah yang dapat diolah untuk diekspor, dengan meningkatkan kekayaannya, negara itu juga meningkatkan kekuasaanya.

Perusahaan didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki hubungan atau sokongan politik jika "setidaknya satu dari pemegang saham utama (setidaknya 10 persen dari saham dengan hak suara) atau salah satu dari pengurus partai (CEO, presiden, wakil presiden, ketua, atau sekretaris) adalah anggota parlemen, menteri, atau berkaitan erat dengan seorang politisi atau partai, (Faccio, 2006). Hubungan dengan pemerintah dalam hal ini termasuk politisi itu sendiri adalah direktur atau pemegang saham besar, serta termasuk juga kerabat dekat politisi yang menduduki jabatan diperusahaan tersebut.

Indonesia di bawah kepemimpinan presiden Soeharto, telah membangun sebuah sistem yang secara tidak langsung telah mempengaruhi iklim ekonomi di Indonesia, di mana besarnya pengaruh politik terhadap iklim ekonomi, tidak hanya dalam bentuk kebijakan melainkan juga kepemilikan perusahaan.

Gomez dan Jomo (1997), Johnson dan Mitton, (2003) menjelaskan bahwa hubungan dekat dengan politik antara lain: 1) perusahaan yang eksekutif atau pemegang saham terbesarnya memiliki hubungan dekat dengan presiden, menteri, atau anggota parlemen; 2) koneksi dengan pejabat yang pernah menjabat sebagai presiden atau menteri di masa lalu; 3) perusahaan yang eksekutif puncak atau pemegang saham besarnya mantan dunia politik; 4) koneksi dengan politisi asing; dan 5) koneksi lain yang diidentifikasi dalam studi sebelumnya.

Hasil penelitian Xu et al. (2002) di Cina menunjukkan bahwa ketika kontrol politik dibatasi, kinerja perusahaan membaik. Hal ini terjadi ketika ada peningkatan hasil dalam fleksibiltas perusahaan dalam hal penempatan tenaga kerja dan penegakkan mekanisme *corporate governance* yang lebih efektif. Fan dan Wong serta Zhang (2007), melaporkan hasil penelitian bahwa perusahaan yang memiliki CEO berafiliasi politik memiliki kinerja lebih rendah sekitar 37% dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki afiliasi politik apabila diukur dengan *stock return* perusahaan mereka tiga tahun pasca IPO. Selain itu, Fan *et al.* (2007) ukuran kinerja (seperti *market-to-book* value dan *return on asset* (ROA) bagi perusahaan-perusahaan yang dikuasai oleh negara berhubungan negatif dengan tingkat kepemilikan Negara.

Hasil penelitian Faccio (2006) menunjukkan bahwa perusahaan yang berafiliasi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki afiliasi politik pada basis akuntansi. Hal ini dimungkinkan karena ketika politisi menyalurkan sumber daya ke perusahaan yang dituju, dapat menimbulkan distorsi insentif, dan misalokasi investasi serta meningkatkan korupsi (Shleifer & Vishny, 1994).

Faccio (2006) berpendapat bahwa, *political connection* bisa meningkatkan nilai perusahaan jika hal tersebut berhasil mencabut rente ekonomi yang tidak adil dengan mengorbankan pesaing dan konsumen. Namun demikian, apabila semua atau sebagian besar dari nilai perusahaan dikonsumsi oleh para politisi dan manajer yang terhubung dengan para politisi tersebut maka para pemegang saham hanya akan mendapatkan sedikit dari sisa nilai yang tersedia. Hal tersebut adalah salah satu masalah keagenan. Menurut Faccio (2006) hal tersebut dapat dibantu dengan penggunaan struktur tata kelola yang tepat (*proper governance structure*).

Faccio (2006) menyatakan bahwa apabila *political connection* sebagai penentu utama keputusan investasi yang terdistorsi, akan mengakibatkan nilai perusahaan yang lebih rendah jika tanpa ada *politically connection*. Leuz & Oberholzer (2003) memberikan bukti bahwa di Indonesia, perusahaan-perusahaan yang menghadapi kesulitan dalam membangun hubungan dengan pemerintah baru saat

---

pada kekayaan dibandingkan dengan negara lain secara riil (seperti emas) dan bahwa tujuan pemerintahan adalah untuk mengumpulkan sebanyak mungkin kekayaan untuk menjadi kuat.

patron mereka jatuh dari kekuasaan, menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kinerja rendah dan kemudian beralih ke pembiayaan luar negeri.

Hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai sokongan politik ini menggambarkan bahwa terdapat kemungkinan *financial distress* bagi perusahaan yang memiliki atau terdapat di dalamnya sokongan politik, meskipun hal ini tidak mutlak. Friedman (1999) menjelaskan pola *leverage* perbankan bagi perusahaan, namun tidak menjelaskan seberapa besar pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Demikian juga Leuz & Oberholzer (2003) dalam penelitiannya menggambarkan bagaimana desakan politik dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, namun penelitian ini tidak menjelaskan seberapa lama perusahaan tersebut dapat bertahan dan kenapa kemudian beralih ke pinjaman luar negeri.

Fan *et al*. (2007), menyimpulkan bawah perusahaan yang memiliki CEO beraffiliasi politik memiliki kinerja lebih rendah sekitar 37% dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki afiliasi politik apabila diukur dengan *stock return* perusahaan mereka tiga tahun pasca IPO. Penelitian ini belum menemukan seberapa besar saham CEO dan atau manajemen lainnya mempengaruhi potensi kerugian, sebab dalam penelitian ini tidak menjelaskan struktur modal perusahaan. Berdasarkan hal tersebut terlihat bahwa terdapat gap empiris dan perlu untuk dilakukan penelitian lanjutan antara sokongan politik, struktur modal dan *financial distress* terhadap kinerja perusahaan.

2.2 Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, seandainya perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik, tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimumkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Husnan & Pujiastuti, 2011: 263).

Bouresli (2001) dan Lin (2010) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tetapi Calisir et al. (2010) menemukan pengaruh yang positif. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang. Berikut akan dijelaskan beberapa teori struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, meliputi pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller, teori *trade off*, pendekatan laba operasi bersih dan *pecking order theory*.

Hal ini terutama bagi para pemegang saham minoritas. Mereka kurang tertarik untuk melakukan pengawasan karena akan menanggung biaya pengawasan atau manfaat yang akan diterima lebih kecil. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memberikan insentif bagi para pemegang saham untuk melakukan pengawasan pada tindakan manajer agar sesuai dengan kepentingan pemilik. Ini merupakan salah satu keuntungan dari kepemilikan yang terkonsentrasi.

Rofiqoh dan Jatiningrum (2004) menyatakan kepemilikan yang terkonsentrasi dapat juga menimbulkan kerugian bagi nilai perusahaan karena suara pemegang saham minoritas kalah dalam pengambilan keputusan strategis meskipun terkadang keputusan tersebut lebih tepat. Selanjutnya Haryono (2005) mengemukakan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi juga menimbulkan kerugian lain yaitu pemegang saham dominan menanggung risiko bisnis dan biaya pengawasan sendiri.

Teori *trade off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakukan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2001: 34). Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan

manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dari pada investor (Sriwardany, 2006: 16). Menurut teori *trade-off* yang diungkapkan oleh Myers (2001) bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

2.3 *Financial Distress*

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi. Ada beberapa peneliti yang melakukan penelitian tentang *financial distress* menggunakan berbagai cara untuk menentukan perusahaan dalam kategori mengalami *financial distress*, seperti Lau (1987) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden.

Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini. Perusahaan yang mempunyai *Earning Per Share* (*EPS*) negatif (Elloumi dan Gueyie, 2001). Almilia (2004) menggunakan perusahaan yang *delisted*, dan Koes Pranowo *et al.* (2010) yang menggunakan DSC (*Debt Service Coverage*) untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Almilia dan Kristijadi (2003) dengan indikasi beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden. Kondisi *financial distress* perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini terkait dengan perusahaan yang mempunyai *Earning Per Share* (EPS) negatif.

2.4 Kinerja Perusahaan

Bernardin dan Russel (2003) memberikan pengertian kinerja (*performance*) sebagai berikut: *"performance is defined as the record of outcomes produced on a specified job function or activity during time period*. Prestasi atau kinerja adalah catatan tentang hasil-hasil yang diperoleh dari fungsi-fungsi pekerjaan tertentu atau kegiatan selama waktu tertentu.

Menurut Yunanto (2008), kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan dan hal-hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran dividen, upah, pergerakan harga sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo.

Ukuran keberhasilan suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori seperti yang diungkapkan oleh Blocher, Chen, Lin yang diterjemahkan oleh A Susty Ambarriani (2000), bahwa keberhasilan suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori dan ukuran, yaitu:

1. Ukuran perusahaan yang bersifat keuangan, meliputi pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan deviden, tingkat obligasi dan piutang, aliran kas, dan peningkatan saham.
2. Ukuran keberhasilan perusahaan yang bersifat non keuangan, yaitu:
   a. Ukuran dari sisi pelanggan (*Costumer Measure*), dalam hal ini pangsa pasar dan pertumbuhan pasar, pelayanan, kepada pelanggan, pengiriman tepat waktu, kepuasan pelanggan terhadap merek.
   b. Proses Bisnis internal (*Internal Bissiness Process*), dalam hal ini kualitas produk yang tinggi, hasil dan penurunan pemborosan.

Menurut Fachrudin (2011) kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas maupun utang. Menurut Martono (2002) ukuran yang banyak digunakan dalam menilai kinerja perusahaan adalah ROE dan ROA. Menurut Than (2013), kinerja perusahaan diukur dengan *return on aset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *operation profit to total operating income* (ROPLTI). Dalam penelitianya di sektor perbankan di Vietnam menunjukan bahwa perbankan yang terkoneksi dengan politik memiliki kinerja yang lebih baik, dibandingkan dengan perbankan yang tidak memiliki hubungan dengan politik.

Selanjutnya Hok dan Wong (2010), juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik di Hongkong memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki koneksi politik. Kinerja keuangan yang digunakan oleh Hok dan Wong (2010) adalah *return on equity (ROE)* dan *rasio market to book (rasio pasar)*.

Kinerja perusahaan lebih mudah diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan yang seringkali digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan tersebut menurut Van Horn dan John Wachowicz (2007) dapat berupa rasio likuiditas (menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek), rasio solvabilitas (menunjukkan penggunaan uang pinjaman), rasio aktivitas (mengukur seberapa aktif perusahaan dalam menggunakan aktiva), rasio profibilitas (menunjukkan hubungan antara laba penjualan dengan investasi), dan juga rasio *coverage* (menunjukkan hubungan antara beban keuangan dengan kemampuan untuk melayani dan membayar). Jadi, kinerja perusahaan adalah sebuah hasil dari proses bisnis perusahaan yang menunjukkan nilai keberhasilan dari sebuah usaha yang bisa diukur dengan informasi keuangan maupun non keuangan.

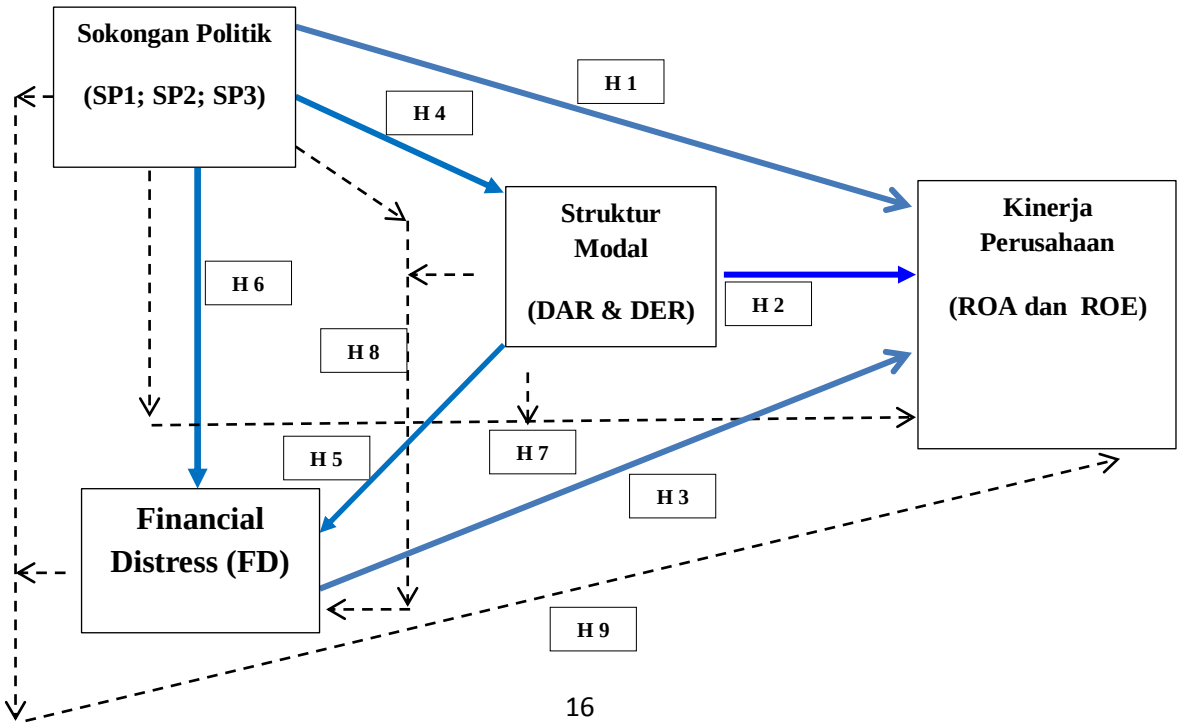
2.5 Kerangka Analisis

Fan *et al.* (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan dewan direksi yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik yang dilihat dari tingkat pengembalian saham pasca IPO dalam kurun waktu tiga tahun. Kemudian Chantrataragul (2007) juga menemukan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dari perusahaan yang tidak terkoneksi politik dilihat dari rasio ROA.

Kamaludin (2010) menyebutkan bahwa perusahaan yang memperoleh sokongan politik sedikit banyak akan menghadapi situasi *financial distress*, kesimpulan ini tentunya perlu diuji kebenarannya, sebab pada penelitian lainnya Wijantini (2007) menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan memperoleh manfaat dengan adanya sokongan politik.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Hastuti, 2005). Demikian pula dengan kepemilikan institusional. Kerangka penelitian yang merupakan konsep berpikir peneliti dalam melihat dan mengukur hubungan antar variabel penelitian, maka dibuat model penelitian dalam bagan dibawah ini.

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian Yang Akan Dikembangkan



Keterangan:

SP= Sokongan Politik (Kepemilikan Saham, Pejabat Pemerintah (Presiden, Wakil Presiden, Menteri, Pimpinan Militer, Gubernur, Bupati), Pimpinan Partai Politik, Anggota Parlemen, termasuk Mantan Pejabat Pemerintah).

SP1=Kepemilikan Saham minimal 10%, (Facio, 2006; Mark A Bliss & F. Gul, 2012; Jhonson & Mitton, 2003);

SP2= Top Manajemen Presiden, Vice Presiden, CEO, Direktur (Facio, 2006; Jhonson & Mitton, 2003, Fraser, *et.al*, 2006);

SP3= Komisaris (Facio, 2006; Jhonson & Mitton, 2003).

Financial Diitress (Kesulitan Keuangan dalam 2 tahun terakhir)

FD = Perusahaan yang memiliki penurunan laba 2 tahun terakhir (Benjamin Whitaker, 1999; Platt & Platt, 2002;

FD = Perusahaan yang memiliki utang jangka panjang melebihi modal sendiri (Emery, Finnery, Stowe, 2004 dalam Suroso, 2006);

FD = Arus Kas Masuk < Arus Kas Keluar (Benjamin Whitaker, 1999);

Struktur Modal

SM1= *Debt to Asset* (Sugihen, 2003; Bouresli, 2001; Lin, 2010, Calisir, *et al.*, 2010);

SM2= *Debt to Equity* (Sugihen, 2003, Brigam & Houston, 2001Rudianto, 2007; Ekowati, 2012);

Kinerja Perusahaan

KP1= ROA (Hardiningsih, *et.al*, 2002; Zaki Imadudin, 2014, Fan & Wong & Zhang, 2007; Than, 2013, ; Dusadee Chantrataragul, 2007; Martono, 2002);

KP2=ROE (Than, 2013; Kamaludin & Karina Ayu, 2011; Hok & Wong, 2010, Martono, 2002;)

Model penelitian diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pertama, bagaimana kinerja perusahaan yang dipengaruhi sokongan politik secara langsung;

Kedua, bagaimana struktur modal perusahaan yang memiliki sokongan politik secara langsung;

Ketiga, bagaimana struktur modal perusahaan yang memiliki sokongan politik mempengaruhi kinerja perusahaan;

Keempat, Bagaimana kinerja perusahaan yang memiliki sokongan politik melalui struktur modal sebagai varibael mediasi;

Kelima, Bagaimana sokongan politik berpengaruh langsung terhadap *financial distress* perusahaan;

Keenam, bagaimana struktur modal berpengaruh langsung terhadap *financial distress* perusahaan;

Ketujuh, bagaimana pengaruh tidak langsung sokongan politik terhadap *financial distress* melalui struktur modal;

Kedelapan, bagaimana *financial distress* perusahaan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan;

Kesembilan, bagaimana pengaruh tidak langsung sokongan politik terhadap kinerja melalui *financial distress*.

Penjelasan diatas, akan lebih mudah dipahami dengan persamaan matematika sebagai berikut:

$Y = \alpha + \beta 1X\ 1 + \beta 2X2 + \beta 3X3 + e$ ..... (2.1)

$KP = \alpha + \beta SP + e$ ---------- 1 ..... (2.2)

$KP = \alpha + \beta SM + e$ ---------- 3 ..... (2.3)

$KP = \alpha + \beta FD + e$ ---------- 8 ..... (2.4)

$SM = \alpha + \beta SP + e$ ---------- 2 ..... (2.5)

$FD = \alpha + \beta SM + e$ ---------- 6 ..... (2.6)

$FD = \alpha + \beta SP + e$ ---------- 5 ..... (2.7)

$KP = \alpha + \beta SM + \beta SP + e$ ---------- 4 ..... (2.8)

$FD = \alpha + \beta SP + \beta SM + e$ ---------- 7 ..... (2.9)

$KP = \alpha + \beta SP + \beta FD + e$ ---------- 9 ..... (2.10)

Keterangan:
KP = Kinerja Perusahaan;
SP = Sokongan Politik;
SM = Struktur Modal;
FD = Financial Distress;
Y = Kinerja Perusahaan (ROA, ROE); α = Konstanta;
X 1 = Sokongan Politik (SP1, SP2, SP3);
X 2 = Struktur Modal (DAR;DER); X 3 = Financial Distress;
β1, β2, β3 = Koefisien Regresi; e = error (pengganggu);

2.8 Hipotesis Penelitian

2.8.1 Sokongan politik mempengaruhi kinerja perusahaan

Perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya yaitu akses mudah untuk pembiayaan peminjaman bank, keringanan pajak, kekuatan pasar, dan menerima kontrak pemerintah (Wijantini, 2007). Hal ini sejalan dengan pendapat Husnan (2001) bahwa beberapa perusahaan yang terkoneksi politis dapat dengan mudah memperoleh pendanaan utang dengan mendapatkan "*memo pinjaman*" dari politisi.

Dengan menggunakan model analisis dari hasil univariat dan analisis menggunakan regresi multivariate dilaporkan dalam penelitian Dong-Hua Chen, et al. (2004) menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO yang terhubung secara politik mengalami pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah IPO. Penurunan kinerja saham setelah IPO menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO yang terhubung secara politik dan CEO mereka yang tidak terhubung secara politik dengan 11% satu tahun setelah IPO, 15% sampai 16% dua tahun setelah IPO dan 35% sampai 37% tiga tahun setelah IPO.

Namun demikian perlu diingat bahwa kemudahan memperoleh pinjaman meningkatkan hutang suatu perusahaan sehingga perusahaan semakin terbebani. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa jumlah utang yang semakin meningkat dapat menyebabkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* menyebabkan penurunan nilai perusahaan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik. Dari uraian di atas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

H1: Sokongan Politik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.8.2 Struktur Modal mempengaruhi Kinerja perusahaan

Menurut Modigliani dan Miller (1958) dengan menambahkan unsur pajak ke dalam analisis mereka, nilai perusahaan lebih tinggi dengan utang dari pada nilai perusahaan tanpa utang. Perusahaan yang menggunakan utang akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Biaya bunga dari utang yang bisa digunakan sebagai pengurang pajak menjadikan perusahaan yang memiliki utang memiliki kinerja yang lebih bagus dari pada perusahaan yang tidak memiliki utang. Penggunaan utang yang tinggi juga memiliki resiko yang tinggi yaitu adanya beban bunga yang tinggi.

Menurut Pecking *Order Theory* dalam menggunakan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan dana kas internal terlebih dahulu, apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu (Myers & Maljuf, 1984). Bistrova, Lace dan Peleckiene (2011) dalam penelitiannya terhadap 36 perusahaan *blue chip* yang *listing* di Baltic *Stock Exchange* menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Selain itu, ditemukan hubungan terbalik antara tingkat utang dan keuntungan modal sesuai *Pecking Order Theory* bahwa dalam kasus terbaik perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal. Gupta, Srivastava dan Sharma (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku.

Penelitian terkait pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan di Indonesia yang dilakukan oleh Fachrudin (2011) pada industri dasar dan kimia menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran

perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Skopljak dan Luo (2012) terhadap sektor keuangan di Australia menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Cai *et al.* (2001) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian, proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

H2: Struktur Modal berpengaruh terhadap kinerja perusahan

2.8.3 *Finacial Distress* mempengaruhi Kinerja Perusahaan

Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan dimasa yang akan datang (Iramani, 2007). Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt to asset ratio*) yaitu total utang dibagi dengan total aktiva. Rasio lain yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah indikator sebagai pusat dari sistem keuangan (Jiming & Weiwei, 2011).

H3: *Financial Distress* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

2.8.4 Sokongan politik mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai koneksi politik adalah perusahaan atau konglomerat yang mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah atau para politisi. Perusahaan yang mempunyai koneksi politik merupakan perusahaan yang *risk taker* sehingga kemungkinan mengalami kegagalan sangat besar (Wahab, 2011). Perusahaan ini disebut perusahaan *risk taker* karena sering menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan akses yang lebih mudah untuk memperoleh pinjaman lunak (Wahab, 2011).

Pinjaman lunak ini digunakan perusahaan untuk mengatasi krisis yang sedang terjadi karena perusahaan yang mempunyai koneksi politik kemungkinan mengalami kegagalan yang lebih besar (Johnson & Milton, 2003). Selain itu, Gul, (2006) audit menjadi beresiko lebih tinggi karena adanya kemungkinan lebih besar kesalahan pelaporan dan *over statement* dalam pendapatan untuk menghindari kewajiban utang.

H4: Sokongan politik berpengaruh terhadap struktur modal

2.8.5 Struktur Modal mempengaruhi *Financial Distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Hong Xia Li *et al*. (2007) menemukan bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress.* Hal ini menunjukkan bahwa berapapun besarnya rasio likuiditas perusahaan, tidak ada jaminan bahwa perusahaan itu dalam kondisi aman dari ancaman mengalami kesulitan keuangan perusahaan. Berbeda dengan Fitdini (2009) penelitiannya, berhasil menemukan bahwa rasio likuiditas berhubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, yaitu semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaanya.

Menurut *pecking order theory*, Myers dan Maljuf (1984), dalam menggunakan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan dana kas internal terlebih dahulu, apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Bistrova, Lace dan Peleckiene (2011) dalam penelitiannya terhadap 36 perusahaan *blue chip* yang *listing di Baltic Stock Exchange* menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan, selain itu ditemukan hubungan terbalik antara tingkat utang dan keuntungan modal

sesuai *pecking order theory* bahwa dalam kasus terbaik perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal. Gupta, Srivastava & Sharma (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku.

Penelitian Almila (2006) menemukan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin mungkin perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena banyaknya tanggungan utang pada perusahaan tersebut yang membuat perusahaan juga akan menanggung bunga dari utang yang terkandung dalam utang-utangnya.

Penelitian Kamaludin (2010) menemukan bahwa ada keterkaitan antara sokongan politik terhadap *leverage*. Kasus di Indonesia menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan (SIZE) jumlah *leverage* lebih besar hanya untuk sokongan politik informal (SPI), variabel *tangible assets* dalam penelitian ini memiliki hubungan positif. Berarti besarnya aktiva akan memperkuat posisi jaminan utang, variabel ROA memiliki dampak negatif jika *leverage* yang meningkat, variabel MTBV mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *leverage*. Hal ini sejalan dengan teori struktur modal bahwa semakin besar utang akan memperbesar nilai perusahaan. Tingginya *leverage* akan berdampak negatif terhadap utilitas aktiva (AU) atau peningkatan *leverage* akan berdampak utilitas aktiva yang lebih rendah pula.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan di berbagai negara dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Pratomo dan Ismail (2006) di Malaysia dan David dan Olorunfemi (2010) di Nigeria menunjukkan bahwa rasio utang mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Gleason, Mathur dan Mathur (2000) di Eropa; Tian dan Rami (2007) di Jordania; dan Rao, Al-Yahyaee, dan Syed (2007) di Oman menemukan bahwa struktur modal perusahaan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2003) pada industri manufaktur di Indonesia menunjukkan adanya pengaruh negatif secara tidak langsung atas struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian pada industri properti dan *real estat* telah dilakukan oleh Kodrat (2009) dengan temuan bahwa utang jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

H5: Struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*

2.8.6 Sokongan Politik mempengaruhi *Financial Distress*

Seperti yang telah di jelaskan sebelumnya, bahwa *political connection* atau juga dikenal dengan sokongan politik merupakan situasi di mana setidaknya satu orang dari *top officer* sebuah perusahaan, pemegang saham besar perusahaan, atau kerabat mereka adalah pemegang jabatan politik tinggi atau seorang politikus yang menonjol (Faccio *et al.*, 2006). Sementara *financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. *Financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produk yang dibuatnya yang menyebabkan turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan.

Hasil penelitian Li *et al.* (2007) menunjukkan bahwa koneksi politik di China berpengaruh positif bagi pertumbuhan sebuah perusahaan, pertumbuhan perusahaan ini dipengaruhi oleh sikap keterbukaan pemerintah terhadap perusahaan yang terafiliasi maupun tidak terafiliasi secara politik. Dukungan tersebut tercermin dari perlakuan yang sama oleh perbankan terhadap semua perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahab *et al*. (2011) pada tahun 2001-2003 di Malaysia terhadap 1.022 perusahaan, hanya menunjukkan hasil bahwa koneksi politik (*Political Connection*) memiliki resiko *audit fee* yang lebih tinggi sebab akan berdampak pula pada akuntabilitas dari manajemen perusahaan dan kinerja perusahaan, ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Malaysia memiliki kinerja yang baik jika terhubung dengan politik. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Sokongan politik berpengaruh terhadap *financial distress.*

2.8.7 Struktur Modal sebagai Mediasi antara Sokongan Politik terhadap Kinerja Perusahaan.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap pertambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan. Dengan demikian, utang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan.

Fachrudin (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*. Secara langsung struktur modal hampir berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun secara tidak langsung tidak berpengaruh. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari (2005) menunjukkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* ternyata secara simultan dan parsial dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan. Berdasarkan hal ini, maka peneliti menyimpulkan dugaan sementara bahwa struktur modal berpengaruh sebagai mediasi antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan.

H7 = Struktur modal berpengaruh sebagai mediasi antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan.

2.8.8 Struktur Modal sebagai Mediasi antara Sokongan Politik terhadap *Financial Distress*

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 1990). Struktur modal yang optimal menurut Napa I. Awat dan Muljadi (1995) adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Oleh karena itu, agar kondisi tersebut tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Jiming dan Weiwei (2011), Andre (2013), dan Atika, dkk (2013) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distress*. Namun penelitian dari Almilia & Kristijadi (2003) serta Widarjo & Setiawan (2009) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress.*

Berdasarkan hal ini, maka hipotesis berikutnya adalah struktur modal sebagai mediasi antara sokongan politik terhadap *financial distress*, dirumuskan sebagai berikut:

H8: Struktur modal berpengaruh sebagai mediasi antara sokongan politik terhadap *financial distress*

2.8.9 *Financial Distress* sebagai Mediasi antara Sokongan Politik terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori, banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress* yaitu antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, kelemahan manajemen perusahaan dan penurunan aktivitas perdagangan industri (Wruck, 1990 dalam Whitaker, 1999). Dalam kondisi ekonomi yang tidak buruk, kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen (Whitaker, 1999). Hemat penulis, beberapa faktor yang menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress* juga dapat di intervensi oleh sokongan politik dalam rangka melihat kinerja perusahaan.

Oleh karenanya, hipotesis berikutnya yang disajikan dalam penelitian ini adalah f*inancial distress* sebagai mediasi antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan dinyatakan sebagai berikut:

H9: *Financial distress* berpengaruh sebagai mediasi antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitaif empiris, yaitu penelitian yang menguji teori sokongan politik, struktur modal, *financial distress*, dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia periode tahun laporan 2010-2016. Paradigma penelitian mengikuti aliran positivis empiris yang memandang bahwa ilmu pengetahuan termasuk ilmu manajemen keuangan perusahaan dapat dikembangkan dengan pengujian hipotesis. Hipotesis yang dirumuskan berdasarkan proposisi dari berbagai kajian literatur. Pendekatan yang digunakan adalah metode deduktif hipotesis (Greener, 2008).

3.2 Definisi Operasional

Variabel terikat dalam penelitian adalah kinerja perusahaan.

Berikut ini pada tabel 3.1 definisi operasional masing-masing variabel dan indikatornya dalam penelitian ini:

Tabel 3.1. Definisi Operasional Masing-Masing Variabel Dan Indikatornya

Variabel	Defenisi Operasional	Formula Ukuran Skala	Sumber
Sokongan Politik	Sokongan politik adalah adanya keterlibatan orang-orang partai politik dan kekuasaan dalam perusahaan; pada penelitian ini yang dimaksud dengan sokongan politik adalah dukungan politik atau juga orang-orang yang terlibat dalam politik terhadap perusahaan.	1. Kepemilikan saham minimal 10% oleh Presiden atau Wakil Presiden, Menteri atau anggota DPR atau; 2. Top Manajemen Perusahaan memiliki koneksi dengan kekuasaan (ekskutif) atau politisi, baik pertemanan, hubungan famili, dan juga organisasi bisnis; 3. Top Manajemen Perusahaan (Dewan Direksi dan atau Dewan Komisaris) terdapat pimpinan partai politik, mantan atau birokrat aktif, dan atau perwira atau mantan perwira TNI-Polri, yang memiliki hubungan dengan operasional perusahaan;	Faccio, 2006; Mark A Bliss & F. Gul, 2012; Jhonson & Mitton, 2003; Faccio, 2006; Jhonson & Mitton, 2003; Fraser et al. 2006. Faccio, 2006; Jhonson & Mitton, 2003;
Struktur Modal	Perbandingan jumlah utang dengan total aset; Perbandingan jumlah utang dengan modal;	*Debt to Asset;* *Debt to Equity;*	Sugihen, 2003; Bouresli, 2001; Lin, 2010; Calisir et al. 2010. Sugihen, 2003; Brigam & Houston, 2001; Rudianto, 2007; Ekowati, 2012.
Financial Distress	Perbandingan total aktiva lancar dengan pasiva lancar;	*Current Ratio*	Benjamin Whitaker, 1999; Plat & Plat, 2002; Emery, Finnery,

			Stowe, 2004; Suroso, 2006.
Kinerja Perusahaan	Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan.	ROA; ROA = Laba Sebelum Pajak/Rata-rata Total Aset x 100% ROE; ROE = Net Incame/Equity	Hardiningsih et al. (2002); Zaki Imadudin, 2014; Fan & Wong & Zhang, 2007; Than, 2013; Dusadee Chantrataragul, 2007; Martono, 2002; Than, 2013; Kamaludin & Karina Ayu, 2011, Hok & Wong, 2010.

3.2.1 Sokongan Politik

Secara sederhana, perusahaan yang memperoleh sokongan politik adalah perusahaan yang memiliki hubungan atau sokongan politik jika setidaknya satu dari pemegang saham utama (setidaknya 10 persen dari saham dengan hak suara) atau salah satu dari pengurus partai (CEO, presiden, wakil presiden, ketua, atau sekretaris) adalah anggota parlemen, menteri, atau berkaitan erat dengan seorang politisi atau partai, (Faccio, 2006).

Pada penelitian ini, yang penulis maksud dengan perusahaan yang memperoleh sokongan politik setidaknya terdiri dari:

1. Dewan direksi dan/atau dewan komisaris rangkap jabatan sebagai politisi yang berafiliasi dengan partai politik.
2. Dewan direksi dan/atau dewan komisaris rangkap jabatan sebagai pejabat pemerintah.
3. Dewan direksi dan/atau dewan komisaris rangkap jabatan sebagai pejabat militer.
4. Dewan direksi dan/atau dewan komisaris merupakan mantan pejabat pemerintah atau mantan pejabat militer.
5. Pemilik perusahaan atau pemegang saham merupakan politisi/pejabat pemerintah/pejabat militer/mantan pejabat pemerintah/mantan pejabat militer.

3.2.2 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan publik di Indonesia juga masih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga apa yang dikehendaki pemilik mayoritas akan merupakan kebijakan perusahaan karena manajemen bisa diatur dan dikendalikan pemegang saham mayoritas.

Dalam situasi ekonomi stabil dan dengan pasar persaingan sempurna (*perfect competition*), penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan besarnya penghematan pembayaran pajak dari biaya bunga. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller (1963). Penelitian ini menguji pengaruh masing-masing variabel antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Variabel kinerja perusahaan terdiri dari *Return on Asset* (ROA), variabel struktur modal terdiri dari: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Pada penelitian ini penulis menggunakan pengujian pada aspek *Debt to Asset,* dan *Debt to Equity*, serta *Equity to Asset*. Untuk mengukur variabel struktur modal ini dengan menggunkan

indikator membandingkan nilai total utang dengan total aset, total utang dengan total modal sendiri, serta membandingkan nilai modal dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

3.2.3 *Financial Distress*

Plat dan Plat (2008), menyatakan bahwa ukuran perusahaan mengalami *finacial distress* adalah dilihat dari tiga ukuran, yaitu: EBITDA yang negatif, EBIT negatif, dan pendapatan bersih yang negatif. Kriteria yang sama juga disampaikan oleh Almilia (2006), perusahaan yang memiliki atau membukukan laba yang negatif selama dua tahun berturut-turut, terindikasi mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan). EBITDA merupakan singkatan dari *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* atau pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Tirapat, S dan Nittayagasetwat, A. (1999), menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah ketika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi. Menurut Budilaksono (2014), salah satu indikasi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah dengan menurunya omzet penjualan.

3.2.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati. Berkenaan dengan hasil yang dapat diukur dapat dilihat dari bersifat keuangan dan non keuangan. Nugraha (2012) dari aspek keuangan dengan berbagai rasio keuangan salah satunya adalah *return on aset* (ROA).

Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA). Rasio ROA dipilih untuk mengukur kinerja perusahaan karena rasio ini mudah dihitung dan dipahami. Berdasarkan penelitian Chantrataragul (2007) *Return on Assets* (ROA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$(ROA) = \frac{\textit{Earnings Before Interest and Tax (EBIT)}}{\textit{Total of Assets}} \times 100\% \quad \text{..... (3.1)}$$

Laba atas ekuitas, atau *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan *equity* merupakan modal yang dimiliki perusahaan sendiri, bukan dari pinjaman. Jadi pada dasarnya rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh dari modal sendiri. Rumus menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \quad \text{..... (3.2)}$$

Semakin besar nilai rasionya, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari ekuitas menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang diperoleh dari modal sendiri. ROE tinggi akan menyebabkan posisi pemilik modal perusahaan semakin kuat.

Data-data yang berupa sokongan politik yang dikumpulkan dalam penelitian ini secara umum berupa data rangking yang menunjukkan tingkatan masing-masing dan rasio. Data yang berupa sokongan politik dikonversi ke data rasio yang meliputi:

Tabel 3.2. Nilai Skala Respon masing-masing Variabel

No	Kriteria	Katagori	Skala	Nilai
	Sokongan Politik (SP1)	Kepemilikan Saham 20 %	Ranking	1
		Kepemilikan Saham 40 %	Ranking	2
		Kepemilikan Saham 60 %	Ranking	3
		Kepemilikan Saham 80 %	Ranking	4
		Kepemilikan Saham 100 %	Ranking	5

	Sokongan Politik (SP2)	Presiden/ Wakil Presiden/DPR RI	Ranking	5
		Gubernur/Wakil Gubernur/DPRD	Ranking	4
		Bupati/Wakil Bupati/DPRD	Ranking	3
		Pejabat TNI /POLRI	Ranking	2
		Pimpinan Partai Politik	Ranking	1
	Sokongan Politik (SP3)	Presiden Komisaris/Komisaris Utama	Ranking	5
		Presiden Direktur	Ranking	4
		Komisaris	Ranking	3
		Direktur	Ranking	2
		Lainnya	Ranking	1
	Struktur Modal	*1) Debt Debt to Asset;* 2) *Debt to Equity;*	Rasio	
	Financial Distress	Aktiva Lancar / Pasiva Lancar	Rasio	
	Kinerja Perusahaan	1) ROA; ROA = Laba Sebelum Pajak/Rata-rata Total Aset x 100% 2) ROE; ROE = Net Income/Equity Income x 100%	Rasio	

Data sekunder antara lain disajikan dalam bentuk data-data, tabel-tabel, diagram-diagram, atau mengenai topik penelitian. Data ini merupakan data yang berhubungan secara langsung dengan penelitian yang dilaksanakan dan bersumber dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu laporan keuangan (*annual report*) periode 2010 sampai 2016, hasil *searching* di internet mengenai artikel-artikel, jurnal, dan adanya hasil dari penelitian sebelumnya yang dapat digunakan oleh peneliti sebagai bahan perbandingan dengan penelitian yang dilakukan.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*) pada tahun 2010-2016. Perusahaan *go public* dipilih karena perusahaan tersebut telah diwajibkan menyampaikan laporan keuangan dan laporan tahunan kepada publik sehingga mempermudah peneliti dalam melakukan identifikasi.

Sampel penelitian ditentukan dengan terlebih dahulu melakukan identifikasi hubungan politik terhadap susunan dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Identifikasi dilakukan dengan mencocokkan susunan dewan komisaris dan dewan direksi dengan susunan kabinet pemerintahan serta susunan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia, selain itu juga digunakan informasi yang diperoleh dari media masa mengenai interest politik dan kedekatan/kekerabatan dari sebuah perusahaan terhadap kebijakan ekonomi yang ditetapkan pemerintah. Dari hasil identifikasi tersebut, maka sampel penelitian adalah perusahaan yang memiliki sokongan politik. Kriteria pengambilan sampel antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan telah listing di BEI tahun 2010 – 2016
2. Perusahaan tidak delisting di BEI Tahun 2010-2016
3. Perusahaan mempunyai data mengenai EBIT, susunan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi, Total Aset, dan *Leverage*, total modal.
4. Nilai ROA tidak boleh negatif.
5. Perusahaan memiliki Struktur Kepemilikan Saham.
6. Perusahaan yang bukan bergerak di bidang keuangan.

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasar kriteria tertentu (Notoatmojo, 2010). Teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012: 124) "*purposive sampling"*, yaitu mengambil sampel dengan pertimbangan tertentu. Pengambilan waktu tersebut dilakukan guna melihat konsistensi hasil penelitian dari tahun ke tahun, selain itu alasan memilih periode waktu dari tahun 2010-2016 karena belum diteliti pada penelitian-penelitian sebelumnya dan kriteria sampel yang diteliti pada penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Sejumlah 481 perusahaan tersebut, setelah diseleksi maka ditemukan jumlah perusahaan yang diindikasikan memiliki koneksi politik dari tahun 2010-2016 adalah sebanyak 70 perusahaan. Dengan demikian maka, perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah berjumlah 70 perusahaan, dari 70 perusahaan tersebut 7 (tujuh) perusahaan bergerak di bidang keuangan, sehingga yang dijadikan sampel berjumlah 63 perusahaan.

3.4 Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini merupakan data yang berhubungan secara langsung dengan penelitian yang dilaksanakan dan bersumber dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu laporan keuangan (*annual report*) periode 2010 sampai 2016. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi dokumentasi. Metode pengumpulan data melalui studi dokumentasi, yaitu mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dilihat struktur kepemilikan sahamnya, personil dewan direksi dan dewan komisarisnya, serta rasio keuangan sesuai dengan variabel penelitian ini.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan persamaan regresi sederhana dan regresi berganda. Analisis data dilakukan dengan bantuan SPSS versi 20.0. Peneliti melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis yaitu uji normalitas, uji multikolonearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Autokorelasi

Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh model regresi adalah tidak ada autokorelasi. Menurut Widayat dan Amirullah (2002:108) jika terjadi autokorelasi maka kosekuensinya adalah estimator masih tidak efisien, oleh karena itu interval kenyakinan menjadi lebar. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dari besaran *Durbin Watson.* Secara umum nilai *Durbin Watson* yang bisa diambil patokan menurut Santoso (2002:219) kriteria autokorelasi ada 3, yaitu:

a. Nilai D-W di bawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif.
b. Nilai D-W di antara -2 sampai 2 berarti diindikasikan tidak ada autokorelasi.
c. Nilai D-W di atas 2 berarti diindikasikan ada autokorelasi negatif.

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Dari hasil output di atas didapat nilai Durbin-Watson yang dihasilkan dari berbagai model model regresi dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 360. Sebagaimana terlihat pada Tabel 3.5 berikut ini:

Tabel 3.5 Tabel Nilai Summary Hasil Uji t, Uji r, Uji F, dan Uji Autokorelasi

No	Variabel		Uji t	Uji r	Uji F		Uji Autokorelasi Durbin-Watson
					F change	Sig F	
1	SP1	ROA	0.092	0.008	0,092	0.537	1,017
2	SP2	ROA	0.560	0.001	0,382	0.560	1,106
3	SP3	ROA	0,301	0.001	1,075	0,301	1,007
4	SP1	ROE	0.091	0.008	2,877	0,091	1,602
5	SP2	ROE	0.432	0.002	0,618	0,432	1,593
6	SP3	ROE	0,153	0.006	2,048	0.153	1,609
7	DAR	ROA	0,016	0.016	5,848	0.016	1,024
8	DER	ROA	0.208	0.004	1,589	0.208	1.007
9	DAR	ROE	0.454	0.002	0,562	0.454	1,553
10	DER	ROE	0.004	0.023	8,241	0,004	1,588
11	FD	ROA	0.353	0.002	0,864	0.353	0,999
12	FD	ROE	0,504	0.001	0.448	0.504	1,591
13	SP1	DAR	0,030	0.013	4,770	0,030	1,928
14	SP2	DAR	0.478	0,001	0,505	0.478	1,932
15	SP3	DAR	0,033	0.013	4,581	0.033	1,928

16	SP1	DER	0,689	0.000	0,160	0.689	1,438
17	SP2	DER	0,028	0.013	4,863	0,028	1,460
18	SP3	DER	0.205	0.004	1,614	0.205	1,448
19	DAR	FD	0.516	0.001	0,423	0.516	2,008
20	DER	FD	0.654	0.001	0,201	0,654	1,997
21	SP1	FD	0.792	0.000	0.070	0.792	2,007
22	SP2	FD	0.717	0.000	0,132	0.717	2,007
23	SP3	FD	0.738	0.000	0.112	0.738	2,007
24	SP1 & DAR	ROA	0,020	0,022	3,954	0,020	1,035
25	SP2 & DAR	ROA	0,048	0,017	3,060	0,048	1,026
26	SP3 & DAR	ROA	0,041	0,018	3,222	0,041	1,026
27	SP1 & DER	ROA	0,104	0,013	2,273	0,104	1,021
28	SP2 & DER	ROA	0,405	0,005	0,906	0,405	1,008
29	SP3 & DER	ROA	0,288	0,007	1,250	0,288	1,009
30	SP1 & DAR	ROE	0,205	0,009	1,593	0,205	1,573
31	SP2 & DAR	ROE	0,543	0,003	0,612	0,543	1,554
32	SP3 & DAR	ROE	0,237	0,008	1,445	0,237	1,564
33	SP1 & DER	ROE	0,004	0,031	5,721	0,004	1,600
34	SP2 & DER	ROE	0,009	0,026	4,768	0,009	1,593
35	SP3 & DER	ROE	0,004	0,030	5,490	0,004	1,611
36	SP1 & DAR	FD	0,795	0,001	0,229	0,795	2,008
37	SP2 & DAR	FD	0,765	0,002	0,268	0,765	2,009
38	SP3 & DAR	FD	0,782	0,001	0,246	0,782	2,008
39	SP1 & DER	FD	0,872	0,001	0,137	0,872	2,001
40	SP2 & DER	FD	0,862	0,001	0,149	0,862	2,002
41	SP3 & DER	FD	0,864	0,001	0,146	0,864	2,002
42	SP1 & FD	ROA	0,154	0,010	1,881	0,154	1,013
43	SP2 & FD	ROA	0,531	0,004	0,634	0,531	1,002
44	SP3 & FD	ROA	0,374	0,005	0,987	0,374	1,002
45	SP1 & FD	ROE	0,188	0,09	1,678	0,188	1,603
46	SP2 & FD	ROE	0,594	0,003	0,522	0,594	1,594
47	SP3 & FD	ROE	0,293	0,007	1,230	0,293	1,610

Sumber: Penelitian 2017, diolah.

Berdasarkan tabel 3.5 di atas nilai autokorelasi dilihat dari nilai Durbin-Watson semuanya terletak antara -2 dan +2, maka menurut Santoso (2002) nilai Durbin-Watson yang terletak di interval tersebut dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Asumsi normalitas secara apriori dianggap terpenuhi bila data yang digunakan cukup besar (N>30). Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik, yakni *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S) dengan taraf signifikansi 5%. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai *asymp sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2005).

Pengujian normalitas data dilakukan terhadap seluruh variabel penelitian, yaitu Sokongan Politik 1, Sokongan Politik 2, Sokongan Politik 3, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD), *Return on Asset* (ROA), *Return to Equity* (ROE).

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov, nilai variabel menunjukkan nilai signifikansinya < 0,05, sehingga dapat kita simpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi tidak normal.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena VIF = 1/tolerance) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *cutoff* yang dipakai adalah nilai *tolerance* 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance*

Inflation Factor (VIF). Nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena VIF = 1/tolerance) dan menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai *cutoff* yang dipakai adalah nilai *tolerance* 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Hasil estimasi untuk mendapatkan koefisien VIF untuk menentukan apakah ada masalah multikolinieritas yang serius dalam persamaan regresi:

$ROA= \beta_0 + \beta_1SP1 + \beta_2SP2 + \beta_3SP3 + \beta_4DAR + \beta_5DER + \beta_6FD + \varepsilon$; dan ..... (3.3)

$ROE= \beta_0 + \beta_1SP1 + \beta_2SP2 + \beta_3SP3 + \beta_4DAR + \beta_5DER + \beta_6FD + \varepsilon$ ..... (3.4)

Berdasarkan Tabel 3.7 di atas menunjukkan hasil etimasi regresi:

$ROA= \beta_0 + \beta_1SP1 + \beta_2SP2 + \beta_3SP3 + \beta_4DAR + \beta_5DER + \beta_6FD + \varepsilon$, dan ..... (3.5)

$ROE= \beta_0 + \beta_1SP1 + \beta_2SP2 + \beta_3SP3 + \beta_4DAR + \beta_5DER + \beta_6FD + \varepsilon$, ... (3.6)

pada Tabel 3.7 di atas, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien VIF masing-masing variabel independen < 10, selanjutnya dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas yang serius atau tidak ada hubungan linier diantara sesama variabel-variabel independen.

d. Uji Heterokedasitas

Uji heterokedasitisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedasitas dan jika berbeda disebut heterokedasitas. Model regresi yang baik adalah homoskedasitas atau tidak terjadi heterokedasitas (Ghozali, 2005).

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastiitas dalam penelitian ini dengan cara melihat grafik Scatterplot.

Dasar analisis heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

a) jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka terjadi heteroskedastisitas,
b) jika tidak ada pola yang jelas atau titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas* atau terjadi *homoskedastisitas*.

Pendektesian ada atau tidaknya heterokedasitas dapat diilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai presiksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Jika ada pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heterokedasitas. Namun jika tidak ada pola yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasitas.

e. Uji Mediasi

Dalam menentukan ada atau tidaknya mediasi oleh masing-masing variabel antara dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi masing-masing uji regresi, dengan melalui tahapan berikut ini, dijelaskan dalam Tabel 3.6 dibawah ini:

Tabel 3.8. Tahapan Pengujian variabel mediasi (interveining)

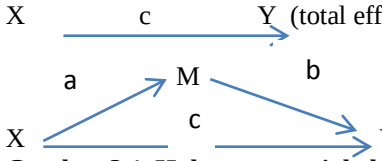
Tahapan	Analisis
Tahapan Pertama	Melakukan analisis regresi sederhana pengaruh antara variabel Independen (X) terhadap variabel Dependen (Y) $Y = ß_0 + ß_1X + e$
Tahapan Kedua	Melakukan analisis regresi sederhana pengaruh antara variabel Independen (X) terhadap variabel Mediasi (M) $M = ß_0 + ß_1X + e$
Tahapan Ketiga	Melakukan analisis regresi sederhana pengaruh antara variabel Mediasi (M) terhadap variabel Dependen (Y) $Y = ß_0 + ß_1M + e$
Tahapan Keempat	Melakukan analisis regresi berganda pengaruh antara variabel Independen (X) dan Mediasi (M) terhadap variabel Dependen (Y). $Y = ß_0 + ß_1X + ß_1M + e$

Sumber: Baron dan Kenny (1986)

Peran pemediasi persamaan pertama adalah untuk mengetahui besaran pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (X berpengaruh terhadap Y). Pada persamaan kedua adalah mengetahui pengaruh variabel independen variabel pemediasi (X berpengaruh terhadap M) terhadap variabel dependen. Pada persamaan ketiga variabel untuk mengetahui pengaruh variabel pemediasi terhadap variabel dependen (M berpengaruh terhadap Y).

Tujuan dari tahap pertama hingga tahap ketiga ini adalah untuk menggambarkan apakah terdapat pengaruh secara parsial pada ketiga variabel laten yang diusulkan. Jika satu atau lebih pengaruh yang ada tidak signifikan, peneliti menyimpulkan bahwa mediasi tidak terjadi atau tidak dimungkinkan terjadi (Baron & Kenny, 1986). Apabila diasumsikan bahwa terjadi pengaruh yang signifikan dari tahapan pertama hingga tahapan ketiga, maka pengujian peran mediasi dilakukan dengan melihat hasil analisis regresi pada tahapan keempat.

Baron dan Kenny (1986) mencontohkan suatu hubungan variabel dengan interveining (mediator) seperti diilustrasikan pada Gambar 3.1 di bawah ini:



Gambar 3.1. Hubungan variabel *interveining* (mediator)
Sumber: Baron dan Kenny, 1986

Dalam strategi Causal Step ada tiga persamaan regresi seperti yang dijelaskan oleh Judd dan Kenny (1981) bahwa untuk menguji mediasi perlu mengestimasi tiga uji regresi yaitu (1) regresi independen terhadap mediator, (2) mediator terhadap dependen, dan (3) independen dan mediator terhadap dependen. Meskipun dalam Causal Step disebutkan ada syarat-syarat untuk membuktikan suatu variabel sebagai interveining, namun sebenarnya bila koefisien a dan b signifikan, sudah cukup membuktikan adanya mediasi, meskipun c tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen (MacKinnon, 2008).

3.5.1.5. Pengujian Hipotesis

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel bebas yaitu variabel X_1, X_2, dan variabel X_3, secara simultan mampu menjelaskan variabel terikat. Adapun hipotesisnya yaitu:

Ho : $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen Sokongan Politik (X_1), Struktur Modal (X_2), *Financial Distress* (X_3) terhadap variabel dependen Kinerja Perusahaan (Y).

Ho : $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen Sokongan Politik (X_1), Struktur Modal (X_2), *Financial Distress* (X_3) terhadap variabel dependen Kinerja Perusahaan (Y).

Apabila hasil perhitungan signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka H_0 ditolak dan Ha diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel bebas dari model regresi linier berganda mampu menjelaskan variabel terikat secara serentak.

b. Koefisien determinan (R^2)

Gujarati (2003) menyatakan bahwa nilai determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan *variance* variabel dependen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain yang belum atau tidak dimasukkan dalam model. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Besarnya pengaruh X_1, X_2, X_3, dan X_4 (r^2) dicari dengan cara menguadratkan r yang diperoleh dari perhitungan dengan menggunakan program SPSS *(Statistical Package For Social Sciences)* version 20.0 *for windows.*

c. Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Adapun hipotesisnya yaitu:

Ho : $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen sokongan politik (X_1), struktur modal (X_2), *financial distress* (X_3) terhadap variabel dependen Kinerja perusahaan (Y).

Ho : $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen sokongan politik (X_1), struktur modal (X_2), *financial distress* (X_3) terhadap variabel dependen Kinerja perusahaan (Y).

Signifikansi pengaruh tersebut dapat diestimasi dengan p-*value*. Bila p-*value* lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$) maka H_0 ditolak dan Ha diterima, jika p-*value* lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) maka H_0 diterima dan Ha ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Sebaliknya, jika jika H_0 diterima dan Ha ditolak, berarti variabel indpenden secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen.

Hipotesis yang akan diuji adalah:

a) Ho: B = 0, artinya tidak ada pengaruh signifikan X1 terhadap Y1

b) Ho: B≠ 0, artinya ada pengaruh signifikan X1 terhadap Y1

c) Kriteria pengujian adalah terima Ho apabila nilai CR < 165 atau P > 0,05, dan selain nilai tersebut maka Ho ditolak.

d) Metode Regresi linier Berganda

Regresi linear berganda ditujukan untuk menentukan hubungan linear antar beberapa Variabel bebas yang biasa disebut X1, X2, X3, dan seterusnya dengan variabel terikat yang disebut Y (Situmorang, 2008:109). Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$Y = \alpha + \beta 1X\ 1 + \beta 2X2 + \beta 3X3 + e$ ..... (3.7)

$KP = \alpha + \beta SP + e$ ---------- 1 ..... (3.8)

$SM = \alpha + \beta SP + e$ ---------- 2 ..... (3.9)

$KP = \alpha + \beta SM + e$ ---------- 3 ..... (3.10)

$KP = \alpha + \beta SP + \beta SM + e$ ---------- 4 ..... (3.11)

$FD = \alpha + \beta SP + e$ ---------- 5 ..... (3.12)

$FD = \alpha + \beta SM + e$ ---------- 6 ..... (3.13)

$FD = \alpha + \beta SP + \beta SM + e$ ---------- 7 ..... (3.14)

$KP = \alpha + \beta FD + e$ ---------- 8 ..... (3.14)

$KP = \alpha + \beta SP + \beta FD + e$ ---------- 9 ..... (3.15)

Keterangan:

KP = Kinerja Perusahaan;

SP = Sokongan Politik;

SM = Struktur Modal;

FD = Financial Distress;

α = Konstanta;

Y = Kinerja Perusahaan (ROA, ROE);

X1 = Sokongan Politik (SP1, SP2, SP3);

X2 = Struktur Modal (DAR;DER);

X3 = Financial Distress;

$\beta 1, \beta 2, \beta 3$ = Koefisien Regresi;

e = error (pengganggu);

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini memperoleh data berupa data skunder yakni laporan keuangan perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 dan teridentifikasi memiliki sokongan politik. Secara umum sektor usaha perusahaan sampel di atas dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu kelompok keuangan dan kelompok non keuangan. Perusahaan yang termasuk kelompok keuangan terdiri dari tujuh perusahaan, dan perusahaan non keuangan berjumlah 63 perusahaan. Perusahaan keuangan yang hanya terdiri dari tujuh perusahaan dianggap memiliki jumlah pengamatan yang sangat sedikit, sehingga dinilai tidak layak untuk dibahas dalam penelitian ini. Oleh sebab itu pembahasan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan non keuangan yang memiliki sokongan politik periode tahun 2010-2016. Untuk memudahkan memahami data tersebut maka dapat dideskripsikan sebagai berikut:

4.1.1 Profil Perusahaan Yang Terkoneksi Politik

Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2010-2016 berjumlah 63 Perusahaan. Seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan yang juga konsisten listing di BEI sejak tahun 2010-2016. Selain itu, 63 perusahaan tersebut juga secara jelas memperlihatkan bahwa terdapat konektifitas politik dengan berbagai sektor usaha. Data keuangan yang diolah hanya data keuangan perusahaan yang memiliki sokongan politik dan sektor usahanya non keuangan.

Konektifitas politik yang dimaksud dalam penelitian ini adalah konektifitas yang terkait dengan antara lain: Presiden/ Wakil Presiden, DPR RI, Gubernur, Wakil Gubernur/DPRD, Bupati, Wakil Bupati/DPRD, Pejabat TNI/Polri, Pimpinan Partai Politik, hubungan kekerabatan dengan pejabat dan pimpinan partai politik dan relasi aktifitas sosial, keagamaan dan lainnya. Konektifitas politik dalam perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari beberapa unsur, baik keterlibatan secara langsung dalam manajemen perusahaan, maupun keterlibatan tidak langsung melalui pengaruh jabatan. Demi menjaga objektifitas penelitian ini, maka peneliti hanya menggunakan perusahaan yang terkoneksi politik dimana di dalam sistem manajemennya ditemukan pimpinan Partai Politik, tokoh Politik, pensiunan TNI/Polri dan juga ditemukan hubungan kekerabatan langsung dan tak langsung dengan Pejabat politik dan pejabat publik. Keterlibatan tersebut berupa menjadi Presiden komisaris/Komisaris Utama, Presiden Direktur, Komisaris, Direktur, dan lain-lain berkenaan dengan sistem manajemen perusahaan tersebut.

4.1.2 Data Keuangan Perusahaan Yang Terkoneksi Politik

Data perusahaan yang menjadi objek penelitian ini, yang diunggah di laman masing-masing perusahaan dan di laman Bursa Efek Indonesia (BEI), menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi dari masing-masing rasio keuangan. *Return On Investmen* (ROI) / *Return On Asset* (ROA), *Return on Equity (ROE), Debt To Asset Rasio, Debt to Equity Rasio (DER)* dan *Current Asset* mengalami fluktuasi. Data perusahaan yang dijadikan objek penelitian berdasar kelompok usaha adalah sebagai berikut disajikan dalam Tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1. Data Perusahaan Yang dijadikan objek penelitian berdasarkan kelompok usaha.

No	Sektor Usaha	Jumlah
1	Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	3
2	Pakan ternak	1
3	Tekstil	2
4	Otomotif	3
5	Banking	2
6	Kimia	1
7	Kontruksi	2
8	Makanan dan minuman	2
9	Investasi	3
10	Asuransi	1
11	Kayu	2
12	Produk logam	1
13	Pertambangan	10
14	Kertas	1
15	Farmasi	3
16	Plastik dan gelas	3

17	Real Estate dan properti	12
18	Sekuritas	1
19	Telekomunikasi	3
20	Perdagangan dan grosir	5
21	Transportasi	3
22	Lainnya	6
Jumlah		70

Sumber: Data Penelitian, 2017.

4.1.3 Deskripsi Data

Data hasil penelitian yang sudah diinput ke dalam SPSS Data Editor akan dianalisis dulu frekuensi datanya. Frekuensi data ini digunakan untuk mengetahui *mean, median, mode, minimum, maximum* dari data yang akan diolah menggunakan SPSS. Adapun *mean, median, mode, minimum, maximum* dari data penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics									
Variabel	N	Range	Min	Maxi	Sum	Mean		Std. Deviasi	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
SP1	360	5	0	5	67	.19	.038	.725	.525
SP2	360	3	0	3	99	.27	.038	.723	.523
SP3	360	5	0	5	1215	3.37	.063	1.204	1.450
DAR	360	9.84	.01	9.85	190.59	.5294	.03938	.74714	.558
DER	360	72.54	.01	56.16	557.53	1.5487	.19620	3.72256	13.857
FD	360	151,65	.00	151,646	239,802.1	666.1168	422.06	8,008.082	64129376
ROA	360	38.99	.01	39.00	1,971.07	5.4752	.31524	5.98117	35.774
ROE	360	308.99	.01	309.00	4,789.79	13.3050	1.2122	23.00097	529.045

Sumber: Penelitian, 2017, diolah

Mean (Nilai Rata-Rata) untuk SP1, SP2, SP3, DAR, DER, FD, ROA, dan ROE yaitu sebagai berikut 0.19, 0.27, 3.37, 0,5294, 1,5487, 666,1168, 5,4752, dan 13,3050. **Nilai Minimum** untuk SP1, SP2, SP3, DAR, DER, FD, ROA, dan ROE yaitu sebagai berikut 0.00, 0.00, 1.00, 0.03, 0.03, 0.00, 0.08, 0,11. **Nilai Maksimum** untuk SP1, SP2, SP3, DAR, DER, FD, ROA, dan ROE yaitu sebagai berikut 5.00, 3.00, 5.00, 9,85, 56,16, 151,646, 39,00, dan 309,00.

Nilai tertinggi variabel SP 1, 5 artinya kepemilikan saham diatas 80%, SP2, 3 artinya adanya unsur kekuasaan dalam perusahaan, SP 3, 5 artinya adanya unsur politik dalam dewan direksi perusahaan. Rasio DAR tertinggi 9,85 dan DER 56,16. FD 151,646. ROA 39,00 dan ROE 309,00. Nilai Tertinggi DAR 9,85 artinya perbandingan utang dengan asset yang dimiliki perusahaan 985% dan DER 5,25 artinya perbandingan utang dengan modal sendiri perusahaan 525%.

Nilai tertinggi *Financial Distress* 151,646 artinya aktiva lancar perusahaan dibandingkan dengan pasiva lancar, artinya perusahaan memiliki asset lancar sebanyak 151,646 kali lebih banyak dibandingkan dengan kewajiban lancarnya.

4.2 Hasil Regresi dan Uji Hipotesis *(Uji t,Uji r dan Uji F)*

4.2.1 Pengaruh Sokongan Politik (SP 1,2,3) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA dan ROE)

Setelah melakukan Uji *t*, peneliti melakukan Uji *r, dan* Uji *F* yang kedua didapatkan hasil sebagaimana dalam Tabel 4.8 sebagai berikut:

ROA = α + βSP + ε **ROE = α + βSP + ε**								
Hipotesa 1= Sokongan Politik Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Variabel Dependen (ROA dan ROE)								
Hipotesis 1								
Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
SP1 ... ROA	-0,734	-1,688	0,092	0,089	0,008	2,850	Tidak Signifikan	Diterima
SP2 ... ROA	-0,270	-0,618	0,537	0,033	0,001	0,382	Tidak Signifikan	Diterima

SP3 ... ROA	-0,272	-1,037	0,301	0,055	0,003	1,075	Tidak Signifikan	Diterima
SP1 ... ROE	-2,834	-1,696	**0,091**	0,089	0,008	2,877	Tidak Signifikan	Diterima
SP2 ... ROE	1,320	0,786	0,432	0,042	0,002	0,618	Tidak Signifikan	Ditolak
SP3 ... ROE	1,441	1,431	0,153	0,075	0,006	2,048	Tidak Signifikan	Ditolak

4.2.2 Pengaruh Struktur Modal (DAR, DER) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Hipotesis 2								
ROA = α + βDAR + ε **ROE = α + βDER + ε**								
Hipotesa 2 = Struktur Modal Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Variabel Dependen (ROA dan ROE)								
DAR ...ROA	-1,015	-2,418	**0,016 *)**	0,127	0,016	5,848	Signifikan	Ditolak
DAR ... ROE	-1,219	-0,750	0,454	0,040	0,002	0,562	Tidak Signifikan	Ditolak
DER ... ROA	-0,107	-1,261	0,208	0,066	0,004	1,589	Tidak Signifikan	Ditolak
DER ... ROE	-0,927	-2,871	**0,004*)**	0,150	0,023	8,241	Signifikan	Ditolak

4.2.3 Pengaruh *Financial Distress* (FD) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Hipotesis 3								
ROA = α + βFD + ε **ROE = α + βFD + ε**								
Hipotesa 3 = Financial Distress Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Variabel Dependen (ROA dan ROE)								
FD --> ROA	-3,666	-0,929	**0,353**	0,049	0,002	0,864	Tidak Signifikan	Ditolak
FD --> ROE	0,000	-0,669	0,504	0,035	0,001	0,448	Tidak Signifikan	Diterima

4.2.4 Pengaruh Sokongan Politik Terhadap (SP 1, 2, 3) Terhadap Struktur Modal (DAR, DER)

Hipotesis 4								
DAR = α + βSP + ε **DER = α + βSP + ε**								
Hipotesis 4 = Sokongan Politik berpengaruh terhadap Struktur Modal Variabel Dependen (DAR dan DER)								
Model	Beta	T	Sig	R	R Square	F	Hasil	Simpulan
SP1 ... DAR	0,118	2,184	0,030*)	0,115	0,013	4,770	Signifikan	Diterima
SP2 ... DAR	0,039	0,710	0,478	0,038	0,001	0,505	Tidak Signifikan	Diterima
SP3 ... DAR	0,070	2,140	**0,033*)**	0,112	0,013	4,581	Signifikan	Diterima
SP1 ... DER	-0,109	-0,400	0,689	0,021	0,000	0,160	Tidal Signifikan	Ditolak
SP2 ... DER	0,596	2,205	0,028*)	0,116	0,013	4,863	Signifikan	Ditolak
SP3 ... DER	0,270	1,271	**0,205**	0,067	0,004	1,614	Tidak Signifikan	Diterima

Kontribusi sokongan politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan politik 3 memberikan kontribusi sebesar 1.30%, 0.10%, dan 1.3.6% terhadap struktur modal *Debt of Asset* (DAR). Sedangkan, sokongan politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan politik 3 memberikan kontribusi sebesar 0.0%, 1.3%, dan 0.4% terhadap struktur modal *Debt to Equity* (DER). Hasil di atas, menunjukkan bahwa kontribusi

sokongan politik (SP 1, 2, 3) terhadap struktur modal *Debt of Asset* (DAR) sebesar 27%. Sedangkan, pada struktur modal *Debt to Equity* (DER), SP1, SP2, dan SP3 memberikan kontribusi sebesar 17%. Sokongan Politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan politik 3 memberikan kontribusi yang lebih besar kepada DAR perusahaan dibandingkan kepada DER perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa kontribusi sokongan politik (SP 1, 2, 3) terhadap struktur modal *Debt of Asset* (DAR) dan struktur modal *Debt to Equity* (DER) 44% sedangkan 56% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Nilai F dari sokongan politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan politik 3 terhadap DAR yaitu 4.770, 0.505, 4.581. Nilai F dari sokongan politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan politik 3 terhadap DER yaitu 0.160, 4.863, 1.614. Jika Nilai F lebih besar daro 0.05 dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.2.5 Pengaruh Struktur Modal (DAR, DER) Terhadap *Financial Distress* (FD)

Struktur modal (DAR, DER) memberikan kontribusi kepada *financial distress* (FD) yaitu sebagai berikut:

Hipotesis 5								
FD = α + βDAR + ε **FD = α + βDER + ε**								
Hipotesis 5 = Struktur Modal berpengaruh terhadap Financial Distress **Variabel Dependen adalah Financial Dsitress (FD)**								
DAR → FD	-368,414	-0,651	0,516	0,034	0,001	0,423	Tidak Signifikan	Ditolak
DER → FD	-50,929	-0,448	0,654	0,024	0,001	0,201	Tidak Signifikan	Ditolak

Struktur modal *Debt to Asset* (DAR) memberikan kontribusi sebesar 1% terhadap FD. Sementara, struktur modal *Debt to Equity* (DER) memberikan kontribusi sebesar 1% terhadap FD. Struktur modal DAR memberikan kontribusi lebih besar terahdap FD jika dibandingkan dengan struktur modal DER. Struktur modal *Debt to Asset* (DAR) dan struktur modal *Debt to Equity* (DER) dan memberikan kontribusi sebesar 2% terhadap *financial distress p*erusahaan sedangkan 98% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Adapun nilai F dari pengaruh struktur modal (DAR, DER) terhadap *financial distress* (FD) yaitu 0.423 dan 0.201.

4.2.6 Pengaruh Sokongan Politik (SP 1,2,3) Terhadap *Financial Distress* (FD)

Uji r yang keenam digunakan untuk mengetahui kontribusi sokongan politik (SP 1, 2, 3) terhadap *Financial Distress* (FD). Adapun hasil dari analisisnya dapat dilihat pada Tabel 4.32 di bawah ini:

Hipotesis 6								
FD = α + βSP + ε								
Hipotesis 6 = Sokongan Politik mempengaruhi Financial Distress **Variabel Dependen adalah Financial Distress (FD)**								
SP1 --> FD	-154,007	-0,264	0,792	0,014	0,000	0,070	Tidak Signifikan	Ditolak
SP2 --> FD	-212,310	-0,363	0,717	0,019	0,000	0,132	Tidak Signifikan	Ditolak
SP3 --> FD	-117,445	-0,334	0,738	0,018	0,000	0,112	Tidak Signifikan	Ditolak

Sokongan politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan poitik 3 tidak memberikan kontribusi terhadap *financial distress*. Sokongan politik 2 memberikan kontribusi lebih besar kepada *financial distress* bila dibandingkan dengan sokongan politik 1 dan sokongan politik 3. Tabel 4.32 di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham pada perusahaan (SP 1), sokongan politik dikarenakan keterlibatan unsur pemerintah (SP 2) maupun sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP 3) tidak memberikan kontribusi kepada *financial distress* (FD), sehingga *financial distress* disebabkan oleh faktor lain yang tidak menjadi objek dalam penelitian ini.. Nilai dari SP 1, SP 2, dan SP 3 terhadap FD yaitu 0.070, 0.132, 0.112. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.2.7 Struktur Modal (DAR, DER) sebagai mediasi antara Sokongan Politik (SP1, SP2, SP3) berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Untuk melihat peran mediasi struktur modal dalam menentukan pengaruh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan dengan melihat tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel, yaitu variabel independen terhadap dependen, independen terhadap variabel mediasi dan variabel mediasi terhadap variabel dependen. Pengaruh masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.34 di bawah ini.

Tabel 4.34. Uji Mediasi Struktur Modal DAR dan DER sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 1 terhadap Kinerja Perusahaan ROA dan ROE

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP1==DAR	0,118	0,118	0,115	0,013	0,030*)	359	Signifikan	Ada Mediasi Sempurna
DAR==ROA	-1,015	-1,015	0,127	0,016*)	0,016*)	359	Signifikan	
SP1==ROA	-0,734	-0,734	0,089	0,008	0,092	359	Tidak Signifikan	
SP1 & DAR==ROA	-0,946	SP1= -0,622; DAR= -0,946	0,147	0,022	0,020*)	359	Signifikan	
SP1==DER	-0,109	-0,109	0,021	0,000	0,689	359	Tidak Signifikan	Tidak ada Mediasi
DER==ROA	-0,107	-0,107	0,066	0,004	0,208	359	Tidak Signifikan	
SP1==ROA	-0,734	-0,734	0,089	0,008	0,092	359	Tidak Signifikan	
SP1 & DER==ROA	-0,110	SP1= -0,745; DER= -0,110	0,112	0,013	0,104	359	Tidak Signifikan	
SP1==DAR	0,118	0,118	0,115	0,013	0,030*)	359	Signifikan	Tidak ada Mediasi
DAR==ROE	-1,219	-1,219	0,040	0,002	0,562	359	Tidak Signifikan	
SP1==ROE	-2,834	-2,834	0,089	0,008	0,091	359	Tidak Signifikan	
SP1 & DAR==ROE	14,297	SP1= -2,726; DAR= -0,916	0,094	0,009	0,205	359	Tidak Signifikan	
SP1==DER	-0,109	-0,109	0,021	0,000	0,689	359	Tidak Signifikan	Tidak ada Mediasi
DER==ROE	-0,927	-0,927	0,150	0,023	0,004*)	359	Signifikan	
SP1==ROE	-2,834	-2,834	0,089	0,008	0,091	359	Tidak Signifikan	
SP1 & DER==ROE	15,306	SP1= -2,936; DER= -0,939	0,176	0,031	0,004*)	359	Signifikan	

Sumber: Data Penelitian 2017, diolah.

Tabel 4.34 menunjukkan bahwa DAR menjadi mediasi dari sokongan politik 1 terhadap ROA, dan mediasi yang terbentuk adalah mediasi sempurna, tetapi tidak memediasi SP1 terhadap ROE. Kemudian DAR dan DER ***tidak memediasi*** pengaruh signifikan sokongan politik (SP2) dan sokongan politik (SP3) terhadap *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Apabila ada satu atau lebih tidak signifikan maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai persamaan koefisien a, b, dan c, dimana pada masing-masing koefisien a nya tidak menunjukkan pengaruh yang siginifikan pada koefisien c baik itu pada ROA maupun ROE perusahaan. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.35. Uji Mediasi Struktur Modal DAR dan DER sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 2 terhadap Kinerja Perusahaan ROA dan ROE

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP2==DAR	0,039	0,039	0,038	0,001	0,030*)	359	Signifikan	Ada Mediasi Sempurna
DAR==ROA	-1,015	-1,015	0,127	0,016	0,016*)	359	Signifikan	
SP2==ROA	-0,270	-0,270	0,033	0,001	0,537	359	Tidak Signifikan	
SP2 & DAR==ROA	-1,007	0,039	0,038	0,001	0,048*)	359	Signifikan	
SP2==DER	0,596	0,596	0,116	0,013	0,028*)	359	Signifikan	Ada Mediasi Sempurna
DER==ROA	-0,107	-0,107	0,066	0,004	0,208	359	Signifikan	
SP2==ROA	-0,270	-0,270	0,033	0,001	0,537	359	Tidak Signifikan	
SP2 & DER==ROA	5,691	SP2= -0,209; DER= -0,102	0,071	0,005	0,405	359	Tidak Signifikan	
SP2==ROE	1,320	1,320	0,042	0,002	0,432	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DAR==ROE	-1,219	-1,219	0,040	0,002	0,454	359	Tidak Signifikan	
SP2==DAR	0,039	0,039	0,038	0,001	0,030*)	359	Signifikan	
SP2 & DAR==ROE	13,600	SP2= 1,369; DAR= -1,268	0,058	0,003	0,543	359	Signifikan	
SP2==DER	0,596	0,596	0,116	0,013	0,028*)	359	Signifikan	Ada Mediasi Sempurna
DER==ROE	-0,927	-0,927	0,150	0,023	0,004*)	359	Signifikan	
SP2==ROE	1,320	1,320	0,042	0,002	0,432	359	Tidak Signifikan	
SP2 & DER==ROE	14,285	SP2= -1,898; DER= -0,970	0,161	0,026	0,009*)	359	Signifikan	

Sumber: Data Penelitian 2017, diolah.

Tabel 4.35 memperlihatkan bahwa SP2-ROA/ROE (koefisien a) dan DAR/ DER-ROA/ROE (koefisien b) menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa DAR dan DER sudah cukup membuktikan berpengaruh sebagai mediasi, meskipun SP2-ROA/ROE (koefisien c) tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen. Dapat disimpulkan bahwa DAR menjadi mediasi sempurna SP2 terhadap ROA, tetapi DAR tidak memediasi SP2 terhadap ROE. DAR dan DER menjadi mediasi sempurna SP2 terhadap terhadap ROA dan ROE. DAR dan DER merupakan ***mediasi sempurna*** karena SP2 tidak mempengaruhi ROA, namun DAR dan DER merupakan mediasi parsial antara SP 2 terhadap ROE ketika mediator di kontrol. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.36. Uji Mediasi Struktur Modal DAR dan DER sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 3 terhadap Kinerja Perusahaan ROA dan ROE

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP3==DAR	0,070	0,070	0,112	0,013	0,033*)	359	Signifikan	Ada Mediasi Sempurna
DAR==ROA	-1,015	-1,015	0,127	0,016	0,016*)	359	Signifikan	
SP3==ROA	-0,272	-0,272	0,055	0,003	0,301	359	Tidak Signifikan	
SP3 & DAR==ROA	-0,978	SP3= -0,204; DAR= -0,978	0,133	0,018	0,041*)	359	Signifikan	
SP3==DER	0,207	0,270	0,067	0,004	0,205	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DER==ROA	-0,107	-0,107	0,066	0,004	0,208	359	Tidak Signifikan	
SP3==ROA	-0,272	-0,272	0,055	0,003	0,301	359	Tidak Signifikan	
SP3 & DER==ROA	6,479	SP3= -0,251; DER= -0,101	0,083	0,007	0,288	359	Tidak Signifikan	

SP3==DAR	0,070	0,070	0,112	0,013	0,033*)	359	Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DAR==ROE	-1,219	-1,219	0,040	0,002	0,454	359	Tidak Signifikan	
SP3==ROE	1,441	1,441	0,075	0,006	0,153	359	Tidak Signifikan	
SP3 & DAR==ROE	8,882	SP3= 1,545; DAR= -1,499	0,090	0,008	0,237	359	Tidak Signifikan	
SP3==DER	0,207	0,270	0,067	0,004	0,205	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DER==ROE	-0,927	-0,927	0,150	0,023	0,004*)	359	Signifikan	
SP3==ROE	1,441	1,441	0,075	0,006	0,153	359	Tidak Signifikan	
SP3 & DER==ROE	9,259	SP3= 1,640; DER= -0,962	0,173	0,030	0,004*)	359	Signifikan	

Sumber: Data Penelitian 2017, diolah.

Tabel 4.36 memperlihatkan bahwa SP3-ROA/ROE (koefisien a) dan DAR/DER-ROA/ROE (koefisien b) menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa DAR dan DER sudah cukup membuktikan berpengaruh sebagi mediasi, meskipun SP3-ROA/ROE (koefisien c) tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen. Dapat disimpulkan bahwa DAR merupakan ***mediasi sempurna*** SP3 terhadap ROA, tetapi DAR dan DER tidak memediasi SP3 terhadap ROE. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.2.8 Struktur Modal (DAR, DER) sebagai mediasi antara Sokongan Politik (SP 1, SP 2, SP 3) berpengaruh Terhadap *Financial Distress* (FD)

Untuk melihat peran mediasi struktur modal dalam menentukan pengaruh sokongan politik terhadap *financial distress* (FD) dengan melihat tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel, yaitu variabel independen terhadap dependen, independen terhadap variabel mediasi dan variabel mediasi terhadap variabel dependen. Pengaruh masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.37 di bawah ini.

Tabel 4.37. Uji Mediasi Struktur Modal sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 1 terhadap Financial Distress

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP1==DAR	0,118	0,115	0,013	2,184	0,030*)	359	Signifikan	Tidak ada Mediasi
DAR==FD	-368,414	-368,414	0,034	0,001	0,516	359	Tidak Signifikan	
SP1==FD	-154,007	-154,007	0,014	0,000	0,792	359	Tidak Signifikan	
SP1 & DAR==FD	875,401	SP1= -111,923; DAR= -355,965	0,036	0,001	0,795	359	Tidak Signifikan	
SP1==DER	-0,109	-0,109	0,021	0,000	0,689	359	Tidak Signifikan	Tidak ada Mediasi
DER==FD	-50,929	-50,929	0,024	0,001	0,201	359	Tidak Signifikan	
SP1==FD	-154,007	-154,007	0,014	0,000	0,792	359	Tidak Signifikan	
SP1 & DER==FD	775,713	SP1= -159,609; DER= -51,586	0,028	0,001	0,872	359	Tidak Signifikan	

Sumber: Data penelitian diolah.

Tabel 4.37 menunjukkan bahwa DAR dan DER ***tidak memediasi*** pengaruh signifikan sokongan politik 1 terhadap *financial distress* perusahaan. Apabila ada satu atau lebih tidak **signifikan** maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai persamaan koefisien a,b, dan c, dimana pada koefisien a tidak menunjukkan pengaruh yang siginifikan terhadap *financial distress*. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.38. Uji Mediasi Struktur Modal sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 2 terhadap Financial Distress

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP2==DAR	0,519	0,039	0,038	0,001	0,030*)	359	Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DAR==FD	861,161	-368,414	0,034	0,001	0,516	359	Tidak Signifikan	
SP2==FD	-754,502	-212,310	0,019	0,000	0,717	359	Tidak Signifikan	
SP2 & DAR==FD	911,884	SP2= -198,310; DAR= -361,212	0,039	0,002	0,765	233	Signifikan	
SP2==DER	1,385	0,596	0,116	0,013	0,028*)	359	Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DER==FD	744,991	-50,929	0,024	0,001	0,201	359	Tidak Signifikan	
SP2==FD	724,502	-212,310	0,019	0,000	0,717	359	Tidak Signifikan	
SP2 & DER==FD	789,286	SP2= -184,434; DER= -46,781	0,029	0,001	0,862	359	Tidak Signifikan	

Sumber: Data penelitian diolah.

Tabel 4.38 menunjukkan bahwa SP2-FD (koefisien a) dan DAR/DER-FD (koefisien b) menunjukkan pengaruh yang signifikan. Namun hal ini belum dapat disimpulkan bahwa DAR/DER sudah cukup membuktikan berpengaruh sebagai mediasi, meskipun SP2-FD (koefisien c) tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen. Dapat disimpulkan bahwa DAR dan DER tidak ***memediasi*** SP2 terhadap FD. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.39. Uji Mediasi Struktur Modal sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 3 terhadap Financial Distress

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP3==DAR	0,294	0,070	0,112	0,013	0,033*)	359	Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DAR==FD	861,161	-368,414	0,034	0,001	0,516	359	Tidak Signifikan	
SP3==FD	-117,445	-117,445	-0,018	0,000	0,738	359	Tidak Signifikan	
SP3 & DAR==FD	1165,857	SP3= -92,921; DAR= -351,583	0,037	0,001	0,782	359	Tidak Signifikan	
SP3==DER	0,849	0,136	0,219	0,048	0,001	359	Signifikan	Tidak Ada Mediasi
DER==FD	744,991	-50,929	0,024	0,001	0,654	359	Tidak Signifikan	
SP3==FD	1062,494	-117,445	-0,018	0,000	0,738	359	Tidak Signifikan	
SP3 & DER==FD	1103,782	SP3= -107,376; DER= -48,602	0,029	0,001	0,864	359	Tidak Signifikan	

Sumber: Data penelitian diolah.

Tabel 4.39 memperlihatkan bahwa SP3-FD (koefisien a) dan DAR/DER-FD (koefisien b) menunjukkan pengaruh yang signifikan. SP3 signifikan mempengaruhi DAR dan DER, tetapi DAR dan DER tidak signiifikan pengaruhnya terhadap FD dan SP3 juga tidak signifikan terhadap FD. Hal ini dapat disimpulkan bahwa DAR/DER tidak memediasi SP3 terhadap FD. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.2.9 Pengaruh Sokongan Politik (SP 1, 2, 3) dimediasi Financial Distress (FD) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA dan ROE)

Financial distress (FD) sebagai mediasi sokongan politik (SP 1, 2, 3) akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA dan ROE) jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05. Adapun pengaruh dari sokongan politik (SP 1,2,3) dimediasi *Financial Distress* (FD) terhadap kinerja perusahaan (ROA dan ROE) dapat dilihat pada Tabel 4.40 di bawah ini:

Tabel 4.40. Uji Mediasi Financial Distress sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 1 terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP1==FD	694,779	-154,007	0,014	0,000	0,792	359	Tidak Signifikan	Tidak ada Mediasi
FD==ROA	5,500	-3,666	0,049	0,002	0,353	359	Signifikan	
SP1==ROA	5,612	-0,734	0,089	0,008	0,190	359	Tidak Signifikan	
SP1 & FD==ROA	5,638	SP1= -0,739; FD= -3,758	0,102	0,010	0,154	359	Tidak Signifikan	
SP1==FD	694,779	-154,007	0,014	0,000	0,792	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
FD==ROE	13,373	0,000	0,035	0,001	0,504	359	Tidak Signifikan	
SP1==ROE	13,832	-1,738	0,140	0,020	0,030**)	359	Signifikan	
SP1 & FD==ROE	13,905	SP1= -2,850; FD= -0,000	0,141	0,020	0,188	359	Signifikan	

Tabel 4.41 di atas, memperlihatkan bahwa SP1-FD (koefisien a) dan FD-ROA/ROE (koefisien b) menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan. Apabila ada satu atau lebih tidak signifikan maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa FD sudah cukup membuktikan ***tidak memediasi***, meskipun SP1-ROA/ROE (koefisien c) tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.41. Uji Mediasi Financial Distress sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 2 terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP2==FD	724,502	-212,310	0,019	0,000	0,214	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
FD==ROA	-3,665	-3,666	0,049	0,002	0,353	359	Tidak Signifikan	
SP2==ROA	5,549	-0,270	0,033	0,001	0,537	359	Tidak Signifikan	
SP2 & FD==ROA	5,576	SP2= -0,278; FD= -3,713	0,059	0,004	0,531	359	Tidak Signifikan	
SP2==FD	724,502	-212,310	0,019	0,000	0,717	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
FD==ROE	0,000	0,000	0,035	0,001	0,504	359	Tidak Signifikan	
SP2==ROE	12,942	1,320	0,042	0,002	0,432	359	Signifikan	
SP2 & FD==ROE	13,014	SP2= 1,299; FD= -9,927	0,054	0,003	0,594	359	Tidak Signifikan	

Tabel 4.41 di atas, memperlihatkan bahwa SP2-FD (koefisien a) dan FD-ROA/ROE (koefisien b) menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan. Apabila ada satu atau lebih tidak signifikan maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa FD sudah cukup membuktikan ***tidak memediasi***, meskipun SP2-ROA/ROE (koefisien c) tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen.

Tabel 4.42. Uji Mediasi Financial Distress sebagai Mediasi antara Sokongan Politik 3 terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel	Konst	Beta	R	R Square	Sig	N	Kesimpulan	Keterangan
SP3==FD	1062,494	-117,445	-0,018	0,000	0,738	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
FD==ROA	5,500	-3,666	0,049	0,002	0,353	359	Tidak Signifikan	
SP3==ROA	6,393	-0,272	0,055	0,003	0,301	359	Tidak Signifikan	
SP3 & FD==ROA	6,432	SP3= -0,276; FD= -3.738	0,074	0,005	0,374	359	Tidak Signifikan	
SP3==FD	1062,494	-117,445	-0,018	0,000	0,738	359	Tidak Signifikan	Tidak Ada Mediasi
FD==ROE	13,373	0,000	0,035	0,001	0,504	359	Tidak Signifikan	
SP3==ROE	8,442	1,441	0,075	0,006	0,153	359	Tidak Signifikan	
SP3 & FD==ROE	8,546	SP3= 1,429; FD= -9,772	0,083	0,007	0,293	359	Tidak Signifikan	

Sumber: Data Penelitian 2017, diolah.

Tabel 4.42 menunjukkan bahwa SP3-FD (koefisien a) dan FD-ROA/ROE (koefisien b) menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan. Apabila ada satu atau lebih tidak signifikan maka dapat dikatakan tidak ada mediasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa FD sudah cukup membuktikan ***tidak memediasi***, meskipun SP3-ROA/ROE (koefisien c) tidak signifikan, yaitu dimana variabel independen mempengaruhi mediator dan mediator mempengaruhi dependen, meskipun independen tidak signifikan mempengaruhi dependen. Nilai F juga pada masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Jika nilai F lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

4.3 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh dan kontribusi dari sokongan politik (SP1, SP2, SP3), struktur modal (DAR, DER), *financial distress*, dan kinerja perusahaan (ROA, ROE). Untuk menjelaskan secara rinci dapat disampaikan sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Sokongan Politik (SP1, SP2, SP3) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Berdasarkan data pada hasil penelitian didapatkan bahwa sokongan politik (SP 1, SP2, SP3) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Data ini membantah pendapat dari Jhonson, Kochar, Mitton, dan Tamirisa (2006) serta Khwaja, Mian (2004), dan Sapienza (2002) yang menyatakan bahwa perbedaan dalam perilaku pinjaman dari Bank BUMN dipengaruhi oleh hasil pemilihan partai yang berafiliasi dengan Bank. Tindakan tersebut merupakan transfer kekayaan dari warga negara atau konsumen untuk perusahaan, yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Pendapat Jiming dan Wei Wei (2011) juga terbantahkan bahwa rasio profitabilitas merupakan indikator sebagai pusat dari sistem keuangan. Rasio ini menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA).

Hasil penelitian ini menunjukkan pada ROE perusahaan, sokongan politik (SP 1 dan SP 2) juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chantrataragul (2007:6) dimana di dalam penelitiannya didapatkan hasil bahwa koneksi politik mempunyai pengaruh positif yang signifikant terhadap kinerja perusahaan seperti ROE, Tobin's Q dan pembagian Pasar di Thailand. Pendapat Wong (2010:275) juga terbantahkan dengan penelitian ini, koneksi politik memberikan pengaruh kepada kinerja perusahaan diukur dari ROE dan rasio pasar. Hasil data ini juga membantah pendapat Faccio *et al*. (2006) dimana dia mengemukakan bahwa sokongan politik dapat dipandang sebagai salah satu situasi dimana setidaknya satu orang dari *top officer* sebuah perusahaan, pemegang saham besar perusahaan, atau kerabat mereka adalah pemegang jabatan politik tinggi atau seorang politikus yang menonjol. Wijantini (2007) juga menyatakan bahwa perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya akses mudah pembiayaan peminjaman Bank, keringan pajak, kekuatan pasar, dan menerima kontrak pemerintahan.

Sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP3) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wahab, Zain, dan James (2011) pada beberapa perusahaan di Malaysia, dimana hasilnya yaitu tidak ada pengaruh yang signifikan antara hubungan pemerintah dengan kinerja perusahaan. Yang datanya diambil dari observasi dari tahun 2001-2003 sebanyak 1.022 perusahaan. Hasil penelitian Fadeev (2008:19) di Rusia juga sependapat dimana penelitannya menyatakan bahwa tidak ada dampak yang signifikan dari koneksi politik terhadap produktivitas perusahaan.

Berikut ini akan dibahas pengaruh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan dilihat dari setiap aspek yaitu SP1, SP2, SP3, ROA dan ROE. Sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham pada perusahaan (SP1) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Sabrina (2010) yaitu kepemilikan institutional saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q dan ROE. Purbasari (2004) juga setuju bahwa terdapat pengaruh proporsi dalam publik terhadap kinerja perusahaan. Sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham pada perusahaan (SP 1) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan. Hasil ini membantah pendapat Winanda (2009) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Nuraeni (2010) juga sependapat bahwa struktur kepemilikan saham memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Sokongan politik dikarenakan kepemilikan perusahaan dari unsur pemerintah (SP 2) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian ini sama seperti penelitian dari Chang dan Wang (2004; 24), dimana koneksi politik memberikan signifikan yang lebih besar kepada ROE (5%) dan ROI (5%) dibandingkan kepada ROA perusahaan (1%). Sokongan politik dikarenakan kepemilikan perusahaan dari unsur pemerintah (SP 2) juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan. Hasil ini membantah pendapat yang dikemukakan oleh Fan, Wong, & Zhang (2007) yang melaporkan hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki CEO berafiliasi politik memiliki kinerja yang yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki afiliasi politik.

Sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP3), juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Osad dan Andrew (2013:83) yaitu tidak ada hubungan yang signifikan antara komposisi pengurus, komposisi koneksi politik, dan kinerja perusahaan.

Motivasi para pengusaha terjun ke dunia politik, mereka pada umumnya bertujuan untuk memperbaiki keadaan. Ada sisi positifnya jika pengusaha masuk kedunia politik, dengan modalnya yang kuat, tentu akan mampu membiayai semua kepentingan partai, sehingga biaya politik partai tidak lagi membonceng secara diam-diam didalam APBN. Tujuan awal pengusaha terjun ke dunia politik adalah ingin memperbaiki keadaan, seperti yang sering tersampaikan ketika kampanye atau dalam debat dan dialog di media. Memang keinginan seperti itu adalah merupakan cita-cita orang yang baru terjun kedunia politik, tapi bisa saja cita-cita tersebut berubah ditengah jalan, ketika benar-benar sudah merasakan situasi yang sebenarnya.

Politik di Indonesia tidak lepas dari permainan uang dan kekuasaan. Untuk memperoleh kekuasaan, tidak sedikit orang Indonesia menggunakan uang, sehingga yang mereka lakukan setelah memperoleh kekuasaan berharap akan mendapatkan uang yang lebih banyak lagi. Dari uang yang lebih banyak itu, ia juga akan "membeli kekuasaan" yang lebih besar lagi. Jadi rumusnya ialah M (money) akan mendapatkan kekuasaan P *(power*, kemudian d*ari* P itu ia akan mendapatkan MM *(more money)*. Selanjutnya dari MM itu ia akan memperoleh MP *(more power)* dan seterusnya.

Kisah tentang pengusaha yang menerobos kekuasaan, baik karena kedekatan, kolusi, maupun peran ganda,sesungguhnya telah masuk dalam kajian ekonomi politik sejak dulu. Teori yang mengkaji masalah itu dikenal dengan sebutan teori perburuan rente ekonomi (*Theory of Economic Rent-seeking*). Teori tersebut menjelaskan fenomena perilaku pengusaha untuk mendapatkan lisensi khusus, monopoli dan fasilitas lainnya dari pihak yang berwenang, yang mempunyai kekuasaan atas bidang tersebut. Berbekal lisensi khusus, maka dengan mudah pelaku yang lain tidak bisa masuk pasar. Perilaku pemburu rente ekonomi biasanya merupakan perilaku anti persaingan atau menghindari persaingan.

Jadi sokongan yang diberikan para politisi kepada perusahaan tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan dikarenakan karena pengusaha yang memiliki latar belakang bisnis ketika menjalan operasional perusahaan dan kekuasaannya tidak semata-mata memburu rente, melainkan sesuai dengan tujuan awal yaitu ingin memperbaiki keadaan sesuai dengan kewenangan yang dimilikinya. Kemudian

sokongan politik juga bukan satu-satunya penentu kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor keuangan maupun non keuangan seperti struktur modal, size perusahaan, *growth*, kepemilikan, kondisi perekonomian pada periode tertentu. Penelitian selanjutnya akan lebih menarik jika dapat memadukan faktor keuangan dan non keuangan.

4.3.2 Pengaruh Struktur Modal (DAR, DER) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Struktur modal (DAR dan DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Pratheepkanth (2011) juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dengan ROI dan ROA Perusahaan. Hasil penelitian juga sependapat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Imadudin, Swandari, dan Redawari (2014), dimana struktur modal DAR berpengaruh positif terhadap ROA dan berpengaruh negatif terhadap ROE perusahaan. Husnan (2004) menyatakan bahwa struktur modal akan memaksimalkan nilai perusahaan. Fachrudin (2011) juga menyatakan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pada ROE perusahaan, struktur modal (DAR, DER) juga memberikan pengaruh yang signifikan. Sama seperti pendapat Bistrova, Lace, dan Peleckiene (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur modal dan kinerja perusahaan. San dan Heng (2011), juga menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan di Papan Bursa Malaysia. Penelitian dari Al-Kayed, Zain, dan Duasa (2014) juga menemukan bahwa *equity* (rasio modal) memberikan respon positif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Baker dan Wurgler (2002:29) juga sependapat bahwa struktur modal memiliki kekuatan di dalam menentukan kinerja suatu perusahaan. Zeitun dan Tian (2007:59) juga berpendapat bahwa struktur modal sangat penting dan memberikan pengaruh yang buruk bagi kinerja perusahaan dalam keuangan dan penjualan.

Sementara struktur modal *Debt to Equity (DER)* juga memberikan pengaruh yang *tidak signifikan terhadap ROA*. Hasil ini sependapat dengan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan persereon, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak terpengaruh oleh biaya utang.

Penelitian lain dilakukan oleh Zeitun & Tian (2007) ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ogebe, Ogebe & Alawi (2013) bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang menentukan kinerja perusahaan, dan pengunaan hutang dalam struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Mai, 2006). Struktur aktiva juga dapat mempengruhi perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang rendah dari pada perusahaan dengan risiko aktiva tetap yang rendah (Wahidahwati, 2002). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) menunjukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan Harjanti dan Tadelilin (2007), Kusumawati (2004), Darmawan (2008) yang memberikan hasil struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kesimpulannya adalah struktur modal *Debt of Asset* (DAR) dan struktur modal *Debt to Equity* (DER) memberikan kontribusi terhadap ROA dan ROE perusahaan yaitu sebesar 18% sedangkan 82% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Riyanto (1999) yaitu tingkat bunga, susunan daripada aktiva, kadar resiko dari pada aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran suatu perusahanan.

4.3.3 Pengaruh *Financial Distress* terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Financial Distress tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *ROA* Perusahaan. Hasil ini membantah penelitian yang dilakukan Amilia (2003) yang menemukan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *finansial distress* suatu perusahaan. Penelitian Iramani (2007) juga terbantahkan bahwa *financial distress* merupakan indikator dalam memprediksi kondisi perusahaan yang akan datang. Soumadi dan Hayajneh (2006:187) juga sependapat bahwa tidak ada dampak yang sinifikan antara tinggi atau rendahnya keuangan suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan tersebut.

Financial distress memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *ROE* perusahaan. Hasil ini membantah penelitian yang telah dilakukan oleh Fitdini (2009) yaitu rasio likuiditas berhubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* yang semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam pengelolaannya.

Financial distress tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan. Indikator yang digunakan adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Indikator ini bukanlah satu-satunya indikator yang dapat menyatakan *financial distress*. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, yaitu *leverage*, *capital expenditure* (Capex), pertumbuhan ekonomi.

Kinerja perusahaan yang baik akan memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang menjanjikan di masa depan. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor (Pamadanu, 2013). Sehingga manajemen perusahaan berusaha untuk meningkatkan laba bersih perusahaan dalam setiap aktivitasnya. Upaya yang dapat dilakukan oleh manajemen dapat berupa rasionalisasi investasi, efisiensi operasional, serta menentukan perioritas investasi yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Sokongan Politik (SP 1, SP 2, SP 3) terhadap Struktur Modal (DAR, DER)

Sokongan politik (SP1) dan (SP3) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal DAR, tetapi tidak signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini membantah penelitian dari Friedman (1999) yang menjelaskan bahwa bankir yang dipaksa untuk memberikan pinjaman bagi proyek-proyek yang dilakukan oleh perusahaan berafiliasi politik meskipun proyek tersebut diperkirakan tidak menguntungkan. Pendapat Friedman tersebut sependapat oleh hasil penelitian ini yaitu sokongan politik berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut ini akan dibahas pengaruh sokongan politik terhadap stuktur modal perusahaan secara detail pada setiap aspeknya. Sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham pada perusahaan (SP 1) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DAR dan DER perusahaan. Hasil penelitian ini membantah pendapat dari Wahyudi dan Pawestri (2006) yaitu struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang nantinya akan dapat berdampak pada resiko perusahaan untuk mengalami kebangkrutan.

Sokongan politik dikarenakan kepemilikan perusahaan dari unsur pemerintah (SP 2) dan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP 3) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap DAR perusahaan. Hasil penelitian ini berlawanan dengan yang diutarakan oleh Riyanto (1999), menjelaskan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Salah satunya yaitu sifat manajemen perusahaan. Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

Sokongan politik dikarenakan kepemilikan perusahaan dari unsur pemerintah (SP 2) dan sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP 3) memberikan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DER perusahaan. Hasil ini sependapat dari Wahab (2011) yang menyatakan perusahaan yang terkoneksi politik akan menggunakan pengaruhnya untuk mendapatkan akses yang lebih mudah didalam memperoleh pinjaman lunak. Sedangkan, sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham pada perusahaan (SP 1) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DER perusahaan. Hasil ini membantah pendapat dari Hok dan Wong (2010) dimana mereka menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki koneksi politik.

Sokongan politik baik kepemilikan saham, adanya unsur penguasa atau kekuasaan dalam perusahaan ataupun adanya keterlibatan dalam manajemen, tidak signifikan pengaruhnya pada struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan oleh sokongan politik bukan satu-satunya faktor yang menentukan struktur modal. Struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka struktur dan komposisi struktur modalnya semakin besar.

Resiko bisnis juga menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal. Investasi dilakukan dengan perhitungan ekonomis dan rasionalitas. Manajemen perlu hati-hati dalam melakukan investasi pada proyek-proyek yang ditawarkan oleh politisi. Kecermatan dan kehati-hatian diperlukan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

4.3.5 Pengaruh Struktur Modal (DAR, DER) terhadap *Financial Distress (FD)*

Struktur modal (DAR dan DER) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress* (FD). Ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Myers (2007) berpendapat bahwa struktur modal mempengaruhi *financial distress*. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian Ginting (2003) yang menemukan bahwa adanya pengaruh negatif secara tidak langsung atas struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini juga sama seperti penemuan yang telah dilakukan oleh Pratomo dan Ismail (2006) di Malaysia dan David dan Olorunfemi (2010) di Nigeria yang menyatakan bahwa rasio utang mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio profitabilitas. Mangundap, Karamoy, dan Alexander (2009:31), juga sependapat bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pendapat Mujahid dan Akhtar (2014) juga sejalan dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal memberikan dampak yang positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Hong Xia, *et al.* (2007) yang menemukan bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress.* Soumadi dan Hayajneh (2006) juga berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi keuangan dalam tinggi dan rendahnya pertumbuhan pada kinerja perusahaan.

Andreev (2006) menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dalam prediksi *financial distress,* karena semakin besar nilai profitabilitas (ROA) maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, sebaliknya penelitian Arini, Diah (2010) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan artinya semakin besar profitabilitas semakin mengurangi *financial distress* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) di China menunjukkan bahwa *leverage* (*debt asset ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Ong et al. (2011) di Malaysia yang menyatakan bahwa *leverage (total liabilities to total assets)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) serta Widarjo dan Setiawan (2009) di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Struktur modal *Debt of Asset* (DAR) dan struktur modal *Debt to Equity* (DER) dan memberikan kontribusi sebesar 65.8% terhadap *financial distress* Perusahaan sedangkan 34.2% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor lain tersebut dapat disebabkan oleh sokongan politik (Sharma, 2011) baik itu sokongan politik kepemilikan saham, sokongan politik unsur pemerintah, dan sokongan politik manajemen kepengurusan dan faktor yang lainnya.

4.3.6 Pengaruh Sokongan Politik (SP 1, SP 2, SP 3) terhadap *Financial Distress (FD)*

Sokongan politik (SP 1, SP2, SP3) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (FD). Ini dapat disimpulkan bahwa baik itu sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham, sokongan politik dikarenakan unsur pemerintah, dan sokongan politik manajemen kepengurusan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Narayanaswany (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik mempunyai pendapatan yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik.

Hasil ini juga membantah pendapat dari Whitaker (1999) yang menyatakan bahwa dalam kondisi stabil dan normal, jika ada perusahaan yang mengalami *financial distress* itu adalah akibat dari kelemahan manajemen. Pendapat dari Wijantini (2007) juga terbantahkan dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan memperoleh manfaat dari sokongan politik. Kamaludin dan Pribadi (2011) juga mengemukakan bahwa *Return on Equity* (ROE) suatu perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan hasil penelitian Hastuti (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Whitaker (1999) juga menemukan bahwa kebanyakan perusahaan mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen. Dari hasil penelitian ini baik dari sisi kepemilikan saham, keterlibatan pemerintah, maupun manajemen kepengurusan perusahaan tidak berpengaruh didalam *financial distress*.

Sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham pada perusahaan (SP 1), sokongan politik dikarenakan kepemilikan perusahaan dari unsur pemerintah (SP 2) maupun sokongan politik dikarenakan keterlibatan sebagai manajemen perusahaan (SP 3) memberikan kontribusi sebesar 0.9 % kepada *financial distress* (FD) sedangkan 91.9% lainnya dipengaruhi oleh faktor lainnya. Faktor lainnya dapat disebabkan oleh struktur modal DAR dan DER (Riyanto, 1999).

Keterlibatan politisi dalam perusahaan tetap menggunakan prinsip kehati-hatian dan pertimbangan rasionalitas dalam melakukan pengambilan keputusan. Keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun keputusan lain yang dilakukan perusahaan memperhatikan pertimbangan resiko investasi, kemungkinan tidak memaksakan kehendak dan nafsu politik.

4.3.7 Struktur Modal (DAR, DER) sebagai mediasi antara Sokongan Politik (SP) berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Untuk melihat pengaruh mediasi Baron dan Kenny (1986) adalah melihat signifikansi pengaruh variabel independen dengan mediasi, pengaruh variabel mediasi dengan dependen, dan pengaruh indpenden terhadap dependen. Jika ditemukan satu atau lebih tidak signifikan, maka mediasi tidak terjadi. Namun menurut Ghozali (2005) untuk melihat ada atau tidak mediasi cukup dilihat signifikansi independen terhadap mediasi, dan signifikansi mediasi ke dependen. DAR menjadi mediasi SP 2 ke ROA dan ROE, juga menjadi mediasi SP 3 ke ROA. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak menjadi mediasi SP 1, SP 2 dan SP 3.

Struktur modal (DAR, DER) tidak memediasi pengaruh sokongan politik 1 terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hasil ini tidak sependapat dengan hasil penelitian Bistrova, Lace, dan Peleckiene (2011) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Hasil ini membantah pendapat Li *et al.* (2007) juga menunjukkan bahwa kondisi modal memberikan pengaruh positif bagi pertumbuhan sebuah perusahaan.

Struktur modal (DAR, DER) memberikan mediasi pengaruh sokongan politik 2 dan sokongan politik 3 terhadap ROA dan ROE perusahaan. DAR dan DER merupakan *media sempurna* antara sokongan politik 2 dan sokongan politik 3 terhadap ROA dan ROE perusahaan. Sependapat dengan pendapat Riyanto (1990) yang mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan. Gupta, Srivastava & Sharma (2011) juga setuju bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan masing-masing memiliki ukuran nilai yang disesuaikan dengan nilai pasar dan nilai buku. Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat dari Dong-Hua Chen *et al.* (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan CEO yang terhubung dengan politik mengalami pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pendapat Wijantini (2007) juga terbantahkan bahwa perusahaan yang terhubung secara politik ditemukan menikmati beberapa keuntungan diantaranya yaitu akses mudah untuk pembiayaan peminjaman Bank, keringan pajak, kekuatan pasar, dan menerima kontrak pemerintah.

4.3.8 Struktur Modal (DAR, DER) sebagai mediasi antara Sokongan Politik (SP) berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Struktur modal *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan DER tidak mejadi mediasi antara sokongan politik 1 terhadap *financial distress* (FD) perusahaan. Hasil ini membantah pendapat Kamaludin (2010), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki sokongan politik dalam jangka panjang cenderung mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini juga membantah pendapat Fitdini (2009) senada dengan Ardiyanti (2010) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan hutang dari luar untuk membiayai operasionalnya. Tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga yang semakin besar dan berarti mengurangi keuntungan, hal ini menambah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pendapat dari Adiyanto (2011) juga terbantahkan dengan hasil penelitian ini, dimana Ardiyanto menyatakan bahwa rasio l*everage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Struktur modal DAR dan DER membuktikan memediasi pengaruh sokongan politik 1 dan sokongan politik 2 terhadap *financial distress* perusahaan. DAR dan DER merupakan *mediasi sempurna* antara sokongan politik 1 dan sokongan politik 2 terhadap *financial distress*. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian Ginting (2003) yang menemukan bahwa adanya pengaruh negatif secara tidak langsung atas struktur modal terhadap kinerja keuangan. Sementara, sokongan politik kepemilikan

saham, unsur pemerintah, dan manajemen kepengurusan menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Hasil ini juga membantah pendapat Wijantini (2007) yang menyatakan perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan memperoleh manfaat dari sokongan politik.

Dewan komisaris berperan sebagai fungsi pengawasan atas implementasi kebijakan direksi. Peran dewan komisaris diharapkan dapat meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Menurut Fachrudin, 2008:9 (dalam Hadi, 2014) salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah faktor ekonomi sebanyak 37 % dan faktor keuangan sebanyak 47.3%, kelalaian, malapetaka dan kecurangan sebanyak 14%. Faktor ekonomi meliputi lokasi yang buruk dan lemahnya industri, sedangkan faktor keuangan meliputi hutang yang terlalu banyak serta modal yang tidak memadai (sedikit).

4.3.9 *Financial Distress* sebagai mediasi antara Sokongan Politik (SP) berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Financial distress (FD) tidak memediasi antara sokongan politik 1, sokongan politik 2, dan sokongan politik 3 terhadap ROA dan ROE perusahaan. Hasil ini tidak sependapat dengan Faccio *et al*. (2006) yang menyatakan bahwa *political connection* atau juga dikenal dengan sokongan politik merupakan situasi dimana setidaknya satu orang *top officer* sebuah perusahaan, pemegang saham besar perusahaan, atau kerabat mereka adalah pemegang jabatan politik tinggi atau seorang politikus yang menonjol. Penelitian Amilia (2003) juga terbantahkan dimana dia menemukan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Iramani (2007) juga sependapat bahwa *financial distress* merupakan indikator dalam memprediksi kondisi perusahaan yang akan datang.

Penelitian ini juga membantah hasil dari penelitian Kamaludin (2010), dalam beberapa situasi biasanya perusahaan *yang* memperoleh sokongan politik sedikit banyak akan menghadapi situasi *financial distress*. *Financial distress* tersebut dapat saja terjadi dikarenakan dukungan *financial* kepada salah satu kandidat baik dalam pencalonan presiden, gubernur, maupun jabatan strategies lainnya. Li *et al.* (2007) juga sependapat bahwa koneksi politik berpengaruh positif bagi pertumbuhan sbeuah perusahaan, pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh sikap keterbukaan pemerintah terahdap perusahaan yang berafiliasi maupun tidak secara politik. Wahab *et al*. (2011) juga sependapat bahwa koneksi politik memiliki resiko *audit fee* yang lebih tinggi sebab akan berdampak pula pada akuntabilitas dari manajemen perusahaan dan kinerja perusahaan.

Sokongan politik berupa kepemilikan saham, adanya unsur kekuasaan dalam perusahaan dan keterlibatan dalam manajemen perusahaan dengan dimediasi oleh *financial distress* tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik ROA maupun ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa *financial distress* tidak memediasi pengaruh sokongan politik terhadap kinerja perusahaan. Sokongan politik (SP1, SP2, dan SP3) tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena keterlibatan sokongan politik tersebut bukan menjadi penentu utama keputusan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan (Faccio, 2006).

Perusahaan boleh saja memanfaatkan sokongan politik dalam perusahaan, tetapi dewan direksi dan manajemen harus tetap independen dan profesional dalam mengelola perusahaan dan jangan terbawa arus dalam kalap rente politisi, sehingga kelangsungan operasional perusahaan tetap berlangsung dengan baik dan dinamis.

4.4. Implikasi Strategis

Penelitian ini telah berhasil menguji beberapa teori keuangan perusahaan, teori struktur modal, teori kinerja perusahaan, dan *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sokongan politik berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dari aspek *debt to asset ratio* (DAR) dan dari aspek *return on equity* (ROE). Hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan bukan hanya ditentukan oleh sokongan politik. Kinerja perusahaan ditentukan oleh faktor keuangan keuangan dan non keuangan seperti struktur modal, size perusahaan, *growth*, kepemilikan, kondisi perekonomian pada periode tertentu. Penelitian lebih lanjut akan dimungkinkan untuk memadukan faktor keuangan dan non keuangan dalam menilai kinerja perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan Struktur modal DAR signifikan terhadar ROA, dan DER signifikan terhadap ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahan telah memanfaatkan aset yang dimiliki secara

baik dan benar dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Begitu juga dengan penggunaan utang juga dinilai efektif, dan rasio utang terhadap modal sendiri relatif lebih kecil.

Financial distress (FD) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA dan ROE. Hal ini terjadi karena walaupun dalam keadaan kondisi *financial distress* perusahaan tetap dapat menjalankan operasional dengan melakukan upaya-upaya berikut seperti rasionalisasi investasi, efisiensi operasional, serta menentukan perioritas investasi yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan perusahaan.

Sokongan politik juga telah berhasil membuktikan memberikan pengaruh yang signifikan kepada struktur modal *debt to asset ratio* (DAR) *debt to equity ratio* (DER). Hasil ini menunjukkan bahwa sokongan politik sangat membantu perusahaan dalam memanfaatkan struktur aktivanya dalam menghasilkan laba. Sokongan politik juga membantu perusahaan daalam membentuk dan mendapatkan utang untuk kegiatan perusahaan. Namun penelitian ini menunjukkan bahwa sokongan politik tidak signifikan mempengaruhi terjadinya *financial distress* (FD), karena sokongan politik bukan satu-satunya faktor penentu *financial distress*. Penyebab terjadinya *financial distress* adalah faktor ekonomi, faktor keuangan, kelalaian, malapetaka dan kecurangan. Penelitian selanjutnya akan menarik jika dapat memadukan keempat faktor tersebut.

Variabel struktur modal dari aspek *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja dari aspek *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Kemudian struktur modal dari aspek *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (FD). Variabel *financial distress* (FD) juga terbukti secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dari aspek *return on asset* (ROA), tetapi tidak signifikan terhadap *return on equity* (ROE).

Struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan perannya sebagai mediator antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Kemudian struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan perannya sebagai mediator antara sokongan politik terhadap terjadinya *financial distress* (FD). *Financial distress* (FD) tidak menjadi mediator antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Sokongan Politik terbukti mempengaruhi kinerja perusahaan dari aspek *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) dapat menjadi pertimbangan bagi manajer perusahaan atau pemilik perusahaan dalam memanfaatkan atau menjalin dukungan dengan politisi. Sokongan politik SP 2 dan SP 3 berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dari aspek *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to asset equity* (DER). Hasil ini menjadi pertimbangan bagi manajer perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi secara profesional, rasional pertimbangan ekonomis, bukan karena nafsu politik para politisi. Sokongan politik terbukti secara tidak signifikan mempengaruhi terjadinya *financial distress* (FD). Hasil ini menjadi perhatian dan pertimbangan bagi manajer dan pemilik perusahaan dalam memanfaatkan sokongan dari para politisi terhadap perusahaan baik dari aspek manajerial maupun fasilitas lain seperti "memo" karena akan berdampak pada kebijakan manajerial dalam menjalan operasional perusahaan.

Struktur modal *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *financial distress* (FD) terbukti menjadi mediator yang baik antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan adanya mediasi struktur modal menunjukkan pengaruh hasil yang signifikan sokongan politik terhadap kinerja perusahaan. *Financial distress* menunjukkan merupakan mediator yang baik dengan hasil yang signifiakn antara sokongan politik terhadap kinerja perusahaan.

4.5. Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian terdapat kelemahan dalam hal tidak seluruh variabel independen teruji berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel-variabel independen yang tidak signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen adalah sokongan politik kepemilikan saham (SP1), adanya unsur pemerintah atau kekuasaan (SP2), dan keterlibatan dalam manajemen (SP3), terhadap kinerja perusahaan dari aspek *return on aset* (ROA). SP1, SP2, SP3 juga tidak signifikan terhadap struktur modal dari aspek *debt to equity ratio* (DER). Kemudian SP 1, SP 2, SP 3 juga tidak signifikan terhadap *financial distress.* Variabel *financial distress* tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dari aspek *return on equity* (ROE).

Kemudian data yang digunakan hanya data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode yang digunakan juga relatif singkat yaitu hanya lima tahun. Variabel yang digunakan hanya tiga variabel independen, padahal variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan sangat banyak, misalnya ukuran perusahaan.

Data yang digunakan untuk menguji kinerja keuangan dan *financial distress* adalah hanya data keuangan, sedangkan kinerja keuangan dan *financial distress* sesungguhnya dapat diuji atau dilihat dari data non keuangan.

Penelitian ini tidak semua variabel independen teruji signifikan terhadap variabel dependen. Variabel independen yang tidak signifikan terhadap dependen adalah SP 1, SP 2, SP 3 terhadap ROA. SP 1 terhadap DAR dan DER. SP 1, SP 2, SP 3 terhadap FD. FD terhadap ROE.

BAB V
PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil analisa data dari kesembilan pertanyaan penelitian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Sokongan politik kepemilikan saham (SP1), adanya unsur politik baik ekskutif, unsur TNI/Polri, pimpinan partai politik (SP2), dan keterlibatan unsur politik dalam manajemen perusahaan (SP3) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan *return on asset* (ROA) perusahaan, maupun *return on equity* (ROE) perusahaan.
2. Struktur modal berupa *debt to asset ratio* (DAR), memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan baik *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan baik *return on equity* (ROE) perusahaan. *Debt to asset ratio* (DAR).
3. *Financial distress* (FD) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return on asset* (ROA) perusahaan, maupun (*return on equity*) ROE perusahaan.
4. Sokongan politik (SP 1 dan SP 3) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), dan SP 2 memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER). Kemudian sokongan politik (SP 1 dan SP 3) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER).
5. Struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress* (FD) perusahaan.
6. Sokongan politik (SP 1, SP 2, dan SP3) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Financial Distress* (FD). Kondisi ini menunjukkan bahwa sokongan politik dikarenakan kepemilikan saham, sokongan politik dikarenakan unsur pemerintah, dan sokongan politik keterlibatan dalam manajemen kepengurusan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (FD) perusahaan.
7. Struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), menjadi mediasi sempurna antara SP 1, SP 2 dan SP 3 terhadap *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER) menjadi mediasi sempurna SP 2 terhadap *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) perusahaan. (DER) tidak menjadi mediasi antara sokongan politik (SP 1 dan SP 3) terhadap kinerja perusahaan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) perusahaan.
8. Struktur modal *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER) tidak menjadi mediasi antara sokongan politik (SP 1, SP 2 dan SP 3) terhadap *financial distress* (FD).
9. *Financial distress* (FD) tidak menjadi mediasi antara sokongan politik (SP 1, SP 2, dan SP 3) terhadap kinerja perusahaan *return on asset* (ROA) dan, *return on equity* (ROE) perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan penelitian ini, maka penulis memberikan saran kepada pihak-pihak terkait sebagai berikut:

1. Kepada peneliti selanjutnya agar disamping menggunakan data sekunder yang sudah dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia atau juga dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), juga dapat menampilkan data primer yang berasal dari para pimpinan perusahaan yang terkoneksi dengan para politisi atau para politisi yang berafiliasi dengan perusahaan. Data primer yang dimaksudkan adalah melalui wawncara dan observasi terhadap para politisi berhubungan dengan motivasi mereka memberikan sokongan politik kepada perusahaan. Kemudian penelitian berikutnya juga dimungkinkan untuk dapat menggunakan data non keuangan dalam menguji kinerja keuangan dan kondisi *financial distrtess*.
2. Kepada pihak manajemen perusahaan agar selektif dalam menjalin afiliasi dengan para politisi. Manajemen agar tetap profesional dalam mengambil keputusan investasi, jangan terpengaruh dengan nafsu kekuasaan tanpa memperhatikan kalkulasi ekonomis.
3. Kepada Pemilik Perusahaan dalam merubah struktur modal perusahaannya mengutamakan utang terlebih dahulu, daripada menerbitkan saham baru, karena operasional perusahaan dengan utang lebih efektif dalam mengontrol manajemen dalam melakukan pengeluaran dengan menggunakan skala prioritas.

4. Kepada politisi yang terlibat dalam dunia bisnis, agar menerapkan etika bisnis yang santun dalam rangka mewujudkan rente ekenomi yang berkeadilan untuk kemakmuran pemilik.

DAFTAR PUSTAKA

Aburime, Uhomoibhi Toni. 2009. *Impact of Political Affiliation on Bank Profitability in Nigeria. African Journal of Accounting, Economics, Finance, and Banking Research.* Vol 4 No 4. Hal 61-75.

Adnan, M. dan Kurnayasih, E. 2000. Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Pada Pendekatan Altman. Jurnal akuntansi dan Auditing Indonesia 4(2): 131-149

Al-Kayed, Lama Tarek., Zain, Sharifah Raihan Syed Mohd Zain., & Duasa, Jarita. 2014. *The Relationship between Capital Stucture and Performance of Islamic Banks*. Journal of Islamic Accounting and Business Research. Vol 5 No 2. Hal 158-181.

Allan, Drazen. 2000. *The Political Business Cycle After 25 Years. NBER Macroeconomics Annual 2000,* Vol.15. Cambridge MA: MIT Press, 2001. (p. 75 - 138)

Almilia, Luciana Spica & Winny Herdiningtyas. 2005. *Analisis Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan periode 2000-2002*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 7 No.2, November. 131-147.

Almilia, Luciana Spica & Kristijadi. 2003. *"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 Publik Dengan Menggunakan Analisis Multi Nomial Logit.* Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. XII. No. 1 Maret 2006. ISSN. 0854-9087, pp.1-26.

_____. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*., *JRAI*, Vol. 7, No.1.

_____. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Suatu Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.* Simposium Nasional Akuntansi Ke-VI.

Al-Najjar, B., & Taylor, P. 2008. *The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data*. Managerial Finance Journal, 919-933.

Altman, E. I. 1983. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide To Predicting & Distress And Profiting From Bankruptcy*. (2 nd ed.). New York: John Wiley.

_____. 1984. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*.

_____. 1987. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. (John Wiley and Sons, New York).

Altman, Edward I. 1993. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy. 2nd. Ed.*, Wiley, New York.

_____. 1994. *Corporate Credit Scoring Models: Approaches and Test for Successful Implementation*". Journal of Commercial Bank Lending.

_____.2000. *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and Zeta ® Models. Updated from E. Altman, Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Banking & Finance 1, pp. 7-36.

Anis Chariri dan Imam Ghozali, 2010. *Teori Akuntansi,* BP UNDIP, Semarang.

Andreev, Yuriy. 2006. *Predicting Financial Distress of Spanish Companies*. Working Papers from Autonomous University of Barcelona.

Ardianto, E. 2011. *Metodologi Penelitian untuk Public Realtions Kuantitatif dan Kualitatif.* Bandung.

Ardiyanto, Feri Dwi. 2011. *Prediksi Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2005-2009.* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

Arifin Zainal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.

Arini, Diah. 2010. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial* Distress Perusahaan *Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.* Skripsi Thesis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Andre, Orina. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI)*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Atika, Darminto dan Handayani, Siti Ragil. 2013. *Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.*

Atmini, Sari .2005. *Manfaat Laba dan untuk memprediksi kondisi Financial Distress pada perusahaan Textile Mill Production dan Apparel and Other Textile Products yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII IAI-KAPd.

Awat, Napa. I, dan Muljadi, 1995. *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan: Teori dan Hasil Pengujian Empirik*, Yogayakarta: Liberty.

Baker, Malcolm., & Wurgler, Jeffrey. 2002. *Market Timing and Capital Structure*. The Journal of Finance. Vo LVII No 1. Hal 1-32.

Baron, R.M. and Kenny, D.A. 1986. *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations*. Journal of Personality and Social Psychology. 51(6): 1173-1182.

Bernardin, H. John, dan Joyce E.A Russel. 2003. *Human Resource Management (An Experimental Approach International Edition)*. Mc. Graw-Hill Inc. Singapore.

Birley, Sue dan Westhead, Paul. 1990. *Growth and Performance Contrasts Between Types of Small Firms.* Jhon Wiley and Sons, Ltd. Strategic Management Journal. 11(7):pp.535-557

Bistrova, Julia, Lace, Natalja, Peleckiene, Valentina. 2011. *The Influence of Capital Structure on Baltic Corporate performance / Kapitalo Struktura Baltijos Imonese*. Journal of Business Economics and Management 12 (4), 655-669.

Blalock, Hubert M. 1969. *Theory Construction*. London: Prentice-Hall International Inc.

Blanchard, Oliver. 2006. *Macroeconomic 4 Edition*. Pearson Prentice Hall. New Jersey

Bliss, M.A., & Gul, F. A. 2012a. *Political Connection and Leverage: Some Malaysian Evidence.* Journal of Banking and Finance, 36: 2344-2350.

Bliss, M.A., & Gul, F. A. 2012b. *Political connection and Cost of Debt: Some Malaysian Evidence.* Journal of Banking and Finance, 36: 1520-1527.

Blocher/Chen/Lin. 2000. *Manajemen Biaya*, Diterjemahkan Oleh A. Susty Ambarriani, Buku Satu, Jakarta : Salemba Empat

Bodro, Astuti Tri & Nasro. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Produktivitas Kerja (Studi Pada Karyawan Bagian Produksi PT Mazuvo Indo) The Factors That Influence Productivity of Work at Production Departement (A study at PT Mazuvo Indo)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.

Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. 2012. *"Political Connections and the Cost of Equity Capital.*" Journal of Corporate Finance, 18: 541-559.

Bouresli, Amani Khaled. 2001. *Managerial Incentives and Firm Performance: Evidence from Initial Public Offering, Dissertation* , The Graduate School Southern Illinois University.

Bowo. 2016. *Pengamat – JK – Manfaatkan – Kekuasaan – untuk – Perluas – Bisnis – Keluarga*. Diunduh dari http://rimanews.com/ nasional/politik/read/20150608/217369 diakses, 15 Agustus 2016.

Brigham,E.F.& Houston. (2006). *Fundamentals of Finacial Management* (Alih Bahasa : Herman Wibowo), Jakarta: Erlangga

Brigham & Weston. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.

Brigham, Eugene, F. and Houston, Joel, F. 1997. *Fundamentals of Financial Management. 10th ed.* Thomson South Western.

Brigham, Eugene, F. and Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management,* Eight Edition. Thomson

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

Budilaksono, Agung. 2014. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Kesulitan Keuangan) Perusahaan.* Perpustakaan Pusat. Majalah Jurnal. Tanggerang, pp. 87-102

Budisantosa, Totok dan Triandaru, Sigit. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Salemba Empat Jakarta.

Cai, F, Kaul, G dan Lu, Z. 2001. *Institutional Trading and Stock Returns.*Working Paper, University of Michigan.

Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. 2010. *Intellec tual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector*. Journal of Intellectual Capital, Vol. II(4), page 537-553.

Cao, Bolong. 2006. "Debt Financing and the Dyna-mic of Agency Cost", Dissertation, University of California, San Diego.

Caporaso, James & David P. Levine, 1992, *Theories of Political Economy*, Cambridge University Press, Cambridge.

Chang, Eric C., & Wong, Sonia M.L. 2003. *Political Control and Performance in China's Listed Firms*. Journal of Economic Literature. Number P26,P31,G38. Hal 1-35.

Chantrataragul, Dusadee. 2007. *Political Conection and Ownership: Evidence From Thailand. Tesis Master of Science Program in Finance (International Program)*. Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Bangkok, Thailand.

Darmawan, Priyo.2008. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal: Analisis komparatif pada industri pakan ternak dan industri semen di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan. *Vol.2,* No 4 Maret 2008.

Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta; Salemba Empat.

David, Dare Funso dan Olorunfemi, Sola. 2010. *Capital Structure and Corporate Performance in Nigeria Petroleum Industry: panel Data Analysis*. Journal of Mathematic and Statistics 6 (2):168-173.

Davis, Keith. 1985. *Human Behavior at Work*: *Organizational Behavior*. Mc Grew Hill. Newyork

Deliarnov. 2006. *Ekonomi Politik*. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, Penerbit Erlangga

Demsetz, H., dan Lehn, K. 1985. *The Structure Of Corporate Ownership: Causes And Consequences*. The Journal of Political Economy, 1155-1177.

Djumahir, 2011. *Pengaruh Corporate Governance Dan Kepemilikan Manajemen Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Industri Automotive Di BEI)*, Malang : UniveArsitas Brawijaya Malang.

Donaldson, G., 1961. *Corporate Debt Capacity: A Study Of Corporate Debt Policy And The Determination Of Corporate Debt Capacity*.Harvard Business School, Division of Research, Harvard University

Dong, Hua Chen, et al. 2004. *Politically Connected CEOs, Corporate Governance and Post IPO Performance of China's Partially Privatized Firms.* Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, PRC February 2004

Driffield, N., Mahambare, V., & Pal, S. 2007. *How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Value?* Journal compilation; The European Bank for Reconstruction and Development Vol. 15 (3), 535-573.

Duan, Hongbo., Chik, Bin Abdul Rozak. 2013. *Institutional Environment, Political Connection, and Financial Constraints-Evidence From Private Enterprise in China.* Jurnal Business and Management Research. Vol 1 No 1.Maret 2012, hal 133-140.

Ekowati. 2012. *Pengaruh Modal Fisik, Modal Financial, dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009*. Jurnal Universitas Soedirman.

Elloumi, Fathi., and Gueyie, Jean Pierre. 2001. *Financial Distress and Corporate* Governance*: An Empirical Analysis.* Managerial Auditing Journal: Emerald.

Emery, Douglas R. & Finnerty, 2004. *Corporate Financial Management.* Prentice Hall Inc. USA.

Endah Triwahyuningtyas & Ismail. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Dan Faktor Faktor Yang Mempengaruhinya. e-Jurnal Manajemen Kinerja* E-ISSN : 2407-7305.

Engkus Munarman. 2014. *Mengungkap Gurita Bisnis Keluarga Jusuf Kalla*. Diunduh dari http: //rimanews.com/nasional/politik/read/ 20150911 /233822/ Mengungkap – Gurita – Bisnis – Keluarga – Jusuf -Kalla, diakses tanggal 10 Agustus 2016.

Erlina, 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Kedua, USU Press, Medan

Faccio, M. 2006. *Politically Connected Firms.* American Economic Review. Vol. 96 (1): 369- 386.

----------. 2010. *Differences Between Politically Connected and Non-Connected Firms: A Cross Country Analysis*. Financial Management. Vol.39 (3):: 905-927.

Faccio, M., dan Lang, L. H. 2002. *The Ultimate Ownership Of Western European Corporations*. Journal of financial economics, 65(3), 365-395.

Faccio, M., dan Lang, L.H.P., & Young, L., 2001. *Dividend and Expropriation.* American Economic Review 91, 54–78.

Faccio, M., R.W. Masulis, dan J.J. McConnell. 2006. *Political Connections and Corporate Bailouts*. The Journal of Finance. Vol. 61 (6): 2597-2635.

Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 13, No. 1 Mei, 2011, hal. 37-46

Fadeev, Pavel. 2008. *Political Connections and Evolution of Ownership Structure in Russian Industry*. Moscow: New Economic School.

Faisal Khan, *et.al*. 2011. *Determinant of Bank Profitability in Pakistan: A Case Study of Pakistan Banking Sector*. World Applied Science Journal 15 (10). ISSN. 1818-4952, pp 1484-1493.

Faisal. 2005. "*Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan mekanisme Corporate Governance"*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No. 2, Mei 2005, hal. 175-190.

Fan, J., Wong, T., Zhang, T. 2007. *Politically Connected Ceoa, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Private Firms*. Journal of Financial Economics 84, 330-357.

Fauzi, A. 2006. *Struktur Kepemilikan Saham Asing Di Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta

Ferdinand, Augusty, T., 2003. *Sustainable Competitive Advantage: Sebuah Eksplorasi Model Konseptual*. Penerbit: Universitas Diponegoro Semarang.

Financial Accounting Standard Boards. 1978. *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises*. Statement of Financial Accounting Concepts No. 1.

Firmanzah, 2008. *Marketing Politik; Antara Pemahaman dan Realitas* (Jakarta: *Yayasan* Obor Indonesia.

Fitdini. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (StudiPada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEJ)*. JKP XI h. 236-247

Tian, Gary *Gang* and Rami Zeitun. 2007. Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business, and Finance Journal.* University of Wollongong.

Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.

Fraser, D. R., Zhang, H., & Derashid, C. 2006. *Capital Structure and Political Patronage: The Case of Malaysia*. Journal of Banking and Finance, 30: 1291-1308.

Frye, T., & Shleifer, A. 1997. *The Invisible Hand and The Grabbing Hand.* American Economic Review, 87: 354-358.

Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

----------. 2006, *Aplikasi Analysis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro.

_____. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ginting, Suriani. 2007. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol. 2 No. 1

Gleason, K. C., L. K Mathur, and I. Mathur.2000. *The Interrelationship Between Culture, Capital Structure, And Performance: Evidence From European Retailers*. *Journal of Business Research*, 50:185-191.

Gomez, E. T., and K.S. Jomo, 1997. *Malaysia's Political Economy: Politics, Patronage and Profits*, First Edition, Cambridge University Press

Greener, S. 2008. *Business Research Methods*. Publisher: Bookboon, ISBN 978-87.7681.421-2.

Gujarati, DN. 2003. *Basic Econometrics*. Singapore: Mc Graw-Hill, Inc.

Gul, Ferdinand A. 2006. *Auditors' Response to Political Connections and Cronyism in Malaysia*. Journal of Accounting Research. Vol. 44, Issue 5, pp.931-963

Gupta, Naresh, Kumar., & Himani, Gupta. 2011. *Determinants Of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies*. ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management Vol 5(1) : Hal. 1- 12

Hadi. 2014. *Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. Jurnal Akuntansi Vol 3 *(5)*: 1-17.

Hadjimanolis, Athanasios. 2000. *An Investigation of Innovation Antecedents in Small Firm in the Context of a Small Developing Country*. R&D Management. 30(3):pp.235-246

Hadianto, Bram. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000 – 2006 : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*. Jurnal Manajemen : 14- 39

Harjanti, Theresia T., Eduardus Tandelilin. 2007. *Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Profitability, & Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 1 No. 1., hal. 1-10.

Hartono. 2004. *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Defisit Arus Kas terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ*. Perspektif. Vol 9 No. 2 hal. 171-180.

Hananto, D. 2009. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Tahunan*. Journal of Islamic Business and Economics, 3 , Hal 1-14.

Haris, Syamsudin. *Pemilu 2004 Menggapai Indonesia Baru*. *Makalah* ini disampaikan dalam Pengantar Seri Diskusi Publik Propatria di Jakarta tanggal 4 Februari 2004.

Haryono, Slamet., 2005, *Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol, 1

Hastuti, Theresia Dwi, 2005. *Hubungan Antara Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)*, SNA VIII Solo, 15 – 16 September.

Helfert, A. Erich, .1997. "*Teknik Analisis Keuangan: Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan, Edisi ke Delapan*". Erlangga, Jakarta.

Hofer. C. W. 1980. "*Turnaround Strategies*". Journal of Business Strategy. 1(1), 19-31 .

Hok, Stan and Wui Wong, 2010, *Political Connections and Firm Performance: The Case of Hong Kong*, Journal of East Asian Studies 10 (2010), 275–313

Hong Xia, Li. 2007. *Ownership, Independent Directors, Agency Cost and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies*. Emerald.Vol. 8, No. 5, 2008.

Husnan, Suad & Pujiastuti, Enny. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.

Husnan, Suad, 1989. *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Husnan, Suad. 2001. *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional.* Pusat Pengembangan Akuntansi Manajemen STIE.

Immadudin, Zaki., Swandari, Fifi., & Redawati. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan.* Jurnal Wawasan Manajemen. Vol 2 No 1. Hal 81-96.

Iramani, F, E. 2005. *Financial Value Added: Suatu Paradigma Baru Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.7, No.1, Hal. 1-10

Irfan, Mochamad dan Yuniati, Tri. 2014. *Analisis Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z" Score" Untuk Memprediksi Kebangrutan Perusahaan Telekomunikasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol.3 No. 1, pp.1 -18

Jamaan, 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Public terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi pada Perusahaan Publik di BEJ)*, Program Pascasarjana Program Studi Magister Sains Akutansi, Semarang.

Jatiningrum, C. dan Rofiqoh, I., 2004. *Struktur Kepemilikan dan Manajemen Laba*. Simposium Dwi Tahunan The Center for Accounting and Management Development.

Jensen, Michael C., & Meckling, William, H., 1976, *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, 3, h. 82-137

Jensen, M.C. 1986. *Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover*. The American Economic Review, Vol. 76, No. 2.

Jhon J Wild, et.al. 2005. Analisis Laporan Keuangan. Buku 1. Ed. 8. Jakarta: Salemba Empat. Penerjemah: Yanivi S. Bactiar dan S. Nurwahyu Harahap.

Jhonson, Kochar., Mitton, T & Tamirisia, Natalia. 2006. *Malaysian Capital Control: Macro Economic and Institution. IMF Working Paper 51*, International Monetery Fund, Washington, DC.

_____., & Mitton, T. 2003, *Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia*, Journal of Financial Economics, Vol. 67 No 2. Hal 351-382.

Jiming, Li dan Weiwei, Du. *An Empirical Study On The Corporate Financial Distress Prediction Based On Logistic Model: Evidence From China's Manufacturing Industry*. International Jurnal of Digital Content Technology and its Applications, Vol. 5, No. 6.

Jones, Charles P., Siddharta Utama, Budi Frensidy, Irwan Adi Ekaputra, dan Rachman Untung Budiman. 2009. *Investment –Analysis and Management (An Indonesian Adaptation), Wiley*, Penerbit Salemba Empat.

Joni & Lina. (2010). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010. Pp: 81-96.

Judd, C.M. & Kenny, D.A. (1981). Process analysis: Estimating Mediaton. Evaluation Research, 5, 602-619

Kamaludin & Pribadi, Karina Ayu.2011. *Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik.* Forum Bisnis Dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah STIE MDP, 1 (1). pp. 11-23.

Kamaludin, 2010. *Sokongan Politik Dan Leverage: Kasus Indonesia*, Jurnal Ekonomi Bisnis No. 2, Volume 15, Agustus 2010

Kharbari, Yusuf and Zulkarnain M. Sori. 2000. *Prediction of Corporate Financial Distress: Evidence From Malaysian Listed Firm During The Asian Financial Crisis*. Journal Management. 1(1): 1-27

Khwaja & Mian. 2004. *Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market*, Oxpord Journal of Economic, The Quarterly Journal of Economics (2004) 120 (4): 1371-1411

Khwaja, A., & Mian, A. 2005.*"Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rentprovision in an Emerging Financial Market.*" Journal of Economics, 120: 1371-1411.

Kodrat, David Sukardi. 2009. *Peranan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas*. Eksekutif,Vol.6. No.1. Issn:1829-7501

Koes Pranowo, Noer Azam Achsani, Adler. H. Manurung. 2010. *Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy : An Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008*. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 52.

Kusumawati, Drini. 2004. *Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi STEI*, No4/Thn.XIII, hlm. 22-48.

Lau, A. H. 1987. "*A Five State Financial distress Prediction Model.*, Journal of Accounting Research 25:127-138.

Leuz, C., & Oberholzer, Gee, F. 2003. *Political Relationships, Global Financing, And Corporate Transparency: Evidence From Indonesia*. Journal Of Financial Economics, 81(2)

----------. 2006. *Political Connections, Global Financing, and Corporate Tranparency*. *Evidence from Indonesia*. Journal of Financial Economics, 81: 411-439

Li, Sihai. .2010. *Institutional Environment, Political Connection And Corporate Donations*. *China Accounting Review.* 2010,(6).

Li, H., Meng, L., Wang, Q and Zhou, L. 2008. *Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms*. *Journal of Development Economics*, 87:283–299.

Lin, Jerry.W., Li, June F., dan Yang, Joon S. 2006. *The Effect of Audit Committee Performance on Earnings Quality*. Managerial Auditing Journal. Vol. 21. No. 9. pp. 921-933

Lin, S. H. 2004. *Research On The Uncertainty Of Venture Capital Funds Performance*. Working Paper, National Taiwan University.

Lin, Kun Lin. 2006. *Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises*. Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.

Luciana Spica Almilia, & Kristijadi. 2003. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *JAAI*, Vol. 7, No.2.

Luciana Spica Almilia, .2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial distress SuatuPerusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI), Vol 7. No.1.

MacKinnon, D.P .2008. *Stattistical Mediation*. (Online). Tersedia: http://www.public asu.edu/-davidpm/ripl/mediate.htm. (17 April 2013).

MacKinnon, D.P., Fairchild, A.J., Frits, M.S. 2007. *Mediation Analysis*. Annual Review of Psychology, 58: 593

MacKinnon, D.P., Krull, J. L., & Lockwood, C, M. 2000. *Equivalence of the Mediation, Cofounding, and Suppression Effect*. Prevention Science, 1, 173- 181.

MacKinnon, D.P., Taborga, M.P., & Morgan-Lopez, A.A. 2002. *Mediation Designs For Tobacco Prevention Research*. *Drug and Alcohol Dependence, 68, Supplement,* (0), 69-83.

Mai, Muhammad Umar., 2006, *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*, Ekonomika, Hal. 228- 245. Politeknik Negeri, Bandung.

Mangundap, Rima D., Karamoy, Herman., & Alexander Stanly. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*. Manado: Universitas Sam Ratulangi.

Mankiw N. Gregory. 2006. *The Macroeconomist as Scientist and Engineer*, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 20, No. 4 (Oct., 2006), pp. 29-46

Martono & Agus Harjito, 2006, *Manajemen Keuangan,* edisi pertama, cetakan ketujuh, Penerbit: Ekonesia, Yogyakarta

Martono, Cyrillius. 2002. *Analisis Pengaruh Profitabilitas Industry, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang serta Pangsa Pasar terhadap "ROA" dan "ROE" Perusahaan Manufaktur yang Go-Public di Indonesia.* Jurnal Akuntansi & KeuanganVol.4, No.2, hal. 126-140.

Mas'oed, Muktar. 2002. *New Politcal Economy dan Perburuan Rente*. Bahan kuliah Ekonomi Politik. Malang Unibraw

Masri Singarimbun & Sofyan Effendi, 1995. *Metode Penelitian Survei*, Edisi Revisi, PT. Pustaka LP3ES, Jakarta

Mobarak, A. and D. Purbasari. 2006. *Corrupt Protection For Sale to Firms: Evidence from Indonesia*, Yale University, Mimeograph.

Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. *The Cost Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment.* American Economic Review Vol. 48 No. 3

----------. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*. Dalam The American Economic Review 53 (3): pp: 433-443.

Moeheriono. 2009. *Pengukuran Kinerja Berbasis Kompetensi.*Bogor: Ghalia

Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1*, Edisi Pertama, Bayu Media Publishing.

Moerdiyanto. 2010. *Pengaruh Tingkat Pendidikan Manajer Terhadap Kinerja Perusahaan Go-Public*. Cakrawala Pendidikan, Februari 2011, Th. XXX, No. 1

Mohammad Hasn Gholizadeh, Mohsen Mohammad Nourbakhsh Langroudi, Ali Bahmani, Behnam Shadi Dizaji. 2011. *Corporate Financial Distress Prediction Using Artificial Neural Networks and Using Micro Level Financial Indicators.* Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business, Vol. 3 N0. 5 September 2011

Mujahid, Mubeen., & Akhtar, Kalsoom. 2014. *Impact of Capital Structure on Firms Financial Performance and Shareholders Wealth: Textile Sector of Pakistan. International Journal of Learning & Development.* Vo 4 No 2. Hal 27-27-33.

Mulyadi dan Johny Setyawan. 2000. *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen.* Yogyakarta: Aditya Media.

Mulyadi. 2001. Sistem Akuntansi Edisi Tiga. Jakarta : Salemba Empat

----------. 2001. *Sistem Perencanaan Dan Pengendalian Manajemen, Sistem Pelipat Ganda Kinerja Perusahaan*. Edisi Kedua, Jakarta : Salemba Empat.

Myers, Stewart C. 2001. *Capital Structure*. *The Journal of Economic Perspectives, vol. 15, No.2.*

----------. 1977. *Determinants Of Corporate Borrowing*. "Journal of Financial Economics5, 147-175.

---------. 2007. *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance. Vol 39 No 3. Hal 575-592.

Myers, Stewart C. Dan Nicholas S. Maljuf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics 13

Nakamura, Eri. 2011. *Does Environmental Investment Really Contribute to Firm Performance? An Empirical Analysis Using Japanese Firms*. Eurasian Bussiness Review, 1(2), 2011: 91-111

Naomi. 2010. *Pengaruh Rasio Keuangan, Corporate Governance, Perilaku Pemegang Saham, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress*. Jakarta: Universitas Bakrie.

Narayanaswany, R. 2013. *Politicial Connections and Earning Quality: Evidence from India.* Bangalore: Indian Institute of Management Bangalore.

Nasser, Etty M dan Titik Aryati. 2000. *Model Analisis CAMEL Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Sektor Perbankan Yang Go Publik*. JAAI, Vol, 4, No.2.

North, D. 1990. *Institutions, Institutional change, and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.

Notoatmodjo, S. 2010. *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta : Rineka Cipta.

Nugraha, Aris Pratama. 2012. *Pengaruh Biaya Promosi Terhadap Volume Penjualan dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada PD Niaga Redja Abadi Tasikmalaya*. Fakultas Ekonomi, Universitas Siliwangi.

Nur'aeni, Dini. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Diponegoro Semarang

Nuswandari, Cahyani. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), September 2009, Vol. 16, No.2

Kusumawati, Drini. 2004. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi STEI, No4/Thn.XIII, hlm. 22-48.

Ogebe, P., Ogebe, J., & Alewi, K. 2013. *The Impact of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria*. Munich Personal RePEc Archive.

Oktadella, Dewanti., Zulaikha. 2011. *Analisis Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Universitas Diponegoro Semarang.

Olson, M. .1993. *Dictatorship, Democracy, and Development.* American Economic Review, 78: 567-576.

----------. 1993. *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation, and Social Rigidities*. New Haven: Yale University Press.

Ong, et al., 2011. *Corporate Failure Prediction: A Study of Public Listed Companies in Malaysia*. Managerial Finance Vol. 37 (6): 553-564

Osad, Osamwonyi Ifuero & Andrew, Ehiabhi 2013. *Firm Performance and Board Political Conncetion: Evidence from Nigeria*. European Journal of Business and Management. Vol 5 No 26. Hal 83-95.

Pamadanu, Dozi. 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang, Vol.02, No.01.

Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2008. *Penggunaan Binary Logit Untuk Prediksi Financial Distress Emiten di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan)*. Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi Ventura. Vol. 11, No. 2, Aug 2008 (153-172). ISSN: 1410 – 6418

Pelham, Alfred M., dan David T. Wilson. 1995. *A Longitudinal Study of the Impact of Market Structure, Firm Structure, Strategy, and Market Orientation Culture on Dimensions of Small-Firm Performance*. Journal of the Academy of Marketing Science Winter 24(1): 27-43

Platt & Platt. 2008. *Financial Distress Comparison Across Three Global Regions*. Journal of Risk and Financial Management. Pp.129-162

----------. 2002. *Predicting Financial Distress. Journal of Financial Service Professionals*, 56: 12-15.

Pohan, Auilia. 2008, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, Jakarta: Rajawali Press

Prabansari, Y. dan H. Kusuma. 2005. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta.. Sinergi Edisi Khusus on Finance*. 2005: hal. 1-15.

Pranowo. K et. al. 2010. *The Dynamics of Corporate Financial Distress in Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008*. European Journal of Social Sciences – Volume 16, Number 1.

Prasetiono & Hapsari, Epriayu. 2009. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 sampai dengan 2005*. Jurnal Studi Manajemen & Organisasi. Vol.6 No.1 Januari 2009

Pratiwi, Fanny Sisca. 2010. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kualitas Audit Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang

Pratomo, W. A., & Ismail, A. G. 2006. Islamic Bank Performance and Capital Structure. *MPRA Paper*.

Purba, Jan Horas.V, 2004. *Pengaruh Proporsi Saham Publik Terhadap Kinerja Perusahaan; Studi Pada Perusahaan yang terdaftar di BEJ*, Jurnal Ilmiah Rangga Gading, Vol. 4 No 2.Oktober 2004

Rachbini, Didik J. 2001. *Ekonomi Politik Kelembagaan: Mencari Jawaban Krisis Ekonomi dan Politik*. Bisnis dan Ekonomi Politik, Vol. 4 (3): 11-23

Rao, N.V., Al-Yahyaee and Syed, L.A.M., 2007. *Capital Structure And Financial Performance: Evidence From Oman*. Indian Journal of Economies and Business, ISSN: 0972-5784.

Riyanto, Bambang, 1990, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE.

----------. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, *Edisi. Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.

Rudiyanto, Prastiadi. 2007. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2005*. Tesis. Fakultas Ekonomi Indonesia.

Sabrina, Anindhita Ira. 2010. *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

San, O.T., Heng, B.T. 2011. Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector. http://www.ijhssnet.com/journals/Vol._1_No._2;_February_2011/3.pdf. Diakses tanggal 30 oktober 2015.

Santoso, Singgih. 2002. *Menguasai Statistik Di Era Informasi Dengan SPSS 15*. PT Elex Media Komputindo Gramedia, Jakarta.

Santoso, Singgih. 2002. Statistik Parametrik, Cetakan Ketiga, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Sapienza, Paola. 2002. *The Effects of Government Ownership on Bank Lending.* Northwestern University & CEPR. Journal of Financial Economics

Sartono, A. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. BPFE:Yogyakarta.

Sarwono, J. 2011. *Mixed Methods: Cara Meng-gabung Riset Kuantitatif Secara Benar*.

Setiawan, Maman. 2006. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Publik Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Perusahaan.* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

Sevilla, Consuelo G. *et. Al*. 2007. *Research Methods*. Rex Printing Company. Quezon City.

_____. 1993. *Pengantar Metode Penelitian.* Jakarta : Universitas Indonesia Press

Sharma, Somnath .2011. *An Empirical Analysis of the Relationship Between Currency Futures and Exchange Rates Volatility in India*. RBI Working Paper Series, WPS (DEPR): 1/2011, Department of Economic and Policy Research, Reserve Bank of India.

Shen, W. and Lin, C. 2009. *Firm Profitability, State Ownership, and Top Management Turnover at the Listed Firms in China: A Behavioral Perspective. Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 443–456.

Shleifer, A., & Vishny, R. 1998. *The Grabbing Hand: Government Pathologies and Theircures*. Cambridge: Harvard University Press.

Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. 1994. *Politicians and Firms*. Journal The Quarterly Journal of Economics. Publisher MIT Press. Pages 995-1025

Simanjuntak, dkk. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Hal 351-366.

Singarimbun, Masri & Sofian Effendi, *Metode Penelitian Survei*, Jakarta: P3ES, 2008.

Siregar, Sylvia Veronica N.P, dan Utama, Sidharta. 2006. *Pengaruhn Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)",* Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 9 No.3. hal. 307-326

Situmorang. 2008. *Analisis Data Penelitian*. Cetakan Kedua. Medan: USU Press.

Situmorang dan Lufti. 2012. *Analisis Data untuk Riset Manajemen dan Bisnis.* Medan : USU Press

Skopljak, Vedran., & Luo, Robin H. 2012. *Capital Structure and Firm Performance in the Financial Sector: Evidence from Australia.* Asian Journal of Finance & Accounting. Vol 4 No 1. Hal 278-298.

Slovin, Myron B. dan Sushka, Merie E. 1993. *Ownership Concentration, Corporate Control Activity, And Firm Value: Evidence From The Death Of Inside Block Holder*. Journal of Finance; Vol. XLVII, No. 4

Soliha, E. dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9 No.2, September: hal. 149-163.

Soumadi, Mustafa., & Hayajneh, Osama Suhail. 2006. *Capital Structure and Corporate Performance Empirical Study on teh Public Jordanian Shareholdings Firms Lsited in the Amman Stock Market*. Jordan: Financial and Administrative Sciences Department Al-Balqa Applied University.

Sriwardany. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.

Subagyo, Joko P. 2007. *Metode Penelitian Dalam Teori Dan Praktek*. Rineka Cipta. Jakarta.

Sucipto. 2013. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara

Sugihen, S. G. 2003. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia.* Disertasi. Surabaya: Universitas Airlangga.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Untuk Bisnis.* Bandung Alfabeta.

Sujoko & Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9 No.1, Maret 2007

Suroso, 2006. *Investasi Pada Saham Perusahaan Yang Menghadapi Financial Distress*, Usahawan.No.2. Tahun XXXV.

Susty Ambarriani. 2000. *Manajemen Biaya,* Buku Satu. *Terjemahan*, Jakarta : Salemba Empat.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE

Tan, H.P., Plowman D., & Hancock, P. 2007. *Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*. Journal of Intellectual Capital, Vol 8, No.1, hal 76-95

Than, Binh Dao. 2013. *Political Connection in Corporate overnance and Bank Performance in Vietnam*. Journal of Economics and Development Vol. 14, No.2, August 2012, pp. 72-95 ISSN: 18590020

Tian, Gary *Gang* and Rami Zeitun. 2007. *Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan*. *Australasian Accounting, Business, and Finance Journal.* University of Wollongong.

Ting, I.W.K. & Lean, H.H. 2011. *Capital Structure of Government-Linked Companies In Malaysia*. Asian Academic Management Journal of Accounting and Finance, Vol. 7, No. 2.

Tirapat, Sunti & Nittayagasetwat. 1999. *An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables.* Multinational Finance Journal, 1999, Vol. 3, No. 2, pp. 103–125.

Triwahyungningtias, Meilinda. 2012. *Analisa Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress*. Universitas Diponegoro. (Diakses pada Tanggal 13 Mei 2015 Pukul 16.20)

Triwahyuningtyas, Endah. 2015. *Analisis Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. E-Journal Manajemen Kinerja. E-ISSN: 2407-7305, pp: 39-48

Van Horne, J. & J. M. Wachowicz *1997*, *Fundamentals of Financial Management*, Eleventh Edition, USA: Prentice Hall Inc.

Van, Horne, J. & Jhon Wackowicz. 2007. *Financial Management and Policy*. 10th Edition, Prentice Hall International Edition.

Vega, Wesfalia D., dan Amanah, Lailatul. 2014. Hubungan antara Financial Distress terhadap Earning Management. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 3 No. 4 Tahun 2015.

Vermonte, Philips J. 2012. "*Mendanai Partai Politik: Problem dan Beberapa Alternatif Solusinya*." *Analisis CSIS*, Vol. 41, No. 1, h.82-94.

Wahab, Effiezal Aswadi Abdul., Zain, Mazlina Mat., & Jamesm Kieran. 2011. *Political Connections, Corporate Governance and Audit Fees in Malaysia. Managerial Accounting Journal.* Vol 26 No 5. Hal 393-418.

Wahyudi, Untung & Pawestri, Hartini P. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.

Wahyuningtyas, Fitri 2010, *Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Fiancial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*, Skripsi Dipublikasikasikan, Semarang: Fakultas konomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.

Wardhani, R. 2008. *Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karekteristik Dewan sebagai Salah Satu mekanisme Corporate Governance.* Hibah Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Walpole, Ronald E. 1995. *Pengantar Statistika", edisi ke-3*. Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Wardhani, R. 2007. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol 4 (1): 95-114.

Whitaker, R. B. 1999. *The Early Stages Of Financial Distres*. Journal of Economics and Finance Vol. 23 No. 2., pp. 123-133.

Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, p. 181-197

Widarjo, Wahyu dan Setiawan, Doddy. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.XI No.2, Agustus 2009, Hal 107-119

Widayat & Amirullah, 2002, *Riset Bisnis*. Graha Ilmu. Yogyakarta.

Wijantini, 2007. *Faktor Utama Penyebab Kesulitan Keuangan Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol. XI No. 02 Mei, Prasetya Mulya Business School Jakarta.

Winanda, Arsita Putri. 2009. *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Winters, Jeffrey A., & Benjamin I. 2009. *"Oligarki di Amerika Serikat*?. *Perspektif Politik 7* (4): 731-751.

----------. 2009. *Dosa-dosa Politik Orde Baru*, Jakarta: Djambatan.

----------. 2009. *"Oligarchy in the United States?" Perspectives on Politics* 7(4): 731 – 751.

----------. 1996. *Power in Motion: Capital Mobility and Indonesian State*, Ithaca: Cornell University Press

Wong, Stan Hok-Wui. 2010. *Political Connections and Firm Performance: The Case of Hongkong. Journal of East Studies.* Vol 10 No 1. Hal 275-313.

Wruck, Karen H., 1990. *Financial Distress, Reorganization, And Organizational Efficiency*. *Journal of Financial Economics* 27, 419–444.

Wulandari, Tri. 2013. *Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, h. 1-12

Xu, et, al. 2002. *Political Control, Agency Problem, and Ownership Reform: Evidence from China*. Economics of Transition, Vol. 13, No. 1

Xu, Lixin Colin., Zhu, Thian, dan Lin, Yin-Min. 2005. *Politician Conrtol, Agency Problem and Ownership Reform, Evidence from China*. Economic of Transition Journal. 13, (1), p. 1-24.

----------. 2002. *Politician Control, Agency Problems, and Ownership Reform: Evidence from China*. Hongkong: Hongkong University of Science and Technology.

Yanti, dan V. Yayanti. 2015. *Analisis Pengaruh Likuiditas, Efesiensi Operasi, dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di BEI Pada Periode 2012-2014*. *Jurnal Akuntansi* Vol 20 (1): 154-173.

Yuanita. Ika. 2010. *Prediksi Financial Distress Dalam Industri Textile Dan Garment (Bukti Empiris Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 5 No.1 Juni 2010 ISSN 1858-3687 hal 101 – 119

Yoshihara Kunio. *Kapitalisme Semu dan Asia Tenggara*. Jakarta: LP3ES, 1991.

Yunanto, Adi Kusumo. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan Bank Syariah Mandiri Periode 2002 – 2007 (dengan Pendekatan PBI No. 9/1/PBI/2007)*. Jurnal Ekonomi Islam La_Riba. Vol. 2 No. 1. hal. 109-131

Yuni, Kusuma Arumsari, & Djumahir, & Siti Aisjah. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dan Biaya Agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 2, Nomor 2, Juni 2014. Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat.

Yuwono, Sony, et al. 2008. *Petunjuk Praktis Penyusunan Balanced Scorecard Menuju Organisasi Yang Berfokus Pada Strategi*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama

Yuwono, Sony, et al. 2008. *APBD dan Permasalahannya*. Malang: Bayumedia Publishing.

Zaki, Imadudin, et. al. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Wawasan Manajemen. Vol. 2, No. 1. Pebruari 2014, hal. 81-96.

Zeitun, Rami., & Tian, Gary G. 2007. *Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan.* Australian Accounting, Business, and Finance Journal. Vol 1 Isu 4 No 3. Hal 40-61.

Zikmund, William G. 2003. *Business Research Methods,7th Edition*. Thomson South Western.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS

MUHAMMAD ISTAN, lahir di Desa Keban Agung Lahat, 19 Pebruari 1975. Pendidikan Sekolah Dasar ditamatkannya pada SDN No.208 Palembang tahun1987, pendidikan SMP-nya ditamatkannya pada SMP Swasta PIONIR Palembang pada tahun 1990, pendidikan SMA-nya jurusan IPA ditamatkanyapada SMA Swasta PGRI Betung di Betung, Kabupaten Banyuasin Sumatera Selatan pada tahun 1993. Tahun 1995, memasuki Fakultas Ekonomi dan mengambil jurusan Manajemen di Universitas Terbuka pada UPBJJ Bengkulu dan gelar Sarjana Ekonomi diperolehnya pada tahun 2000. Magister Pendidikan pada FKIP Universitas Bengkulu Tamat Tahun 2008, Magister Manajemen pada FEB Universitas Bengkulu Tamat Tahun 2015. Tahun 2015 Menempuh Pendidikan Program Doktoral pada FEB Universitas Bengkulu. Pernah bertugas di SMPN 2 Kotapadang dan SMA Tamansiswa Curup. Sekarang ini bertugas di Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Curup Kabupaten Rejang Lebong.

Beliau telah menikah dengan Desi Arisandi dan dikarunia 3 (tiga) orang Anak yang bernama Delfiani Anggias Putri (19 tahun), dan Azizah Al-rahma Putri (10 tahun) serta Azimah Khoirunnisa (06 tahun).

Sekarang ini beliau bertempat tinggal di Jalan Madrasan No. 03 Dusun IV Desa Air Meles Bawah Kecamatan Curup Timur Kodepos 39119 HP No.085267073796.