

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 memiliki dampak panjang bagi setiap negara, tak terkecuali bagi negara Indonesia. Bahkan, krisis tersebut masih berlanjut hingga tahun 2015. Pada tahun 2015 kurs mata uang rupiah tiba-tiba terus anjlok menembus Rp 14.100 per dolar Amerika Serikat disertai dengan terpuruknya harga saham gabungan (IHSG) hingga menyentuh level 4.111,11 (www.bisnis.com, diakses pada tanggal 08 Desember 2016).

Hal tersebut mengakibatkan investasi di dalam negeri menurun, dikarenakan investor enggan menanamkan modalnya jika pertumbuhan di suatu negara tersebut menurun. Kejatuhan pasar modal dan nilai mata uang rupiah yang terjadi lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dibandingkan faktor internal. Secara eksternal, dunia menghadapi tantangan bersama dengan adanya krisis utang Yunani, lalu ketidakpastian jadwal normalisasi suku bunga Fed, hingga *currency wars* atau perang mata uang menyusul dengan keputusan China mendevaliasi Yuan (www.bisnis.com, diakses pada tanggal 08 Desember 2016).

Sebagai perbandingan, berikut kondisi ekonomi Indonesia periode 2011-2015:

Tabel 1.1 Perbandingan Kondisi Ekonomi Indonesia

Indikator	2011	2012	2013	2014	2015
PDB (<i>Produk domestic Bruto</i>)	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8
Tingkat inflasi	3,79	4,3	8,38	8,36	6,38
BI rate	6	5,75	7,5	7,75	7.52
kurs terhadap USD	8779	9380	10451	11878	14098

Sumber: BPS, BI

Dari tabel tersebut, menunjukkan presentase PDB Indonesia pada tahun 2012 yaitu 6.0% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Hal tersebut terjadi berulang di tahun-tahun berikutnya, sampai pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi Indonesia berada di tingkat 4.8%. Hal ini dikarenakan tingkat inflasi pada tahun 2011-2014 terus mengalami peningkatan sehingga pada tahun 2014

tingkat inflasi berada d tingkat 8.36. Namun pada tahun 2015 tingkat inflasi mengalami penurunan menjadi 6.38. Sementara itu, nilai tukar rupiah yang berada di level IDR 8.779 per USD tahun 2011 naik menjadi IDR 14.098 per USD di tahun 2015, semakin lemahnya nilai tukar rupiah terhadap USD berdampak pada neraca perdagangan Indonesia. Naik turunnya BI *rate* untuk periode 2011-2015 berpengaruh terhadap investasi biaya produksi.

Akibat dari krisis tersebut, banyak perusahaan yang terkena dampak ketidakstabilan ekonomi, termasuk didalamnya yaitu perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan mayoritas dengan jumlah terbanyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni sebanyak 150 perusahaan manufaktur per 21 Mei 2015 (www.sahamok.com, diakses pada tanggal 08 Desember 2016). Padahal sejatinya, perusahaan manufaktur dapat mendorong pertumbuhan perekonomian secara cepat dan stabil bagi keseluruhan perekonomian Indonesia, dikarenakan mayoritas perusahaan manufaktur yang telah *go public* mampu bersaing dalam perekonomian internasional.

Salah satu perusahaan manufaktur yang terkena dampaknya yaitu PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) yang mencatatkan rugi sebesar Rp 3,66 triliun hingga kuartal III-2015. Beban perusahaan serta rugi dari selisih kurs akibat kemerosotan mata uang rupiah terhadap dollar Amerika menjadi penyebab utama semakin membengkaknya kerugian perseroan. Selain kedua faktor tersebut, pendapatan usaha BTEL yang merosot ikut menjadi penyebab dalam menciptakan kerugian perseroan. Dikutip dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI), Kamis, (24/12/2015), beban usaha BTEL mengalami kenaikan menjadi Rp 2,41 triliun dari periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 1,39 triliun. Pendapatan usaha emiten berkode BTEL ini pada kuartal III-2015 mencapai Rp 478,84 miliar, merosot drastis dari pendapatan usaha tahun lalu yaitu Rp 1,22 triliun. Sedangkan untuk kerugian selisih kurs yang dialami BTEL per September 2015 mencapai Rp 1,32 triliun, naik 468% dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang hanya sebesar Rp 232,93 miliar (www.detik.com, diakses pada tanggal 20 November 2016).

Akibat dari kerugian tersebut, perusahaan tidak mampu untuk membayar hutang yang dimilikinya yang mencapai Rp 14,92 triliun pada tahun 2015, naik

dari Rp 11,46 triliun pada tahun 2014. Hal tersebut berimbas pada harga saham perusahaan, yang mencapai titik terendah yakni pada harga Rp 50 per lembar. Runtuhnya harga saham afiliasi grup Bakrie ini bahkan menekan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merosot 1.03% ke level 4.244,62. Total kapitalisasi pasar 11 saham emiten yang terafiliasi Bakrie, termasuk PT Bakrie Telecom, kini hanya tersisa sekitar Rp 66,88 triliun, atau sekitar 1,74% dari total kapitalisasi pasar saham. Analis pun kini kebanyakan memilih untuk menyarankan investor agar menghindari saham-saham yang terafiliasi Bakrie, karena alih-alih menguntungkan, saat ini rata-rata saham emiten yang terafiliasi Bakrie termasuk PT Bakrie Telecom justru menggerus kantong investor. Para analis menilai kondisi ini merupakan dampak dari buruknya pengelolaan perusahaan di kelompok usaha Bakrie yang tidak terbuka akan pengelolaan hutang perusahaan (www.kompas.com, diakses pada 17 November 2016).

Untuk kelangsungan hidup perseroan, BTEL melakukan restrukturisasi hutang dengan menerbitkan Obligasi Wajib Konversi (OWK) senilai Rp 7,6 triliun yang dapat dikonversi oleh pemilik obligasi dalam waktu dua tahun sampai sepuluh tahun. Jika seluruh OWK dikonversi menjadi saham, maka pemilik OWK akan memegang saham sebesar 55,4 persen dari seluruh saham BTEL, sedangkan sisanya adalah masyarakat dari pemegang saham awal (www.cnnindonesia.com, diakses pada tanggal 20 November 2016).

Dari permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan BTEL, dapat disimpulkan bahwa kondisi perekonomian nasional sebagai faktor eksternal perusahaan mampu memicu munculnya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berimbas pada turunnya harga saham perusahaan. Selain dari faktor eksternal, faktor internal pun memiliki pengaruh yang tentunya lebih banyak terhadap pertumbuhan perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktivasinya tentu akan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang. Hal tersebut akan berimbas pada profitabilitas perusahaan yang menurun, mengakibatkan pertumbuhan perusahaan pun ikut terhambat dikarenakan tingkat investasi rendah.

Hal ini diperkuat dengan pernyataan dari Ririanty & Hermanto pada tahun 2015 yang menyatakan;

Nina Karlina, 2017

PENGARUH PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Suatu kebangkrutan tidak akan terjadi apabila suatu perusahaan tetap menjaga kinerja keuangannya dimana perusahaan diharuskan untuk menghasilkan laba semaksimal mungkin atau perusahaan diharuskan untuk tetap menjaga stabilitas profit yang dihasilkan dalam satu periode, dalam menghasilkan profit yang maksimal maka perusahaan harus meningkatkan penjualan dan strategi manajemen dalam memasarkan produknya karena apabila penjualan itu meningkat maka laba yang dihasilkan akan meningkat pula, dan jika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat maka dapat dipastikan bahwa para investor akan datang dengan sendirinya untuk menanamkan dana mereka dalam bentuk saham.

Selain PT BTEL, PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL) juga berencana untuk melakukan restrukturisasi kembali hutang perseroan. Hal ini dilakukan karena perseroan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (www.bisnis.com, diakses pada 13 Februari 2017). Pada perusahaan BTEL, perusahaan telah mengalami perubahan struktur modal, dimana perusahaan menerbitkan Obligasi Wajib Konversi (OWK) dikarenakan perusahaan tidak dapat membayar hutang perusahaan. Kerugian utama perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dari aktivasinya merupakan peningkatan risiko *financial distress*.

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan (Mas'ud & Srengga, 2012). Dengan kata lain, kebangkrutan akan terjadi pada perusahaan yang mulanya mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan BTEL saat ini tidak memiliki kemampuan untuk melunasi bunga pinjaman dan pinjaman pokok yang telah jatuh tempo pada saat tanggal laporan keuangan 31 Desember 2015. Adapun penyebab perseroan tidak mampu membayar kewajibannya yaitu karena perseroan mengalami defisit yang signifikan dan melemahkan posisi keuangan perseroan. Hal itu menimbulkan keraguan substansial atas kemampuan perseroan mempertahankan kelangsungan usahanya. Dari kedua fenomena tersebut dapat dilihat bahwa kecenderungan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan melakukan restrukturisasi hutang untuk mempertahankan keberlangsungan usaha perusahaan.

Struktur modal sebagai faktor internal perusahaan memiliki pengaruh langsung terhadap posisi keuangan tersebut diperkuat oleh pernyataan dari (Pranowo, 2010) yang menyebutkan bahwa kebangkrutan perusahaan atau *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutang.

Perusahaan yang berhasil dalam mengelola struktur modalnya menjadi sebuah patokan bagi investor maupun kreditur untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Brigham & Weston (2006, hlm. 150) mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Jika suatu perusahaan mengalami kerugian (*capital loss*) tentunya akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham dimana penanam modal akan menganggap itu sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya.

Terdapat banyak indikator yang digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan, salah satunya adalah laporan keuangan. Tujuan dibuatkannya laporan keuangan oleh perusahaan adalah untuk memberikan informasi yang berguna baik untuk pihak internal maupun eksternal dalam hal pengambilan keputusan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang menggambarkan mengenai kondisi keuangan perusahaan pada saat itu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kondisi *financial distress* dapat dilihat dari performa laporan keuangannya. Sehingga *financial distress* dapat diukur melalui laporan keuangan dengan cara menganalisis laporan keuangan (Mas'ud & Srengga, 2012). Analisis rasio keuangan menunjukkan pola hubungan atau perimbangan antara rekening atau pos tertentu dengan rekening atau pos lainnya di dalam laporan keuangan (Liana & Sutrisno, 2014).

Dalam prakteknya, analis investasi atau konsultan investasi pun melakukan suatu analisis prediksi akan keberlangsungan suatu perusahaan. Informasi tersebut yang diberikan kepada investor sehingga investor mampu mengambil keputusan terkait dengan penanaman modal berupa saham pada suatu perusahaan. Umumnya, para analis dan konsultan keuangan menganalisis kinerja perusahaannya yang dinilai dari rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan. Para analis tidak hanya melakukan perhitungan, melainkan juga melakukan analisis dan menginterpretasikan rasio keuangan yang muncul. Hal tersebut diperkuat oleh (Pulloh et al. 2016, hlm. 90) yang menyatakan bahwa analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan teknik rasio. Teknik ini digunakan oleh analis ketika melakukan analisis rasio keuangan karena dianggap mudah dalam

perhitungannya dan mudah dipahami hasilnya. Rasio keuangan digunakan sebagai alat analisis karena rasio keuangan berguna untuk mengevaluasi posisi keuangan dan operasi keuangan, serta dapat menjadi gambaran hasil kinerja keuangan pada perusahaan secara menyeluruh (Rohmah & Komariah, 2016, hlm. 44).

Platt & Platt (2002) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Agar proses analisis laporan keuangan untuk memprediksi *financial distress* semakin mudah untuk dilakukan, dikenal beberapa metode pengukurannya. Metode-metode tersebut antara lain *Altman*, *Springate*, *Ohlson*, *Amijewski*, dan *Grover*. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kelima model prediksi tersebut bisa digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dialami perusahaan, namun model prediksi *Grover* telah terbukti menjadi model prediksi yang paling akurat yang bisa digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan di Indonesia karena model prediksi *Grover* merupakan model prediksi yang paling baru, muncul pada tahun 2001, dan memiliki tingkat akurasi yang tinggi jika dibandingkan dengan keempat model prediksi lainnya (Hastuti 2015; Enny 2015; Prihantini & Maria 2013).

Penelitian mengenai struktur modal dan kinerja perusahaan sebelumnya telah dilakukan di Pakistan oleh Javed & Akhtar (2012) dengan judul “*Interrelationships between capital structure and financial performance, firm size and growth: comparison of industrial sector in KSE*”. Penelitian ini telah menganalisis struktur modal dan dampaknya pada kinerja keuangan selama tahun 2004-2008. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan pada 21 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek

Karachi, Pakistan dengan menggunakan korelasi dan regresi pada data keuangan yang telah disajikan dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini memiliki implikasi yang signifikan, yang menunjukkan hubungan positif antara *leverage*, kinerja keuangan dan pertumbuhan, serta ukuran perusahaan.

Di Indonesia, penelitian terdahulu dilakukan oleh Ririanty dan Hermanto pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh *Financial Distress* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Perubahan Harga Saham”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Financial Distress* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel: *Working Capital to Total Assets* (WC/TA), *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBIT/TA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham, sedangkan variabel *Retained Earnings to Total Assets* (RE/TA), *Sales to Total Assets* (S/TA), *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (MVE/BTL) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, dan WC/TA, RE/TA, S/TA, EBIT/TA, MVE/BTL, dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Masdar Mas’ud yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan bahwa *financial distress* sebagai salah satu faktor nya menjadi faktor penentu yang berpengaruh terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (harga saham). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma menunjukkan hal yang bertentangan dengan penelitian Masdar Mas’ud, dimana struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan paparan penelitian terdahulu tersebut peneliti tertarik untuk menjadikan struktur modal sebagai variabel *intervening* karena diduga terdapat keterikatan secara langsung dan tidak langsung antara *financial distress* dan harga saham melalui struktur modal, yang sebelumnya telah dilakukan oleh Mahapsari dan Taman pada tahun 2013 yang menjadikan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat

Nina Karlina, 2017

PENGARUH PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

(*listed*) di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dikarenakan peneliti menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel mediasi. Selain itu pada penelitian ini, peneliti memprediksi kondisi *financial distress* dengan menggunakan model prediksi *Grover*.

Berdasarkan latar belakang dan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Prediksi *Financial Distress* terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian di atas, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh prediksi *financial distress* terhadap harga saham.
2. Bagaimana pengaruh prediksi *financial distress* terhadap struktur modal.
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham.
4. Bagaimana pengaruh prediksi *financial distress* terhadap harga saham melalui struktur modal.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh prediksi *financial distress* terhadap harga saham.
2. Mengetahui pengaruh prediksi *financial distress* terhadap struktur modal.
3. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham.
4. Mengetahui pengaruh prediksi *financial distress* terhadap harga saham melalui struktur modal.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan mengenai kondisi *financial distress* dan perubahan harga saham suatu perusahaan serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk antisipasi kebangkrutan serta sebagai bahan masukan terhadap penilaian kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan secara optimal.
2. Bagi kreditur dan investor, hasil penelitian ini bermanfaat untuk memberikan pemahaman tentang kondisi *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap harga saham untuk membantu proses pengambilan keputusan.