

BAB III

HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Gambaran Umum Subjek Penelitian

Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan subjek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini pada tahun 2016-2023. Sektor industri barang konsumsi terdiri dari 5 subsektor yaitu: (i) sub sektor makanan dan minuman sebanyak 14 perusahaan; (ii) sub sektor pabrik tembakau sebanyak 4 perusahaan; (iii) sub sektor farmasi sebanyak 10 perusahaan; (iv) sub sektor kosmetik sebanyak 6 perusahaan; dan (v) sub sektor barang keperluan rumah tangga sebanyak 3 perusahaan. Sektor industri barang konsumsi berperan penting dalam mendorong pertumbuhan perekonomian Indonesia karena meningkatnya kebutuhan sehari-hari masyarakat, dan permintaan terhadap produk-produknya tetap tinggi meskipun dalam kondisi resesi ekonomi, sehingga cenderung tidak terlalu terpengaruh oleh siklus perekonomian.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Populasi penelitian terdiri dari 296 *firm-years* perusahaan sektor industri barang konsumsi. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang kriterianya telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 173 perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2016-2023.

3.2 Analisis Data

3.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan terhadap 27 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Data yang ditelaah meliputi komposisi kepemilikan manajerial dan kondisi kemungkinan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan selama periode 2016-2023 dapat dilihat dari pada tabel berikut ini:

Tabel 3. 1 Statistik deskriptif variabel metrik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean
X (Struktur Kepemilikan Manajerial)	173	0,00000	6,82840E6	1,1372E5
Valid N (listwise)	173			

Sumber : hasil *output* pengolahan data SPSS 16

Pada Tabel 3.1, variabel independen yang dianalisis adalah struktur kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai minimum yang diamati adalah 0,00000, sementara nilai maksimumnya mencapai 6,82840000000. Rata-rata (*mean*) struktur kepemilikan manajerial di perusahaan sektor industri barang konsumsi ialah sebesar 1,1372000000.

Tabel 3. 2 Komposisi variabel *dummy*
Descriptive Statistics

		Predicted			
		Y			
		Financial Distress	Non Financial distress	Percentage Corecct	
Step	Y	Obseved Financial Distress			
1		13	0	7,5	
		Non financial Distress	0	160	92,5

Sumber : hasil *output* pengolahan data SPSS 16

Pengukuran statistik deskriptif untuk variabel *dummy* pada Tabel 3.2, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kemungkinan kesulitan keuangan terdapat 160 data valid sebesar 92,5% dan untuk tidak mengalami kemungkinan kesulitan keuangan terdapat 13 data valid sebesar 7,5%.

3.2.2 Uji Kesesuaian Model Regresi

a. Uji Kelayakan Model Regresi

Pengujian kecocokan model regresi logistik dilaksanakan dengan memperhatikan *output Hosmer and Lemeshow* dengan menggunakan *Goodness of Fit Test* yang diukur dengan *Chi-Square* pada tabel:

Tabel 3. 3 Hasil uji *hosmer and lemeshow goodness of fit test*

Hosmer and Lemeshow Test

<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
1	2,556	4	0,635

Sumber : hasil *output* pengolahan data SPSS 16

Dari Tabel 3.3, dapat dilihat bahwa nilai *Chi-square* yang dihasilkan sebesar 2,556 dengan tingkat signifikan 0,635 yang nilainya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk analisis selanjutnya karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara klasifikasi yang diprediksi dan yang diamati.

b. Uji *Overall Model Fit*

Untuk menguji *overall model fit* secara keseluruhan perlu memperhatikan angka *-2Log Likelihood* awal (*block number = 0*) dengan *-2Log Likelihood* akhir (*block number = 1*) yang ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3. 4 Hasil uji *overall model fit test*

<i>Block Number 0</i>	<i>Block Number 1</i>
<i>-2Log Likelihood</i>	<i>-2Log Likelihood</i>
92,295	91,106

Sumber : hasil *output* pengolahan data SPSS 16

Berdasarkan Tabel 3.4, yang diperoleh dari hasil analisis regresi, menunjukkan bahwa sebelum variabel independen dimasukkan, nilai *-2Log Likelihood 0* sebesar 92,295. Setelah variabel dependen dimasukkan, nilai *-2Log Likelihood 1* mengalami penurunan menjadi sebesar 91,106. Selisih antara nilai *-2Log Likelihood* sebelum dan sesudah variabel independen dimasukkan adalah sebesar 1,189. Penurunan nilai *-2Log Likelihood* ini mengindikasikan bahwa model yang dihipotesiskan telah sesuai (*fit*) dengan data yang dimiliki.

3.2.3 Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis dengan Uji Regresi Logistik

Pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap perusahaan mengalami kemungkinan kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial dinyatakan dalam bentuk persentase, sementara kemungkinan kesulitan keuangan diprosikan dengan variabel *dummy*.

b. Uji Koefisien Regresi

Uji koefisien regresi dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Hasil uji regresi logistik ditunjukkan pada Tabel 3.5.

Dari persamaan regresi logistik diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{FDI}{(1 - FDI)} = 2,458 + 0,000(\text{MAN})$$

Tabel 3. 5 Hasil uji koefesien regresi
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
<i>Step 1^a</i>						
StrukturKepemilikanManajerial	0,000	0,000	0,220	1	0,639	1,000
<i>Constant</i>	2,458	0,289	72,257	1	0,000	11,681

Sumber : hasil *output* pengolahan data SPSS 16

Berdasarkan koefesien regresi pada Tabel 3.5, dapat dianalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen antara lain: (i) nilai konstanta (α) sebesar 2,458, artinya bahwa jika variabel independen nilainya tetap (konstan), maka nilai kemungkinan kesulitan keuangannya sebesar 2,458; (ii) variabel struktur kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 0,000, artinya jika setiap kenaikan satu-satuan struktur kepemilikan manajerial dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan menurunkan nilai struktur kepemilikan manajerial sebesar 0,000.

c. Koefisien Determinasi (*Negelkerke R Square*)

Koefisien determinasi pada regresi logistik dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R square*. Hasil uji koefisien determinasi (*Negelkerke R Square*) ditunjukkan pada Tabel 3.6:

Tabel 3. 6 Hasil uji koefisien determinasi (*negelkerke r square*)
Model Summary

<i>Step</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	91,106 ^a	0,007	0,017

Sumber : hasil *output* pengolahan data SPSS 16

Berdasarkan Tabel 3.6, hasil analisis regresi, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *Negelkerke R Square* sebesar 0,017. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu struktur kepemilikan manajerial dalam memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan relatif rendah, hanya sebesar 1,7%.

3.3 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2023. Berikut penjelasan mengenai hasil penelitian ini:

3.3.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan

Berdasarkan hasil uji koefisien regresi logistik pada Tabel 3.5 yang memperlihatkan bahwa arah koefisien regresi struktur kepemilikan manajerial bernilai positif, tetapi pengaruhnya tidak signifikan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Nilai signifikan struktur kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan lebih dari taraf signifikan. Dengan demikian variabel struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini **ditolak**.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan pola di mana pihak eksekutif dan manajemen perusahaan memiliki saham di perusahaan mereka sendiri. Ini meliputi persentase kepemilikan saham oleh berbagai tingkatan pejabat seperti manajer, direktur, dan eksekutif senior lainnya. Meskipun bukan merupakan data finansial, informasi tentang kepemilikan manajerial tetap penting untuk diperhatikan karena dapat membantu perusahaan menghindari potensi masalah keuangan. Ketika

proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen meningkat, hal ini cenderung meningkatkan rasa tanggung jawab mereka dalam pengelolaan perusahaan untuk menghindari kemungkinan kesulitan keuangan (Dewi & Abundanti, 2019). Kesulitan keuangan merupakan suatu di mana sebuah perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban atau kebutuhan finansialnya, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang tidak stabil. Terdapat berbagai yang dapat menyebabkan perusahaan berisiko mengalami kemungkinan kesulitan keuangan. Di antaranya adalah keterbatasan pengalaman manajemen, ketidakseimbangan dalam struktur organisasi, dan penerapan kebijakan yang tidak tepat. Situasi kesulitan keuangan terjadi ketika kondisi keuangan perusahaan tidak sehat, yang dapat sangat mengganggu operasional perusahaan. Keadaan ini perlu diwaspadai dan ditangani secara proaktif untuk menghindari pengaruh yang lebih serius (Carolina *et al.*, 2017). Oleh karena itu, struktur kepemilikan manajerial diharapkan dapat memperkuat pengawasan dan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham lain agar dapat mendorong keputusan yang menguntungkan perusahaan secara keseluruhan.

Struktur kepemilikan manajerial seharusnya memiliki pengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Ketika para manajer menjadi pemegang saham, kepentingan mereka lebih selaras dengan investor lain. Hal ini mendorong peningkatan pengawasan internal, karena manajer memiliki motivasi langsung untuk memantau kinerja perusahaan. Manajer yang memiliki saham cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil risiko untuk menghindari potensi kesulitan keuangan. Kepemilikan saham juga dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi pengeluaran yang tidak perlu. Pengawasan yang lebih ketat oleh manajer-pemilik saham ini cenderung menghasilkan keputusan yang lebih baik untuk kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, struktur kepemilikan manajerial dapat menjadi faktor penting dalam mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan data yang tersedia, sebagian besar perusahaan terbukti mampu menghindari kemungkinan kesulitan keuangan. Meskipun jumlah perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tidak mengalami kesulitan keuangan lebih banyak, namun hasil penelitian ini menyatakan tidak terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Penelitian ini belum cukup untuk membuktikan adanya pengaruh signifikan dari struktur kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan. Terdapat beberapa faktor lain selain struktur kepemilikan manajerial yang mungkin perlu dipertimbangkan dalam menilai kemungkinan kesulitan keuangan. Selain struktur kepemilikan manajerial yang hanya merupakan cerminan insentif manajerial dalam hal kekayaan. Oleh karena itu, untuk memberikan bukti yang bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan, maka penelitian harus mempertimbangkan variabel-variabel lain yang relevan, baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, terlihat bahwa nilai rata-rata struktur kepemilikan manajerial mengindikasikan bahwa porsi kepemilikan manajerial masih terbilang rendah, sehingga belum tercipta keselarasan yang optimal antara kepentingan pemilik dan manajemen perusahaan. Perlu dicatat bahwa kinerja perusahaan di Indonesia tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya saham yang dimiliki pihak manajerial. Faktor-faktor lain seperti kompetensi dan strategi yang diterapkan oleh para manajer dalam mengelola perusahaan juga berperan penting dalam menentukan kesuksesan atau kegagalan suatu perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Hasil ini mungkin disebabkan karena rendahnya jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel. Saham yang secara mayoritas tidak dimiliki oleh pihak manajemen membuat mereka tidak merasakan adanya tanggung jawab serta beban atas kerugian yang dialami perusahaan. Namun, ketika proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen bertambah, ada kecenderungan bahwa keputusan-keputusan yang diambil akan lebih mengutamakan kepentingan pribadi mereka, yang pada akhirnya dapat memberikan pengaruh negatif terhadap

perusahaan secara keseluruhan. Tingkat kepemilikan manajerial memiliki korelasi yang kuat dengan potensinya terjadinya konflik kepentingan, di mana pihak manajemen dapat memanfaatkan peran ganda mereka sebagai pengelola sekaligus pemilik untuk mencapai tujuan pribadi. Akibatnya risiko perusahaan menghadapi kemungkinan kesulitan keuangan cenderung meningkat. Situasi di mana manajer perusahaan juga memiliki saham di perusahaan tersebut, idealnya manajer perusahaan dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham lainnya. Namun, ketika kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan, pada kenyataannya sering kali menciptakan konflik. Manajer mungkin menggunakan posisi mereka untuk mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri sebagai pemegang saham, bukan untuk kepentingan terbaik perusahaan secara keseluruhan. Pengaruh positif struktur kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan kesulitan keuangan dapat terjadi ketika manajer dan pemilik hanya fokus pada peningkatan nilai saham jangka pendek dan mengabaikan kesehatan keuangan jangka panjang perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meningkatkan probabilitas kesulitan keuangan karena menurunnya efektivitas pengawasan eksternal yang membuat deteksi dan penanganan masalah keuangan menjadi lebih sulit.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi, di mana ketika kepemilikan saham manajerial rendah, terdapat potensi konflik kepentingan yang lebih besar antara manajer dan pemegang saham lainnya. Manajer mungkin lebih cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri daripada kepentingan perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Adityaputra (2018); Andayani & Puspitasari (2021); Nitami (2020); Setiyawan (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Manajemen yang memiliki kepemilikan saham substansial diharapkan akan bertindak seolah-olah mereka memiliki kepentingan yang besar dalam kesuksesan dan keberlanjutan perusahaan. Manajemen dengan kepemilikan saham tinggi akan lebih memikirkan pengaruh jangka panjang dari keputusannya. Struktur kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang kompleks terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Manajer yang juga pemilik memiliki peran ganda yang dapat disalahgunakan, mereka mungkin akan memanfaatkan posisi mereka untuk mencapai tujuan pribadi yang dapat merugikan perusahaan. Meskipun kepemilikan manajerial idealnya menyelaraskan kepentingan, dalam praktiknya kepemilikan manajerial sering menciptakan konflik baru. Baik kepemilikan yang rendah maupun tinggi yang dapat meningkatkan risiko, meskipun melalui mekanisme yang berbeda. Kepemilikan rendah dapat menyebabkan kurangnya rasa tanggung jawab, sementara kepemilikan tinggi dapat menciptakan konflik kepentingan dan mengurangi pengawasan eksternal. Dengan demikian, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Idarti & Hasanah (2018); Nasiroh & Priyadi (2018); Nugraha & Wirajaya (2024); Rachmawati & Retnani (2020); yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga dapat memitigasi risiko kemungkinan kesulitan keuangan. Korelasi negatif yang ditemukan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial yang lebih rendah memiliki peluang lebih besar untuk menghadapi kemungkinan kesulitan keuangan.