

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

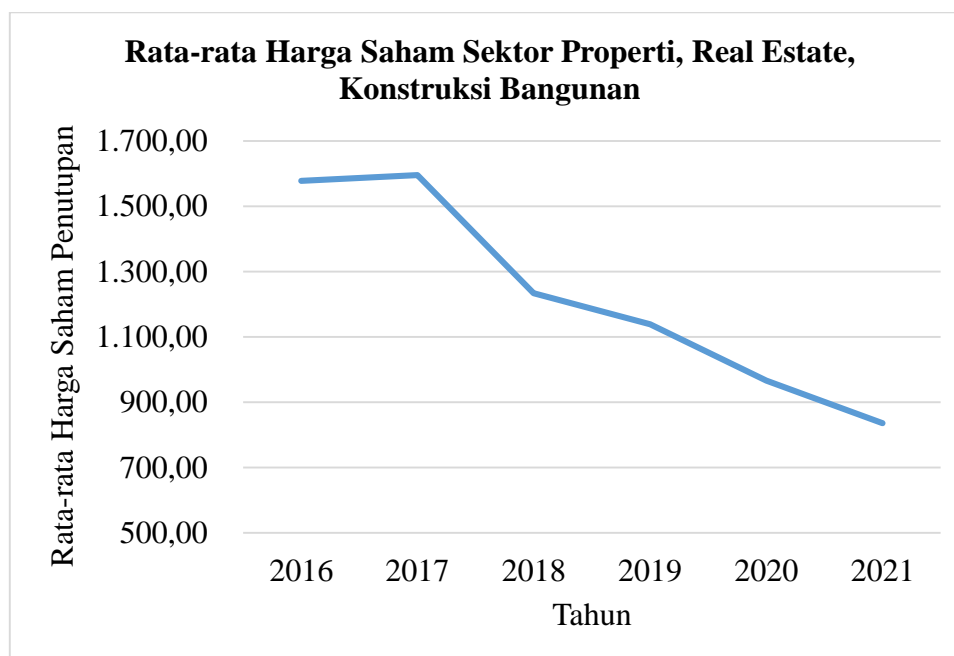
### **1.1 Latar Belakang**

Pertumbuhan perekonomian global mengalami penurunan berdasarkan data *International Monetary Fund* (IMF) diperkirakan hingga 3% di tahun 2020 (IMF, 2020). Selaras dengan pertumbuhan perekonomian di Indonesia yang juga mengalami penurunan hingga diperkirakan 2,07 persen di tahun 2020 dibandingkan tahun sebelumnya (BPS, 2021). Penurunan pertumbuhan perekonomian itu menyebabkan kerugian ekonomi yang direfleksikan dalam pergerakan harga saham. Saham sebagai salah satu instrumen pasar modal memiliki kontribusi atas pertumbuhan perekonomian Indonesia (Melani, 2021). Pasar saham mengalami penurunan pada indeks harga sahamnya baik di dunia maupun di Indonesia karena adanya pandemi COVID-19 di tahun 2020. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia mengalami penurunan sebesar 5% dibandingkan tahun sebelumnya (BEI, 2020).

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh naik turunnya jumlah permintaan dan penawaran saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berperan sebagai jembatan pertemuan investor dengan perusahaan. Permintaan dan penawaran antara penjual saham dengan investor merupakan penentu harga saham (Jogiyanto, 2017). Harga saham sebagai cerminan keberhasilan kinerja perusahaan yang menjadi perhatian bagi investor dalam membuat keputusan investasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika semakin tinggi permintaan untuk membeli saham karena keberhasilan kinerja perusahaan yang baik, maka harga saham cenderung naik dan sebaliknya. Investor akan mengamati seberapa mampu perusahaan dalam meningkatkan keuntungan transaksi jual beli saham tersebut. Kinerja perusahaan yang tidak memuaskan menjadi penyebab investor menjual sahamnya dan beralih membeli saham di perusahaan lain yang lebih menguntungkan. Hal itu akan berpengaruh pada menurunnya jumlah permintaan sehingga harga saham pun mengalami penurunan.

Berdasarkan data BEI, rata-rata harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan mengalami penurunan paling rendah dibandingkan sektor

lainnya di tahun 2020 (BEI, 2020). Pandemi COVID-19 menyebabkan adanya pemberlakuan pembatasan pergerakan orang-orang yang menyebabkan semakin rendahnya pendapatan masyarakat yang terdampak akibat kebijakan tersebut. Mereka cenderung memilih menabung uangnya untuk kebutuhan primer daripada kebutuhan sekunder. Berdasarkan kecenderungan tersebut, sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan tidak lagi menjadi perhatian. Di samping itu, penjualan sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan mengalami penurunan di lima tahun terakhir (ASPI, 2020). Grafik di bawah menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan cenderung mengalami penurunan sejak tahun 2016 hingga tahun 2021.



Gambar 1. 1 Grafik Rata-rata Harga Saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Tahun 2016-2021

Sumber: *idx.co.id* (data diolah)

Properti dan real estate merupakan sektor paling terpuuk di tengah lesunya jual beli perumahan saat ini (CNN, 2020). Salah satu perusahaan yang terdampak yaitu PT Bumi Serpong Damai Tbk yang mengalami penurunan secara tajam pada pendapatan dan laba bersihnya di tahun 2020. Faktanya, sekitar 80% terjadi penurunan penjualan di sektor real estate di wilayah DKI Jakarta (CNBC, 2020). Selain itu, PT Modernland Tbk. mengalami gagal bayar utang pihak ke tiga senilai

Rp150 miliar (IDN Financials, 2020). Harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan di tahun 2016 sebesar Rp342, tahun 2017 sebesar Rp294, tahun 2018 sebesar Rp214, dan tahun 2020 sebesar Rp51.

Penurunan harga saham pada sektor ini menjadi fenomena yang perlu dicermati, karena investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kondisi sehat serta prospek yang bagus dengan tujuan memperoleh keuntungan yang tinggi dari saham yang dimiliki. Di sisi lain, sektor properti dan real estate berkontribusi untuk perekonomian Indonesia (Yulianti & Ramadhan, 2022). Sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan memiliki banyak pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Jika dilihat secara makro, perkembangan sektor properti merupakan indikator penting terkait kesehatan ekonomi suatu negara, karena sektor ini yang pertama kali memberikan sinyal jatuh banggunya perekonomian suatu negara (Santoso, B., 2005).

Pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Salah satu faktor internal yang mempengaruhi harga saham yaitu pengumuman pendanaan seperti terkait utang dan ekuitas (Zulfikar, 2016). Umumnya, pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber utama diantaranya utang dari pemberi pinjaman dan ekuitas dari pemegang saham (Frantz, 1997). Utang merupakan sumber modal eksternal utama bagi perusahaan di seluruh dunia salah satunya pinjaman bank yang merupakan bentuk utama pembiayaan eksternal bagi perusahaan di banyak negara (Chava, Sudheer et al., 2019). Lebih lanjut dijelaskan bahwa di dalam pinjaman biasanya mencakup berbagai perjanjian yang membatasi berbagai aspek perilaku peminjam atau kepatuhan terkait kinerja keuangan dan struktur modal yang dinyatakan sebagai pembatasan rasio akuntansi.

Teori keagenan memandang sebuah perusahaan sebagai *nexus of contract* yakni organisasi yang telah terikat kontrak dengan berbagai pihak seperti pemegang saham, karyawan termasuk manajer, supplier, dan pihak lain yang terkait salah satunya kreditur (Scott, 2000). Kontrak tersebut dirancang untuk meminimalkan biaya agensi yang dihasilkan dari asimetri informasi dan konflik kepentingan antara berbagai pemangku kepentingan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Lebih lanjut dijelaskan bahwa pemisahan fungsi kepemilikan dan manajemen dalam

perusahaan mengakibatkan asimetri informasi. Asimetri informasi menunjukkan informasi relevan yang dibutuhkan pihak berkepentingan tidak tersedia. Pihak manajemen akan berusaha menunjukkan kinerja perusahaan yang baik untuk menarik minat kreditor dan investor menginvestasikan dananya ke perusahaan (Sulistiawan et al., 2011).

Ikatan kontrak antara perusahaan dengan kreditor tersebut terjadi jika perusahaan melibatkan utang sebagai pendanaan eksternalnya. Ketika perusahaan melakukan peminjaman dari krediturnya, di dalam perjanjian utang terdapat persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan seperti maksimum atau minimum rasio keuangan tertentu Janes (2003) dalam (Dewi & Wirama, 2019). Kreditor akan memberlakukan berbagai persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan peminjam yang dikenal dengan perjanjian utang atau *debt covenant*. Ketika perusahaan tidak memenuhi persyaratan tersebut maka perusahaan dikatakan telah melakukan pelanggaran (Chava, S. & Roberts, 2008). Perusahaan yang melanggar perjanjian utang akan dinilai sebagai perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan (Chava, S. & Roberts, 2008). Hal tersebut menunjukkan bahwa pelanggaran kontrak utang mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam pergerakan harga saham.

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa pelanggaran perjanjian utang berdampak negatif kepada pemegang saham (Dyrenge et al., 2020). Lebih lanjut dijelaskan bahwa investor cenderung menilai perusahaan tersebut tidak sehat sehingga ketertarikan untuk berinvestasi berkurang. Pelanggaran perjanjian utang kemungkinan menjadi indikasi yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memburuk (Derrald, 2018). Lebih lanjut dijelaskan bahwa penyebabnya karena perusahaan tidak memenuhi maksimum atau minimum yang dipersyaratkan dalam perjanjian, sehingga menurunnya minat investor untuk berinvestasi. Penelitian selanjutnya menghasilkan temuan bahwa pengumuman pelanggaran perjanjian utang berpengaruh terhadap menurunnya harga saham (Beneish & Press, 1995; Griffin et al., 2014). Selaras dengan penelitian selanjutnya yang menemukan bahwa pelanggaran perjanjian utang menurunkan kekayaan pemegang saham yang terlihat pada penurunan harga saham (Wang, 2017). Menurut Wang (2017) pelanggaran perjanjian utang menyebabkan harga saham menurun yang menunjukkan bahwa

informasi terkait perjanjian utang tersebut penting bagi investor. Berdasarkan hasil temuan sebelumnya, pelanggaran perjanjian utang dapat menurunkan harga saham yang menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tersebut sangat efektif dalam memberikan informasi yang berguna bagi investor sehingga investor dapat menilai dengan lebih baik terhadap kemungkinan pelanggaran perjanjian utang dan mengambil tindakan yang lebih tepat (Wang, 2017). Penelitian terkait *debt covenant* terhadap harga saham belum banyak ditemukan, adapun penelitian terkait menghasilkan temuan bahwa *debt covenant* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh manajemen laba terhadap return saham (Mufidah & Triyanto, 2018). Studi yang telah dilakukan menyatakan bahwa *debt covenant* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba (Arianti et al., 2019). Selaras dengan pernyataan bahwa perusahaan yang mendekati pelanggaran perjanjian utang akan merespons dengan pilihan akuntansi dengan mengelola laba secara oportunistik untuk menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat (Sweeney, 1994).

Pengukuran seberapa dekatnya perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang kebanyakan penelitian menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Arianti et al., 2019; Duke & Hunt III, 1990; Mufidah & Triyanto, 2018; Press & Weintrop, 1990; Sari & Astika, 2021). Namun rasio DER tunggal bukan proksi yang tepat untuk menunjukkan seberapa dekat perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang (Kim et al., 2010). Studi selanjutnya mengantisipasi masalah tersebut dengan menggunakan proksi berupa *slack* yang menghitung ambang batas berupa rasio maksimum atau minimum yang dipersyaratkan dalam perjanjian utang perusahaan dengan kreditur (Demerjian & Owens, 2014; Dewi & Wirama, 2019; Kim et al., 2010). *Debt covenant slack* merupakan selisih nilai ambang batas (maksimum atau minimum) yang dipersyaratkan dalam perjanjian utang dengan nilai aktual yang diperoleh perusahaan (Demerjian & Owens, 2014). *Debt covenant slack* penelitian ini diprosikan dengan nilai DER *Slack* selama tahun penelitian. Sehingga terdapat *gap research* dengan penelitian sebelumnya berupa proksi yang kemungkinan lebih merepresentasikan perjanjian utang. Penelitian terkait menemukan bahwa *debt covenant slack* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba (Jha, 2013). Hal itu mengartikan bahwa semakin dekat perusahaan melakukan pelanggaran perjanjian yang ditunjukkan dengan nilai *debt covenant slack* yang semakin kecil, maka pihak

manajemen akan melakukan manajemen laba secara oportunistik untuk menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat sehingga investor tertarik menanamkan dananya.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Laporan Keuangan PT Modernland Realty Tbk., perusahaan terlibat perjanjian utang dengan pihak ke tiga. Perjanjian tersebut mewajibkan perusahaan untuk memenuhi rasio utang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* tidak lebih dari 1,5 kali. Perusahaan tersebut memiliki nilai DER *Slack* atau selisih DER maksimum dengan DER aktual yang semakin rendah. Di Tahun 2017 nilai DER *Slack* sebesar 0,44; tahun 2018 sebesar 0,27; tahun 2019 sebesar -0,14; tahun 2020 sebesar -1,02; kemudian ada peningkatan di tahun 2021 sebesar -0,97. Di samping itu, terlihat adanya penurunan harga saham perusahaan tahun 2017 sebesar Rp294, tahun 2018 sebesar Rp226, tahun 2019 sebesar Rp214, tahun 2020 sebesar Rp51; kemudian meningkat di tahun 2021 sebesar Rp74. Perusahaan tersebut mengalami gagal bayar utang pihak ke tiga senilai Rp150 miliar di tahun 2020 (IDN Financials, 2020). Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa ketika perusahaan dengan DER *Slack* yang semakin kecil, harga saham perusahaan pun semakin rendah. Hal itu mengartikan bahwa semakin dekat perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang, investor akan melihat bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tidak sehat sehingga minatnya berinvestasi berkurang yang berdampak pada penurunan harga saham. Berdasarkan uraian di atas, *debt covenant* menjadi variabel yang diduga dapat mempengaruhi harga saham.

Sedangkan salah satu faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu pengumuman hukum seperti tuntutan hukum terhadap perusahaan atau manajer dan tuntutan perusahaan terhadap manajer (Zulfikar, 2016). Dalam sudut pandang kreditur, kemungkinan litigasi dapat terjadi ketika perusahaan gagal melaksanakan syarat-syarat perjanjian seperti keagalannya membayar kewajiban yang telah disepakati dan di pihak investor sebagai akibat dari operasi perusahaan yang mengakibatkan kerugian investor yang tercermin dalam pergerakan harga saham (Abbas et al., 2021). Hal tersebut mengakibatkan minat berinvestasi berkurang sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Laporan Keuangan PT Modernland Realty Tbk., perusahaan tersebut mengalami perkara hukum selama tahun 2016-2021. Perusahaan sebagai tergugat dalam perkara terkait sengketa tanah yang memiliki potensi ganti rugi di tahun 2016-2018. Kemudian perkara terkait klaim kepemilikan tanah tahun 2019. Perkara kepemilikan tanah dan gugatan wanprestasi dalam jual beli tanah di tahun 2020 dan tahun 2021. Perkara tersebut menimbulkan potensi kerugian bagi perusahaan. Di samping itu, terlihat adanya penurunan harga saham perseroan di tahun 2016 sebesar Rp342, tahun 2017 sebesar Rp294, tahun 2018 sebesar Rp226, tahun 2019 sebesar Rp214, tahun 2020 sebesar Rp51. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa ketika perusahaan terlibat perkara hukum, harga saham perusahaan menurun. Hal itu mengartikan bahwa ketika perusahaan terlibat dalam perkara hukum sebagai tergugat, reputasi perusahaan di mata para investor menurun, sehingga minat berinvestasi berkurang yang akan berdampak pada menurunnya harga saham.

Kasus yang dialami oleh salah satu perusahaan properti dan real estate yaitu PT Cowell Development Tbk. Perusahaan tersebut berutang sebesar Rp53,4 miliar kepada PT Multi Cakra Kencana Abadi sebagai kreditur (Ciptaning, 2020). Akibat utang yang sudah jatuh tempo tersebut, kreditur menjatuhkan permohonan pailit untuk Cowell ke pengadilan negeri di tahun 2020. Akibatnya, perdagangan saham Cowell Development sementara dihentikan oleh BEI. Selain itu, perusahaan tersebut terlibat kasus pelanggaran dalam Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Sehingga atas perkara itu, menyebabkan perusahaan digugat oleh PT Mega Sukses Bersama yang bertindak sebagai kreditur. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, harga saham PT Cowell Development Tbk. berada pada batas bawah harga saham yaitu sebesar Rp50 di tahun 2019 hingga tahun 2021. Bahkan perusahaan tersebut mengalami penurunan harga saham enam tahun terakhir ini. Berdasarkan kasus tersebut, PT Cowell Development Tbk. telah melanggar kontrak utang yang memunculkan tuntutan hukum dari pihak yang dirugikan sehingga minat berinvestasi menurun karena reputasi perusahaan memburuk.

Penelitian sebelumnya menghasilkan temuan bahwa pengungkapan peristiwa litigasi akan menurunkan harga saham (Qin et al., 2019) yang dilandasi oleh perusahaan yang tidak mematuhi aturan yang akan mempengaruhi harga

saham dan pengembaliannya (Hong & Kacperczyk, 2009). Didukung oleh penelitian lain yang menghasilkan temuan bahwa tuntutan hukum berpengaruh negatif terhadap harga saham suatu perusahaan yang tergugat (Gande & Lewis, 2009; Kokua & Qureshib, 2006; Nam et al., 2015; Obaydin et al., 2021). Perusahaan yang terlibat perkara hukum tidak hanya menurunkan reputasi perusahaan, tetapi juga merugikan nilai saham yang tercermin dalam penurunan harga saham (Tanimura & Okamoto, 2013). Sedangkan penelitian lain menemukan bahwa risiko litigasi berpengaruh positif terhadap manajemen laba (Tatar & Sujana, 2021). Menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko litigasi, manajemen akan berusaha menutupinya dengan melakukan manajemen laba secara oportunistik dengan tujuan agar kondisi perusahaan terlihat sehat di mata investor sehingga tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga harga saham meningkat. Berdasarkan uraian sebelumnya, *litigation risk* menjadi variabel yang diduga dapat mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk mengkaji kembali *debt covenant* dan *litigation risk* terhadap harga saham. Peneliti menetapkan judul “Pengaruh *Debt Covenant* dan *Litigation Risk* terhadap Harga Saham Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Tahun 2016-2021”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini diantaranya:

1. Apakah *debt covenant* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.
2. Apakah *litigation risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.
3. Apakah *debt covenant* dan *litigation risk* berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.



### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan yang telah diuraikan, tujuan dari penelitian ini diantaranya:

1. Untuk mengetahui pengaruh *debt covenant* terhadap harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *litigation risk* terhadap harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *debt covenant* dan *litigation risk* terhadap harga saham sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis:

#### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, melengkapi temuan-temuan sebelumnya terkait faktor yang mempengaruhi harga saham, dan menjadi bahan untuk penelitian selanjutnya, karena kondisi pasar saham yang selalu berubah dengan fenomena-fenomena lain yang muncul.

#### 2. Manfaat Praktis

Bagi investor, calon investor, masyarakat, serta manajer investasi diharapkan dapat memberikan penjelasan mengenai pentingnya memperhatikan beberapa faktor dalam membuat keputusan investasi serta memberikan pertimbangan dan pengendalian risiko. Sedangkan bagi regulator, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan dalam menentukan kebijakan investasi sekuritas pasar modal.