

# SOKONGAN POLITIK DAN LEVERAGE: KASUS INDONESIA

*Kamaludin*

*Program Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu  
kamaludinapur@gmail.com*

## **Abstract**

*Most of previous researchers studied empirical capital structure in the context of market capitalism. This research will study the capital structure in context of capitalism by relationship, focusing at Indonesian case. Method of analysis use are ordinary least squares regression (OLS), fixed effects model (FEM), and random effects model (REM). The judgment reason using FEM and REM because the firms have various characteristic. The data are analysis using data panel of time series from 1999 to 2009 (11 years). The data should have the indication of political patronage. The means of political patronage are informally, formal, and government. The result of observation shows that there is a significance relationship between political patronage and leverage, as well as formal, informal, and government. The research also shows that corporate size, tangible assets, profitability, market value, and asset utility variable are significance to leverage. This research can be also concluded that firm with political patronage effects financial distress.*

**Keywords :** *capital structure, capitalism by relationship, market capitalism, and political patronage*

## **Abstrak**

*Beberapa peneliti sebelumnya kebanyakan pengujian empiris tentang struktur modal dalam konteks kapitalisme pasar. Di dalam penelitian ini akan mengkaji struktur modal dalam konteks kapitalisme didasarkan hubungan, khususnya kasus di Indonesia. Metode analisis dengan menggunakan pendekatan; ordinary least squares regression (OLS), fixed effects model (FEM), dan random effects model (REM). Pertimbangan menggunakan FEM dan REM karena terdiri dari berbagai perusahaan dengan berbagai karakteristik. Analisis dengan menggunakan panel data time series selama 11 tahun (1999 hingga 2009) yang terindikasi memiliki sokongan politik. Sokongan politik yang dimaksud adalah baik secara informal, formal, dan pemerintahan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara sokongan politik dan leverage, baik formal, informal, dan pemerintahan. Variabel ukuran perusahaan, tangible assets, profitabilitas, nilai pasar, dan utilitas aktiva signifikan terhadap leverage. Di dalam penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan sokongan politik menghadapi financial distress.*

**Kata Kunci :** *struktur modal, kapitalisasi pasar, pola politik*

## **PENDAHULUAN**

Studi struktur modal yang dikembangkan pada perusahaan-perusahaan besar selama ini lebih didasari kapitalisme

pasar sementara studi kapitalisme didasarkan hubungan amat sedikit dikaji para peneliti. Kenyataan yang sering kita jumpai adanya hubungan yang dekat antara bisnis dan politik. Hubungan dekat an-

tara bisnis dan politik di Malaysia telah dibuktikan oleh Gomez dan Jomo (1998), Faccio (2006), dan Gomez (2002). Sokongan politik di Malaysia mempunyai pengaruh signifikan terhadap sektor-sektor perusahaan melalui pembatasan listing, kepemilikan saham langsung dan pengawasan sektor perbankan. Pembatasan seperti ini disponsori pemerintah melalui investor kelembagaan (Gomez dan Jomo, 1998).

Potensi keterkaitan antara sokongan politik dan struktur modal adalah isu-isu penting yang tidak tereksplorasi atau terungkap. Johnson dan Milton (2003) menjelaskan bahwa perusahaan Malaysia dengan sokongan politik (dalam bentuk ikatan informal terhadap politikus) telah membawa perusahaan lebih banyak hutang. Donald R. Fraser, Hao Zhang, Check Derashid (2005) mengamati kasus di Malaysia. Penelitian ini menggunakan analisa regresi dengan data time series tahun 1990 hingga tahun 1999 di 257 perusahaan. Dari penelitian tersebut diperoleh simpulan bahwa terjadi hubungan yang positif dan signifikan antara leverage dan sokongan politik. Hubungan yang positif antara leverage perusahaan lebih disebabkan keterkaitan informal dengan politikus. Perusahaan yang lebih besar dengan sokongan politik cenderung membawa hutang lebih besar, demikian juga dengan profitabilitas perusahaan.

Baum, et al. (2008) juga mengamati sokongan politik terhadap kinerja perbankan di Ukraina selama tahun 2003 hingga 2005. Dari penelitian tersebut ditemukan ada perbedaan yang signifikan antara perbankan yang memiliki afiliasi politik dengan yang tidak. Selanjutnya juga dijelaskan bahwa afiliasi politik akan berdampak penting terhadap perilaku dalam perbankan tersebut.

Di Indonesia keterkaitan politik dan bisnis sangat nyata kita jumpai di negeri ini. Ketua PARPOL Jusup Kalla yang menjadi ketua umum GOLKAR sekaligus juga pernah sebagai WAPRES dan bebe-

rapa jabatan menteri lainnya di Republik Indonesia. Jusup Kalla juga memiliki Hadji Kalla Group yang menguasai beberapa sektor bisnis (<http://www.hkalla.co.id>). Beberapa pimpinan GOLKAR yang lain seperti; Aburizal Barkri yang pernah bertindak sebagai MENKOKESRA dan beberapa jabatan menteri lainnya. Aburizal Barkri nota bene sebagai penyumbang terbesar dalam PILPRES pasangan Susilo Bambang Yudoyono dan Jusup Kalla (SBY-JK). Berlarut-larutnya masalah lumpur lapindo salah satu perusahaan Bakri tidak terlepas karena Bakri sebagai MENKOKESRA dan sebagai parpol pendukung SBY-JK.

Salah satu group perusahaan mantan penguasa Orde Baru (ORBA) adalah Group Bimantara yang dimiliki Bambang Trihatmodjo adalah salah satu putra Presiden Suharto yang berkuasa lebih dari 30 tahun. Group ini juga menguasai berbagai sektor bisnis di Indonesia. Bambang yang dulunya juga sebagai salah satu pucuk pimpinan di tubuh GOLKAR.

Beberapa konglomerat besar di Indonesia seperti keluarga Salim, Soedikatmono, Probosutedjo, keluarga Ciputa, Bob Hasan dan beberapa yang lainnya merupakan salah satu contoh yang secara tidak langsung atau informal memperoleh sokongan politik karena berdasar hubungan dekat dengan penguasa orde baru. Bukan lagi menjadi rahasia umum perusahaan-perusahaan tersebut banyak sekali memperoleh fasilitas dan kemudahan dari pemerintah saat itu termasuk fasilitas kredit yang begitu mudah. Kasus GOLDEN KEY yang berakibat bangkrutnya Bank BAPINDO sebagai akibat begitu besar kredit yang dikururkan oleh Bank BAPINDO (yang sekarang merger menjadi Bank MANDIRI) ke GOLDEN KEY milik Edi Tanzil yang hingga kini tidak jelas keberadaanya. Kemudahan memperoleh fasilitas kredit ini semua diketahui publik karena begitu dekatnya Edi Tanzil ke

sebagian besar penguasa ORDE BARU saat itu.

Bisnis dan kekuasaan tentara merambah berbagai sektor. Sama dengan yayasan yang dipimpin Soeharto seperti Yayasan Dharmais, Yayasan Dakab, yayasan Supersemar, dan sebagainya, militer berbisnis melalui yayasan dan koperasi. Dalam lingkungan militer ada Yayasan Kartika Eka Paksi, Yayasan Markas Besar ABRI (Yamabri), Yayasan Dharma Putra Kostrad, dan lain-lain. Juga di tingkat Kodam, TNI juga berbisnis melalui yayasan dan koperasi. Keterlibatan tentara dalam bisnis pada awalnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan prajurit. Gaji yang diterima dari pemerintah jauh dari cukup untuk membiayai kehidupan yang layak. Anggaran yang dialokasikan untuk kepentingan militer tidak memadai. Anggaran negara hanya dapat menutup 30% dari total anggaran yang dibutuhkan untuk membentuk tentara yang ideal. Bahkan dalam sejarahnya, seperti dikatakan oleh mantan Menteri Pertahanan Juwono Sudarsono, sejak tahun 1952 negara tidak pernah memenuhi anggaran militer. Kekurangan dana ini yang kemudian menjadi legitimasi bagi bisnis militer (Widoyoko, et al. 2004).

Hubungan bisnis dan kekuasaan tidak hanya di tingkat pusat, tetapi menjalar hingga ke pelosok tanah anair. Hasil studi di tiga lokasi penelitian mengindikasikan bahwa, proses pilkada lebih banyak diwamai oleh praktik persekongkolan politik dan bisnis. Kondisi ini, tentunya, memiliki sejumlah implikasi terhadap penyelenggaraan pemerintahan daerah pada periode pasca pilkada. Satu diantara bahaya yang akan terjadi adalah tumbuh dan berkembangnya apa yang disebut oleh sebagai praktik shadow state dan informal economy. Kasus water boom di Jambi, sengketa daerah perbatasan di Kalimantan Selatan, dan kasus pertambangan pasir besi di Bengkulu, mengisyaratkan bahwa

praktik shadow state dan informal economy relatif telah menghinggapi penyelenggaraan pemerintahan daerah pada periode pasca pilkada di tiga provinsi tersebut. Kepala daerah terpilih (gubernur), pada khususnya, menghadapi banyak kesulitan dalam melaksanakan otoritas formal yang dimiliki karena berhadapan dengan kekuatan informal yang berada diluar institusi formal pemerintahan daerah (shadow state). Diantara aktor yang cukup dominan dalam praktik shadow state tersebut adalah para pengusaha yang telah berpersion sebagai sponsor dana dan sponsor politik bagi para Gubernur pada saat Pilkada (Hidayat, 2006).

Menyimak beberapa kasus yang terjadi baik pada masa ORDE BARU ataupun ORDE REFORMASI ini, maka ada indikasi di Indonesia ada keterkaitan sokongan politik terhadap leverage seperti yang terjadi di Malaysia. Beberapa fakta lain seperti pengumuman Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) 20 besar pemegang obligor, salah satu obligor yang menempati posisi keempat adalah Grup Bakrie yang saat itu menjabat MENKOKESRA. Obligor ini dinilai BPPN akan memiliki sejumlah hambatan besar dalam restrukturisasi hutang-hutangnya. Obligor yang terdiri dari 26 perusahaan ini sebagian besar pinjamannya tak memiliki jaminan, kebanyakan jaminan personal. Total hutang kepada pihak BPPN sebesar Rp 4,926 triliun. Pembayaran kembali hutang sulit diharapkan. Peringkat ke lima pemegang obligor Grup Mohammad (Bob) Hasan, orang dekat Presiden Suharto selama Orde Baru yang juga salah satu petinggi GOLKAR saat itu. Obligor terbesar kelima ini memiliki total hutang Rp 4,626 triliun kepada BPPN. Sementara ini, BPPN menganggap obligor ini cukup kooperatif, kecuali hambatan dalam pemberian data yang dianggap lambat. Kendati demikian, penyelesaian hutang grup ini relatif berlarut-larut. Masalah justru muncul karena Bob Hasan harus

bertanggung jawab atas penyelewengan dana reboisasi sebesar 98 juta dolar AS (<http://www2.kompas.com/ver1/Ekonomi/0712/14/104236.htm>).

Selama masa orde baru politik, kekuasaan, dan bisnis merupakan azimat untuk meraih sukses. Kombinasi ketiganya terbukti sakti melambungkan orang ke puncak jaya, sekaligus menaburkan aura kebal hukuman bagi si pelaku. Warisan masa lalu itu ternyata masih banyak dipakai pada zaman reformasi ini, ketika hukum kabarnya dipulihkan martabatnya sebagai panglima dalam kehidupan negeri (Novanto, 2006).

Oleh sebab itu ada kecenderungan perusahaan yang ada kaitan dengan sokongan politik akan lebih mudah untuk memperoleh akses leverage atau hutang, sehingga perusahaan-perusahaan besar yang dekat dengan kekuasaan atau ada sokongan politik akan memiliki struktur modal yang lebih banyak dibiayai oleh hutang. Jika terjadi kebangkrutan perusahaan dibiayai dengan hutang dalam jumlah yang besar, maka pemilik tidak terlalu ngotot untuk mempertahankan perusahaan agar tidak bangkrut. Motivasinya jelas, karena harta perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan demikian harta perusahaan yang mayoritas didanai dengan hutang, maka bagi pemilik kebangkrutan bukan merupakan kerugian besar.

Dari pernyataan di atas maka rumusan masalah yang diajukan dalam usulan penelitian ini adalah (1) apakah perusahaan yang memiliki sokongan politik akan memiliki leverage lebih tinggi? (2) apakah perusahaan yang memiliki sokongan politik akan mengalami financial distress? dan (3) variabel apa saja yang menentukan struktur modal, baik dilihat dari variabel keuangan dan non keuangan?

## METODE PENELITIAN

### Sampel Penelitian

Penelitian ini mengamati data time series tahunan perusahaan publik dari tahun 1999 hingga Desember 2009 di sejumlah perusahaan yang terindikasi memperoleh sokongan politik. Metode sampling yang digunakan adalah dalam penelitian ini adalah Judgement Sampling, yaitu metode penarikan sampel meliputi pemilihan subyek yang sebagian besar berfaedah atau posisi terbaik untuk menyediakan informasi yang disyaratkan (Sekaran, 2003). Kreteria yang diseleksi adalah sokongan politik baik langsung atau tidak langsung dan berlangsung dalam kurun waktu yang cukup lama, baik pada masa orde baru atau reformasi. Berdasarkan kreterian tersebut, maka ada 39 perusahaan yang tergabung dalam 20 kelompok industri.

### Model Analisis dan Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini terdiri dari berbagai jenis perusahaan yang masing-masing memiliki karakteristik tersendiri. Analisis dengan menggunakan ordinary least squares regression (OLS) dipandang tidak cukup, sehingga dalam penelitian juga menggunakan model fixed effects model (FEM) dan random effects model (REM). Model analisis ini juga digunakan Fraser, Zhang dan Derashid (2005). Namun demikian dalam penelitian ini dilakukan beberapa penyesuaian model, seperti memasukkan variabel tingkat penggunaan aktiva. Di dalam penelitian ini juga mencoba mengeksplorasi keterkaitan antara perusahaan yang menghadapi sokongan politik terhadap financial distress. Model analisis dinyatakan pada Persamaan 1.

$$LEVERAGE = a + b1POL_{it} + b2SIZE_{it} + b3TanAsset + b4ROA_{it} + b5MTBV_{it} + AU_{it} + \sum b \text{ Kel.Ind.}_{it} \quad (1)$$

$$POL_{it} = a + b_1 Financial-Distress_{it} + \sum b \text{ Kel.Ind.}_{it} \quad (2)$$

Tabel 1. Variabel-variabel Model Analisis

No.	Nama Variabel	Keterangan
1	<i>Leverage</i>	struktur modal yang diukur dari <i>debt to total assets</i>
2	Pol	sokongan politik (Pol.GovE, POL.Form, dan POL.Informal)
3	SPG	sokongan politik oleh pemerintah yang diukur dari persentase saham dimiliki oleh pemerintah dalam suatu perusahaan
4	SPP	sokongan politik formal, diberi nilai 1 jika Pemegang saham, dewan komisiner, dan para direktur perusahaan; ada keterkaitan dengan PARPOL tertentu atau pemerintah. Nilai 0, jika lainnya.
5	SPI	sokongan politik informal, diberi nilai 1 jika perusahaan; jika secara tidak langsung pemegang saham, dewan komesioner, dan para direktur memiliki hubungan dekat dengan penguasa baik pada masa orde baru dan atau orde reformasi. Nilai 0, jika lainnya
6	SIZE	ukuran perusahaan diukur dengan <i>log total asset</i>
7	TanAsset	rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva
8	ROA	ukuran profitabilitas
9	MTBV	<i>market to book value</i>
10	Kel.Ind. <sub>it</sub>	variabel dummi kelompok industri, diberi nilai 1 jika observasi jatuh pada sektor bisnis tertentu dan 0 sektor bisnis lainnya
11	AU <sub>it</sub>	tingkat penggunaan aktiva, diukur dengan perbandingan antara penjualan bersih dan total aktiva
12	<i>Financial-Distress<sub>it</sub></i>	menggunakan pendekatan; <i>liquidity ratios, debt management ratios, debt to equity ratios</i> dan <i>asset utilization ratios</i>

Selain model tersebut di atas dalam penelitian ini mencoba mengeksplorasi apakah perusahaan yang memiliki sokongan politik akan menghadapi financial distress (Persamaan 2), variabel-variabel yang digunakan pada persamaan 1 dan 2 dapat dilihat pada Tabel 1.

Uji hipotesis 1:

Ho : Tidak ada hubungan sokongan politik dengan leverage.

H1 : Ada hubungan sokongan politik dengan leverage

Uji hipotesis 2:

Ho : Perusahaan yang memiliki sokongan politik tidak mengalami financial distress

H1 : Perusahaan yang memiliki sokongan politik akan mengalami financial distress.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Univariat

Ada delapan variabel utama yang menjadi fokus penelitian ini selain variabel dummi seperti ditunjukkan pada Tabel 2. Variasi atau kisaran nilai masing-masing variabel sangat tinggi kecuali variabel ukuran perusahaan (SIZE). Variabel DER dengan variasi sangat tinggi sebesar -193,04 yang berarti beberapa perusahaan yang dijadikan sampel tidak memiliki ekuitas lagi bahkan negatif, yang juga berimplikasi perusahaan sudah dibiayai dengan hutang semua. Demikian juga dengan variabel LEVERAGE dengan angka 3,64 berarti hutang perusahaan sudah 3 kali lipat lebih terhadap jumlah aktiva perusahaan. Inilah potret perusahaan yang memiliki sokongan politik dengan tingkat leverage sangat tinggi.

Tabel 2. Data Diskriptif Variabel-variabel Analisis Selain Variabel Dummi

	DER	LEVERAGE	CR	AU	ROA	MTBV	SIZE	TANAS
<b>Mean</b>	4.584007	0.622369	1.963423	0.750864	-13.33116	2.996428	12.28667	0.372857
<b>Median</b>	0.990000	0.530000	1.355000	0.615000	0.039500	1.045000	12.31900	0.312500
<b>Maximum</b>	1037.980	3.640000	48.99000	3.990000	1.566000	513.2600	13.97900	3.710000
<b>Minimum</b>	-193.0400	0.020000	0.040000	0.000000	-5725.000	-24.19000	10.06900	0.010000
<b>Std. Dev.</b>	59.91128	0.468558	2.847573	0.623943	276.7305	25.57526	0.722757	0.283515
<b>Skewness</b>	14.38588	3.540919	11.23178	1.255645	-20.61558	18.88004	-0.258300	4.015438
<b>Kurtosis</b>	233.3390	19.60690	177.3844	5.051568	426.0021	373.2124	2.944250	45.91483
<b>Jarque-Bera</b>	960928.8	5812.623	551309.3	187.5266	3221249.	2469614.	4.814706	33993.50
<b>Probability</b>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.090053	0.000000
<b>Observations</b>	428	428	428	428	428	428	428	428

Tingkat utilitas aktiva (AU) perusahaan dengan sokongan politik sangat rendah, yaitu dengan nilai median 0,61. Mencermati angka tersebut berarti ada pemborosan aktiva atau tingkat produktivitas yang rendah. Beberapa potret variabel yang lain seperti ROA di kebanyakan perusahaan tersebut hanya sebesar 0,039 atau 3,9% per tahun. Artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba sangat rendah, kondisi ini juga dicerminkan tingkat UA yang rendah. Ukuran perusahaan (SIZE) dengan total aktiva minimal sebesar Rp. 10,06 milyar dan dengan total aktiva paling besar Rp. 13,97 milyar, jadi ukuran perusahaan boleh kita kategorikan sangat besar dibandingkan dengan perusahaan publik lainnya di Indonesia.

Di dalam penelitian ini sampel lebih banyak masuk dalam kelompok perusahaan yang memiliki sokongan politik informal (SPI). Tabel 3 dan Tabel 4 menunjukkan tingkatLeverage antara sokongan politik oleh PARPOL (SPP). Sokongan politik pemerintah (SPG), dan sokongan politik yang memiliki perbedaan nyata adalah antara SPG dan SPI. Hal yang sama juga terhadap tingkat utilitas aktiva (AU) dan ukuran perusahaan (SIZE) yang memiliki perbedaan

nyata antara SPG dan SPI. Dengan demikian leverage AU dan SIZE antara perusahaan SPP dan SPI tidak ada perbedaan yang mencolok. Perusahaan dengan sokongan politik pemerintah (SPG) memiliki leverage lebih tinggi dibandingkan SPP dan SPI, demikian juga dengan ukuran perusahaan dan utilitas aktiva.

Komposisi aktiva tetap SPG tetap lebih tinggi dibandingkan antara SPP dan SPI, sedangkan yang memiliki perbedaan nyata adalah antara SPP dan SPI. Jika kita amati perusahaan milik pemerintah memang ada kecenderungan lebih banyak memiliki aktiva tetap yang terkadang tidak ada hubungannya dengan bisnis utamanya. Misalnya PT. TELKOM hampir setiap kantor cabang hingga di tingkat kecamatan memiliki kantor sendiri. Begitu juga dengan PT. TIMAH memiliki perumahan bahkan hingga rumah sakit. Kondisi demikian menyebabkan menyebabkan ROA akan menjadi rendah juga.

Variabel ROA dan MTBK tidak ada perbedaan yang nyata, walaupun jika kita lihat SPG dengan ROA lebih baik dibandingkan SPP dan SPI. Sedangkan SPI memiliki nilai pasar yang lebih baik dibandingkan SPP dan SPG.

Tabel 3. Beda Rata-rata Variabel Penelitian: Perusahaan yang Memiliki Sokongan politik

Variabel	Kelompok Perusahaan	Observasi	Mean
LEVERAGE	SPP	66	0,5433
	SPG	76	0,4103
	SPI	286	0,6972
AU	SPP	66	0,7665
	SPG	76	0,8758
	SPI	286	0,7142
SIZE	SPP	66	12,2032
	SPG	76	12,7851
	SPI	286	12,1741
TANAS	SPP	66	0,2638
	SPG	76	0,4132
	SPI	286	0,3881
ROA	SPP	66	0,0253
	SPG	76	0,1163
	SPI	286	-19,98
MTBV	SPP	66	1,5811
	SPG	76	2,3255
	SPI	286	3,5014

Tabel 4. Uji Beda Rata-rata Variabel Penelitian Selain Variabel Dummi

Dependent Variable	(I) Perusahaan	(J) Perusahaan	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
LEREVAGE	1	3	-.15383*	,06224	,027	-,2933	-,0144
	2	3	-,28690*	,05882	,000	-,4187	-,1551
AU	1	3	,05228	,08500	,784	-,1382	,2428
	2	3	,16156	,08033	,087	-,0184	,3416
SIZE	1	3	,02906	,09367	,940	-,1808	,2390
	2	3	,61101*	,08852	,000	,4126	,8094
TANAS	1	3	-,12432*	,03827	,002	-,2101	-,0386
	2	3	,02505	,03617	,735	-,0560	,1061
ROA	1	3	20,01174	37,85639	,835	-64,8155	104,8390
	2	3	20,10275	35,77563	,816	-60,0620	100,2675
MTBV	1	3	-1,92030	3,49921	,823	-9,7612	5,9206
	2	3	-1,17584	3,30688	,921	-8,5858	6,2341

### Analisis Korelasi

Mencermati Tabel 5. terutama antar variabel penjelas (independen) maka dapat diyakini dapat terhindar dari efek multikolinearitas antara (AU, SIZE, TANAS, ROA dan MTBV), karena paling tinggi -0,35 dibawah 0,5. Beberapa penulis menyarankan jika korelasi kurang dari 0,5 maka multikolinearitas dapat diabaikan.

Korelasi antar variabel SPP, SPG dan SPI semua korelasi negatif. Korelasi yang cukup kuat adalah antara SPI terhadap SPP dan SPG sebesar -0,61, sedangkan antara SPG dengan SPP hanya sebesar -0,18. Kuatnya sokongan politik informal (SPI) akan berdampak negatif baik bagi sokongan politik

PARPOL dan dalam pemerintahan. Misalnya jika leverage bagi perusahaan SPI tinggi maka bagi perusahaan SPP dan SPG justru lebih rendah. Jika diamati Tabel 6 tidak ada korelasi yang sangat berarti antara variabel bebas penjelas untuk estimasi model financial distress sehingga ke-empat indikator atau ukuran tersebut dapat digunakan dalam model untuk menjelaskan financial distress. Secara teoritis jika kita amati korelasi antara leverage dengan current ratio (CR) adalah negatif, sehingga jika leverage tinggi berakibat tingkat likuiditas menjadi lebih rendah. Hal yang menarik walaupun korelasi rendah antara leverage dengan utilitas aktiva (AU) yang memiliki korelasi negatif, seharusnya meningkatnya

leverage diikuti peningkatan AU. Kasus di Indonesia perusahaan yang memiliki sokongan politik peningkatan leverage bukan untuk peningkatan skala usaha dan omzet penjualan tetapi lebih untuk menutup kesulitan keuangan dan pada akhirnya berakhir kebangkrutan yang direncanakan oleh pemilik. Artinya pemilik mengurangi kepemilikan dan ditutup dengan hutang, kasus seperti ini baru saja terjadi dengan Bank Century baru-baru ini walaupun bukan sebagai sampel tetapi dapat dijadikan indikator.

### Analisis Regresi Struktur Modal dan Sokongan Politik

Sebelum menentukan model yang digunakan untuk menentukan model terbaik dalam penelitian ini, maka dilakukan seleksi model antara; model OLS, White Heteroskedasticity, Fixed Effects Model (FEM), dan Random Effects Model (REM). Kreteria yang digunakan adalah; Adjusted R-squared yang lebih tinggi dan banyaknya variabel yang signifikan.

Model analisis yang pertama yaitu untuk melihat keterkaitan struktur modal perusahaan yang memiliki sokongan politik berdasarkan kreteria tersebut maka model terbaik yang dipilih adalah Random Effects Model (REM) atau Analisis Regresi Efek Random. Analisis regresi tersebut adalah seperti Tabel 7. Berdasarkan hasil analisis tersebut tercermin bahwa sokongan politik dengan menggunakan tiga proxi SPG, SPP, dan SPI adalah signifikan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya (Frazer, 2005) bahwa ke-tiga proxi tersebut memiliki tanda positif. Di dalam penelitian ini hanya SPI yang memiliki koefisien positif, sedangkan proxi SPG dan SPP memiliki tanda negatif. Dengan demikian untuk kasus di Indonesia bahwa perusahaan yang dengan kepemilikan saham lebih banyak oleh pemerintah akan memperkecil leverage, demikian juga perusahaan yang dimiliki oleh PARPOL justru jumlah hutang lebih kecil. Sedangkan perusahaan dengan sokongan politik informal justru tingkat leverage lebih tinggi.

Tabel 5. Matrik Korelasi Antara Variabel Dependen dan Penjelas Selain Variabel Dummi: Struktur Modal dan Sokongan Politik

	LEVER									
	AGE	SPP	SPG	SPI	AU	SIZE	TANAS	ROA	MTBK	
LEVERAGE	1.00									
SPP	-0.07	1.00								
SPG	-0.22	-0.18	1.00							
SPI	0.23	-0.60	-0.62	1.00						
AU	-0.07	0.01	0.16	-0.08	1.00					
SIZE	0.05	-0.05	0.22	-0.22	-0.35	1.00				
TANAS	0.01	-0.16	-0.003	0.07	-0.21	0.18	1.00			
ROA	-0.002	0.02	0.02	-0.03	0.05	-0.02	-0.04	1.00		
MTBV	0.03	-0.02	-0.01	0.03	-0.05	0.05	0.08	-0.006	1.00	

Tabel 6. Matrik Korelasi Antara Variabel Penjelas Selain Variabel Dummi: *Financial Distress*

	LEVERAGE	CR	DER	AU
LEVERAGE	1.000000			
CR	-0.283852	1.000000		
DER	0.041239	-0.003094	1.000000	
AU	-0.069760	-0.020388	-0.040489	1.000000

Tabel 7. Analisis Regresi Efek Random : Struktur Modal dan Sokongan Politik di Sejumlah Perusahaan di Indonesia Periode Tahun 1999 hingga 2009

Variabel Penjelas	Prediksi Tanda	Leverage		Leverage		Leverage	
		Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
Konstanta	?	0.767429	0.0000	0.665419	0.0000	0.497996	0.0000
SPG	+	-0.113081	0.0000				
SPP	+			-0.092815	0.0000		
SPI	+					0.105253	0.0000
SIZE	?	-0.055906	0.0000	-0.046517	0.0000	-0.041585	0.0000
TANAS	+	0.138793	0.0000	0.132711	0.0000	0.124462	0.0000
ROA	-	-3.41E-05	0.0002	-3.35E-05	0.0003	-3.34E-05	0.0003
MTBV	+	0.000716	0.0000	0.000748	0.0000	0.000688	0.0000
AU	?	-0.014110	0.0413	-0.019682	0.0038	-0.011051	0.1055
<b>Efek Sektor :</b>							
<i> Holding</i>	?	0.496852	0.0000	0.527857	0.0000	0.532867	0.0000
<i> Agriculture</i>	?	0.605178	0.0000	0.689668	0.0000	0.702376	0.0000
<i> Real Estate</i>	?	0.573167	0.0000	0.573848	0.0000	0.577220	0.0000
<i> Hotels</i>	?	0.300268	0.0000	0.291080	0.0000	0.296016	0.0000
<i> Transportation</i>	?	0.452056	0.0000	0.448610	0.0000	0.450573	0.0000
<i> Constructoin</i>	?	2.408857	0.0000	2.405717	0.0000	2.404514	0.0000
<i> Food and Beverage</i>	?	0.376307	0.0000	0.378258	0.0000	0.376027	0.0000
<i> Apparel and OT</i>	?	0.196973	0.0000	0.294764	0.0000	0.306402	0.0000
<i> Lumber and W P</i>	?	0.727339	0.0000	0.713003	0.0000	0.710747	0.0000
<i> Plastics and Glass P</i>	?	0.454350	0.0000	0.455504	0.0000	0.458569	0.0000
<i> Cement</i>	?	0.474704	0.0000	0.443563	0.0000	0.479231	0.0000
<i> Fabricated Metal P</i>	?	0.414185	0.0000	0.416425	0.0000	0.415308	0.0000
<i> Cables</i>	?	0.275840	0.0000	0.277654	0.0000	0.283892	0.0000
<i> Electronic</i>	?	0.483334	0.0000	0.488044	0.0000	0.472992	0.0000
<i> Automotive</i>	?	0.714799	0.0000	0.728199	0.0000	0.721805	0.0000
<i> Pharmaceuticals</i>	?	0.292345	0.0000	0.240947	0.0000	0.288035	0.0000
<i> Communication</i>	?	0.494436	0.0000	0.429080	0.0000	0.531362	0.0000
<i> Others</i>	?	0.235528	0.0000	0.289503	0.0000	0.295182	0.0000
<i> Mining</i>	?	0.316142	0.0000	0.231649	0.0000	0.331276	0.0000
<b>Observasi</b>			428		428		428
<b>R-squared</b>			0.558072		0.559642		0.561738
<b>Adjusted R-squared</b>			0.557392		0.558964		0.561064
<b>F-statistic</b>			820.2230		825.4624		832.5173
<b>Prob(F-statistic)</b>			0.000000		0.000000		0.000000

Dengan demikian hanya proxi SPI yang mendukung hipotesis sebelumnya bahwa perusahaan yang memiliki sokongan politik akan memiliki leverage yang lebih besar. Sedangkan dua proxi SPG dan SPP tidak terbukti. Artinya dalam penelitian ini sejumlah perusahaan di Indonesia yang memiliki sokongan politik informal lebih mudah memperoleh akses memperoleh hutang, juga berarti pengusaha yang dekat dengan penguasa justru dapat memperoleh akses hutang yang lebih mudah.

Koefisien ukuran perusahaan (SIZE) untuk ketiga proxi (SPG, SPP dan SPI) adalah negatif dan signifikan juga berbeda dengan (Frazer, 2005) dan beberapa penelitian di Amerika dan Eropa yang bertanda positif. Untuk kasus Indonesia

semakin besar perusahaan justru memperkecil hutang atau leverage. Sebagai gambaran beberapa perusahaan besar di Indonesia yang dimiliki pemerintah seperti: Aneka Tambang, PT. BA, Semen Gersik, PT. TELKOM, dan PT. Timah dengan kepemilikan saham lebih dari 60% dan dengan tingkat leverage rata-rata 40%.

Koefisien variabel komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva (TANAS) adalah positif dan signifikan untuk ketiga proxi. Hasil tersebut konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya. Artinya besarnya TANAS bagi perusahaan baik SPG, SPP, dan SPI mempermudah jaminan untuk meningkatkan leverage. Di Indonesia semakin besar aktiva tetap akan semakin mempermudah memperoleh ak-

ses hutang terutama hutang yang memerlukan jaminan, bahkan hutang yang tidak dengan jaminanpun tetap memperhatikan aktiva tetap beserta kualitas aktiva tersebut untuk memperoleh hutang.

Sejalan dengan hasil penelitian terdahulu koefisien ROA adalah negatif, di dalam penelitian ini ROA adalah negatif dan signifikan. Dengan demikian baik bagi SPG, SPP, dan SPI peningkatan leverage akan berdampak negatif terhadap ROA. Perlu diingat bahwa leverage merupakan pos pengurangan laba bagi perusahaan dan sekaligus sebagai pos pengurangan pajak.

Variabel nilai pasar terhadap nilai buku (MTBV) memiliki koefisien positif dan signifikan. Hasil ini sesuai dengan konsep keuangan dalam teori struktur modal bahwa peningkatan leverage akan memperbesar nilai perusahaan. Dengan demikian baik proxy SPG, SPP, ataupun SPI meningkatnya leverage akan meningkatkan nilai pasar atau harga saham perusahaan.

Tingkat utilitas aktiva (AU) baik bagi perusahaan yang masuk kategori SPG, SPP, dan SPI adalah memiliki koefisien negatif dan signifikan. Oleh sebab itu dengan bertambahnya leverage akan berdampak negatif terhadap utilitas aktiva. Rata-rata utilitas aktiva (AU) ketiga proxy tersebut kurang dari 80% dari total aktiva selama satu tahun. Idealnya peningkatan leverage akan digunakan memperbaiki kinerja aktivitas yang dicerminkan terhadap besarnya utilitas aktiva. Dengan demikian perusahaan-perusahaan yang memiliki sokongan politik memiliki utilitas aktiva yang rendah.

Apabila kita cermati efek masing-masing sektor industri bahwa tercermin semua sektor bisnis tersebut berdampak positif terhadap leverage. Sektor bisnis tersebut adalah memiliki koefisien positif dan signifikan. Model penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 55,73%.

## **Sokongan Politik dan Financial Distress**

Variabel yang diajukan dalam penelitian ini ada empat proxy untuk melihat kondisi financial distress yaitu ; current ratio, leverage ratio, debt to equity ratio, dan assets utility. 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.

Mencermati Tabel 8 dari ke-empat proxy untuk SPG dan SPI memang terjadi financial distress hanya proxy CR tidak terbukti, sedangkan SPP hanya proxy leverage ratio yang terbukti. Jadi kita dapat mengatakan bahwa semua perusahaan baik SPG, SPP, dan SPI semuanya mengalami financial distress. Jika kita amati tidak semua sektor industri yang mengalami financial distress. Sektor-sektor bisnis yang mengalami yang mengalami financial distress terhadap perusahaan-perusahaan yang dimiliki pemerintah (SPG), adalah sektor; Holding, Agriculture, Real Estate, Hotels, Lumber, Cement, Electronic, Pharmaceuticals, Communication, dan Mining. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang ada keterkaitan dengan PARPOL (SPP) yang mengalami financial distress adalah sektor; Holding, Agriculture, Real Estate, Hotels, Lumber, Cement, Electronic, Pharmaceuticals, Communication, dan Mining (Tabel 9).

Jika kita amati ukuran CR sebagai proxy financial distress tidak ada satupun yang signifikan baik SPG, SPP, maupun SPI. Perlu diketahui dalam teori keuangan untuk membuat perusahaan menjadi lebih

likuid dapat dilakukan dengan merubah komposisi di dalam aktiva. Katakan dengan menambah hutang lancar untuk menambah aktiva lancar. Atau sebaliknya menambah hutang jangka panjang dengan mengurangi hutang lancar. Tetapi ukuran leverage ratio dan debt to equity ratio (DER) tidak bisa dikelabui, maka jalan satu-satunya dengan menambah ekuitas. Jadi sangat wajar di sejumlah perusahaan tersebut walaupun terjadi financial distress tetapi CR tetap baik, oleh sebab itu ukuran leverage ratio dan DER akan lebih mencerminkan kondisi financial distress.

Tingkat utilitas aktiva (AU) dan DER terhadap perusahaan yang tergabung dalam SPP tidak ada satupun perusahaan yang signifikan. Namun dengan menggu-

nakan proxi leverage ratio hampir semua perusahaan baik yang tergabung dalam SPG, SPP, maupun SPI mengalami financial distress.

Cara-cara memperoleh hutang seperti ini biasanya pada akhirnya akan berdampak buruk bagi perusahaan. Selain hutang diperoleh dengan tidak memperhatikan proporsi struktur modal, juga terkadang dengan perjanjian-perjanjian informal yang berdampak buruk bagi perusahaan. Penelitian lebih lanjut mungkin akan lebih menarik jika dapat menjelaskan keterkaitan financial distress tersebut dengan sokongan politik dengan mengkaji fenomena-fenomena setelah berkuasa atau memperoleh posisi baik di legislatif ataupun di pemerintahan sebagai balas jasa atas dukungan financial.

Tabel 8. Analisis Regresi *White Heteroskedasticity*: Sokongan Politik dan *Financial Distress* di Sejumlah Perusahaan di Indonesia Periode Tahun 1999 hingga 2009

Variabel Penjelas	Prediksi Tanda	SPG		SPP		SPI	
		Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
<b>Konstanta</b>	?	-0.045827	0.0098	0.007371	0.8374	1.056819	0.0000
<b>CR</b>	?	-2.25E-05	0.9892	0.001027	0.7007	-0.001431	0.6209
<b>LEVERAGE</b>	+	-0.022808	0.0746	-0.073128	0.0148	0.115544	0.0025
<b>DER</b>	+	-9.69E-05	0.0577	-1.89E-05	0.7619	0.000218	0.0020
<b>AU</b>	?	0.059574	0.0002	-0.004287	0.8827	-0.077660	0.0492
<b>Efek Sektor Bisnis:</b>							
<i>  Holding</i>	?	0.040808	0.0049	0.535556	0.0000	-0.598755	0.0000
<i>  Agriculture</i>	?	0.033892	0.0181	1.046503	0.0000	-1.102028	0.0000
<i>  Real Estate</i>	?	0.053932	0.0014	0.183906	0.0014	-0.266367	0.0000
<i>  Hotels</i>	?	0.047027	0.0004	0.024135	0.3097	-0.093590	0.0044
<i>  Transportation</i>	?	0.017171	0.1807	0.040513	0.0474	-0.071911	0.0077
<i>  Constructoin</i>	?	0.054305	0.1120	0.181649	0.0160	-0.285331	0.0030
<i>  Food and Beverage</i>	?	-0.018258	0.1591	0.037158	0.0628	-0.018916	0.4413
<i>  Apparel and OT</i>	?	-0.016522	0.3641	1.015044	0.0000	-0.993590	0.0000
<i>  Lumber and WP</i>	?	0.040994	0.0127	0.052450	0.0789	-0.118545	0.0025
<i>  Plastics and Glass</i>	?						
<i>  P</i>		0.012944	0.3196	0.042624	0.0491	-0.068344	0.0134
<i>  Cement</i>	?	0.199324	0.0000	0.037719	0.0650	-0.419956	0.0000
<i>  Fabricated Metal P</i>	?	-0.007607	0.6146	0.038090	0.0401	-0.034609	0.1732
<i>  Cables</i>	?	0.022179	0.1035	0.029761	0.1576	-0.066359	0.0213
<i>  Electronic</i>	?	-0.078252	0.0019	0.042447	0.3238	0.058443	0.3094
<i>  Automotive</i>	?	-0.010153	0.4866	0.304345	0.0001	-0.300019	0.0001
<i>  Pharmaceuticals</i>	?	0.425419	0.0000	0.022411	0.1569	-0.492745	0.0000
<i>  Communication</i>	?	0.441119	0.0000	0.032709	0.1607	-1.084533	0.0000
<i>  Others</i>	?	-0.019220	0.1151	0.526190	0.0000	-0.504761	0.0000
<i>  Mining</i>	?	0.665783	0.0000	0.017584	0.0565	-1.015364	0.0000
<b>Observasi</b>			428		428		428
<b>R-squared</b>			0.725404		0.490543		0.574126
<b>Adjusted R-squared</b>			0.709771		0.461539		0.549881
<b>F-statistic</b>			46.40233		16.91310		23.67989
<b>Prob(F-statistic)</b>			0.000000		0.000000		0.000000

Tabel 9. Sektor Industri Yang Terjadi *Financial Distress* di Sejumlah Perusahaan di Indonesia Periode Tahun 1999 hingga 2009

Sektor Industri Pada	Variabel Indikator			
	CR	Leverage Ratio	DER	AU
<b>SPG:</b>				
1. Cement				
2. Pharmaceuticals				√
3. Communication		√	√	√
4. Mining			√	
<b>SPP:</b>				
1. Holding		√		
2. Agriculture		√		
3. Real Estate				
4. Apparel and OT				
5. Automotive		√		
6. Others				
<b>SPI :</b>				
1. Holding		√	√	√
2. Real Estate		√		√
3. Hotels		√	√	√
4. Transportation		√	√	√
5. Constructoin		√	√	
6. Food and Beverage		√	√	
7. Lumber and W P		√		√
8. Plastics and Glass P		√		
9. Cement		√		√
10. Fabricated Metal P		√	√	
11. Cables				√
12. Electronic		√	√	√
13. Automotive		√	√	
14. Pharmaceuticals		√		
15. Consumer		√	√	
16. Others				

## KESIMPULAN

Temuan-temuan yang dapat dikemukakan berdasarkan pendekatan analisis sebelumnya adalah; (1) ada keterkaitan antara sokongan politik terhadap leverage, (2) kasus di Indonesia semakin besar ukuran perusahaan (SIZE) jumlah leverage lebih besar hanya untuk sokongan politik inforal (SPI), (3) variabel tangible assets dalam penelitian ini memiliki hubungan positif. Berarti besarnya aktiva akan memperkuat posisi jaminan hutang, (4) variabel ROA memiliki dampak negatif jika leverage yang meningkat, (5) variabel MTBV mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap leverage. Hal ini sejalan dengan teori struktur modal bahwa semakin besar

hutang akan memperbesar nilai perusahaan, (6) Tingginya leverage akan berdampak negatif terhadap utilitas aktiva (AU) tau peningkatan leverage akan berdampak utilitas aktiva yang lebih rendah pula.

Selain beberapa variabel penjelas di atas di dalam penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki sokongan politik memang mengalami financial distress. Dari empat variabel proxi yaitu CR, Leverage Ratio, DER dan AU, hanya ukuran CR yang tidak dapat menunjukkan bukti yang kuat.

## Rekomendasi

Setelah melakukan analisis dan kajian lebih lanjut dari hasil temuan yang ada, maka peneliti memandang ada be-

berapa kelemahan di dalam penelitian ini yang mungkin menjadi kajian lebih lanjut. Pertama, dalam penelitian ini belum terungkap dengan baik terutama perusahaan yang memperoleh sokongan politik informal karena sulitnya mendeteksi kedekatan antara pengusaha dan penguasa. Terkadang orang-orang yang berada di dalam PARPOL tidak menggunakan namanya di dalam perusahaan. Ke-dua hasil penelitian ini belum mengkaji perbandingan perusahaan yang tidak ada kaitannya dengan sokongan politik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Baum, C.F. 2008. *Political Patronage in Ukrainian Banking*. JEL classification: G32, G38. [fmwww.bc.edu/ec/baum.php-25k](http://fmwww.bc.edu/ec/baum.php-25k).
- Bancel, F., Mittoo, U.R. 2003. *The Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms*. JEL Classification: G32, G15, F23.
- Faccio, M. 2006. "Politically connected firms". *American Economic Review*. Vol. 96, No.1, pp.369–386.
- Faccio, M., Masulis, R. W. and McConnell, J. J. 2006. "Political connections and corporate bailouts". *Journal of Finance*. Vol. 61, No. 6, pp.2597–2635.
- Fraser, D. R., Zhang, H. and Derashid, C. 2006. "Capital structure and political patronage: The case of Malaysia". *Journal of Banking & Finance*. Vol.30, No.4, pp.1291–1308.
- Gomez, E.T. 2002. *Political Business in Malaysia: Political Business in East Asia*. Routledge, London.
- Gomez, E.T. and Jomo K. S. 1998. *Malaysia's Political Economy: Politics, Patronage and Profits*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Hidayat, S. 2006. *Bisnis dan Politik d Tingkat Lokal: Pengusaha, Penguasa dan Penyelenggaraan Pemerintahan Daerah Pasca PILKADA*. Pusat Penelitian Ekonomi, Lembaga Ilmu Penelitian Indonesia, Jakarta.
- Johnson, S., Milton, T., 2003. "Cronysim and Capital Controls: Evidence from Malaysia". *Journal of Financial Economics*. Vol. 67, pp. 351-382.
- Novanto, S., 2006. *Politik Bisnis Setya Novanto*. <http://rafflesia.wwf.or.id/library>.
- Sekaran, U. 2003. *Research Methods for Business A Skill Building Approach*. Fourth edition. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Widoyoko. 2004. *Bisnis Militer Mencari Legitimasi. Indonesia Corruption Watch*. Jakarta. [www.antikorupsi.org/docs/bukubismil.pdf](http://www.antikorupsi.org/docs/bukubismil.pdf)