

PENDAHULUAN

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 membuat dampak yang begitu besar. Di mana *Subprime Mortgage* yang terjadi di Amerika Serikat memberikan efek negatif bagi Indonesia. Pertumbuhan perekonomian Indonesia pada tahun 2008 sampai tahun 2013 menjadi indikator melemahnya pertumbuhan dan meningkatnya ketidakstabilan perekonomian Indonesia (Widodo, 2014). Kondisi tersebut berimbas pada minat investor mengalami penurunan untuk berinvestasi di Indonesia. Hal ini menyebabkan respon yang berbeda dari sektor bisnis yang ada, di mana salah satu sektor yang merespon positif adalah sektor jasa.

Indonesia sebagai negara berkembang sangat rentan dengan ketidakstabilan perekonomian. Hal tersebut dapat dilihat dari pengaruh yang muncul terhadap lingkungan ekonomi mikro maupun makro. Kondisi perekonomian nasional sebagai faktor eksternal perusahaan mampu memicu munculnya kesulitan keuangan yang mengarah kepada ancaman kebangkrutan (*pailit*). Indikasi kebangkrutan sejumlah perusahaan membuat kepercayaan para investor berkurang sehingga memungkinkan dijualnya saham yang dimiliki dan beralih ke investasi lain.

Selain dari faktor eksternal, faktor kebijakan internal mempunyai pengaruh lebih banyak terhadap pertumbuhan perusahaan (Pambekti, 2014:4). Struktur modal sebagai faktor internal perusahaan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kesuma, 2012:39). Weston dan Bringham (1997:150) mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Kesalahan dalam menentukan struktur modal mempunyai dampak yang besar seperti penggunaan proporsi utang yang besar menyebabkan beban tetap yang ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Pada tahun 2009-2013 Bursa Efek Indonesia telah melakukan *delisting* terhadap 23 perusahaan yang sebagian besar berasal dari sektor jasa (<http://www.Sahamok.com>). Oleh karena itu, penelitian ini menarik untuk dilakukan mengingat terdapat sebuah studi kasus di mana perusahaan jasa pada tahun 2009-2013 mengalami pertumbuhan tertinggi. Namun, pada rentang waktu antara tahun 2009-2013 perusahaan jasa mengalami *delisting* terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya, yaitu sebesar 23 perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Platt dan Platt (2002:1) yang mana perusahaan akan mengalami kondisi penurunan keuangan. Sebaliknya, berdasarkan data yang ada perusahaan sektor jasa mengalami *delisting* perusahaan terbanyak pada saat kondisi sektor ini sedang mengalami pertumbuhan.

Sementara itu, metode yang digunakan dalam analisis prediksi *financial distress* menggunakan metode Altman Z Score karena mempunyai kelebihan yaitu dapat mengkombinasikan empat rasio keuangan yang paling dominan (Salatin, Darminto, Sudjana 2012). Model Z-Score sangat efektif untuk dapat memprediksi kebangkrutan 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan yang sebenarnya dan untuk beberapa kasus model ini dapat memprediksi kebangkrutan 4 atau 5 tahun sebelumnya (Indriyati, 2010).

KAJIAN TEORI

Financial Distress

Menurut Mamduh (2004) kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan kondisi kontinum mulai dari kesulitan keuangan yang ringan (seperti masalah likuiditas), sampai pada kesulitan keuangan yang lebih serius, yaitu tidak solvabel (utang lebih besar dibandingkan dengan aset). Elloumi dan Gueyie (2001) mengategorikan perusahaan dengan *financial distress* bila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif.

Pada dasarnya, penyebab kegagalan utama yang mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan adalah tata kelola manajemen yang kurang baik. Akan tetapi, penyebab kegagalan

tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang terdapat keterkaitan antara faktor satu dengan faktor lainnya. Menurut Rudianto (2009: 252) terdapat dua faktor yang memicu timbulnya kegagalan, yaitu:

- a. Faktor Internal
Manajemen perusahaan merupakan faktor internal yang mempunyai peran strategis dalam penentuan kebijakan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan.
- b. Faktor Eksternal
Penyebab eksternal adalah berbagai hal yang muncul atau berasal dari luar perusahaan dan berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan sehingga mempunyai pengaruh secara tidak langsung.

Edward I Altman mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat prediksi yang menghasilkan rumus yang disebut *Z-Score*. Metode Altman Z Score sering digunakan sebagian besar perusahaan karena dianggap mampu mendeteksi kondisi keuangan perusahaan secara tepat. Kelima rasio yang digunakan yaitu yaitu *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *market value of equity to book value of total debts*, dan *sales to total assets*. Karena skor yang diperoleh merupakan gabungan dari 4 unsur yang berbeda, maka sangat penting untuk memahami dari hasil yang muncul. Definisi dari diskriminasi Z (zeta) adalah (Rudianto, 2009:255):

- a. Rasio X_1 (Working Capital to Total Asset)
Mengukur likuiditas dengan membandingkan modal kerja dengan total aset. Modal kerja didefinisikan sebagai aset lancar dikurangi total kewajiban lancar.
- b. Rasio X_2 (Retained Earning to Total Assets)
Rasio ini mengukur besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan yang bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisiensi usaha.
- c. Rasio X_3 (Earning Before Interest and Taxes to Total Assets)
Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas aset. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor.
- d. Rasio X_4 (Market of Equity to Book Value of Total Debt)
Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap utangnya melalui modalnya sendiri. Nilai modal sendiri yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah lembar saham perusahaan dikalikan harga pasar saham per lembar.

Struktur Modal

Menurut Margaretha (2007:219) Struktur modal atau *capital structure* adalah gambaran, yakni pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Modal menunjukkan dana jangka panjang suatu perusahaan yang meliputi semua bagian di sisi kanan neraca perusahaan kecuali utang lancar. Modal didapatkan perusahaan melalui dua sumber, yaitu:

- a. Modal sendiri/ekuitas adalah dana jangka panjang dari pemilik perusahaan (pemegang saham). Modal sendiri memberikan kemudahan perusahaan dalam mengelola modal karena jangka waktu yang tidak terbatas. Ada dua sumber dasar dari modal sendiri, yaitu, saham preferen dan saham biasa.
- b. Modal pinjaman merupakan semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan, seperti dana pinjaman bank.

Dalam menentukan struktur modal yang optimal masih relative sulit untuk dihitung secara akurat. Perusahaan dituntut untuk mampu membuat proporsi utang yang menghasilkan laba maksimum dengan biaya modal paling minimum. Mardiyanto (2009) menjelaskan bahwa terdapat tiga alat analisis yang dipakai oleh manajer keuangan untuk mengelola struktur modal perusahaannya, yaitu analisis EBIT-EPS, rasio-rasio solvabilitas atau *leverage* dan analisis arus kas

Harga Saham

Anoraga dan Pakarti (2006:59) menyatakan bahwa “*Market price* atau harga pasar merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*).”

Perusahaan menggunakan harga saham sebagai indikator penilaian perusahaan. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Sebaliknya, harga saham yang terlalu rendah akan memberikan tingkat keuntungan yang kecil dan rendahnya tingkat kepercayaan investor atas perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil perumusan masalah, tujuan dan landasan teori yang perlu diuji kebenarannya, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H1 : Diduga terdapat pengaruh secara langsung *financial distress* terhadap harga saham.

H2 : Diduga terdapat pengaruh secara tidak langsung *financial distress* terhadap harga saham melalui variabel struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menyusun gambaran atas fenomena suatu permasalahan secara detail dan sistematis. Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Indonesia UIN Maliki Malang pada perusahaan jasa di BEI sebagai sentral informasi perusahaan yang *Go-Public* di Indonesia. Populasi yang digunakan adalah perusahaan jasa yang telah *go-public* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2009 sampai dengan 2013. Adapun sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa nonkeuangan yang mengalami indikasi gejala kesulitan keuangan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel.

Dalam penelitian ini, pengukuran variabel-variabel yang digunakan dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Variabel Independen

Variabel Independen atau variabel bebas, terdiri dari *financial distress* dengan menggunakan metode Altman, indikator ini dihitung dengan menggunakan rasio keuangan yang telah dimodifikasi (Rudianto, 2009), yaitu:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Notasi:

$$X_1 = \text{working capital/total asset}$$

$$X_2 = \text{retained earnings/total assets}$$

$$X_3 = \text{earnings before interest and taxes/total asset}$$

$$X_4 = \text{book value of equity/book value of debt}$$

b. Variabel Perantara (*Intervening Variable*)

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah struktur modal, yang diprosikan

menggunakan DER (Nugroho, 2006: 37). Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio debt to equity ratio (DER).

$$\text{Rumus: DER} = \frac{TL}{Equity}$$

Notasi:

DER = Total Debt to Total Equity Ratio

TL = Total Liabilities

Equity = Total Equity

c. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. variabel ini diukur dengan nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal di Indonesia (Anoraga dan Pakarti, 2006:59).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji metode analisis Altman Z-Score, diperoleh hasil dalam tabel berikut:

Tabel 1: Hasil Koefisien Metode Altman Z-Score

No	Tahun	rata-rata	Interpretasi
1	APOL	-0.38	Zona berbahaya
2	ASIA	4.08	Zona aman
3	BHIT	2.27	Zona abu-abu
4	BIPP	0.36	Zona berbahaya
5	BKDP	1.98	Zona abu-abu
6	BLTA	-0.32	Zona berbahaya
7	BMSR	-0.06	Zona abu-abu
8	BNBR	6.13	Zona aman
9	BTEL	-0.50	Zona berbahaya
10	CENT	7.31	Zona aman
11	ELTY	4.92	Zona aman
12	FMII	0.57	Zona berbahaya
13	HITS	0.20	Zona berbahaya
14	IATA	-0.72	Zona berbahaya
15	LCGP	5.67	Zona aman
16	LMAS	0.83	Zona berbahaya
17	META	5.30	Zona aman
18	OKAS	1.49	Zona abu-abu
19	RIMO	-3.33	Zona berbahaya
20	TKGA	3.31	Zona berbahaya
21	TRIL	2.99	Zona aman
22	TRUB	7.37	Zona aman
23	ZBRA	2.40	Zona abu-abu

Berdasarkan grafik-grafik di atas, dapat diketahui bahwa dari 23 perusahaan sampel terdapat 10 perusahaan masuk zona berbahaya yang ditunjukkan oleh koefisien metode Altman $Z < 1,1$, yaitu: APOL, BIPP, BLTA, BTEL, FMII, HITS, IATA, LIMAS, RIMO, dan TKGA. Sedangkan 5 perusahaan lainnya masuk zona abu-abu yang ditunjukkan oleh koefisien metode Altman $1,1 < Z < 2,6$, yaitu: BHIT, BKDP, BMSR, OKAS, dan ZBRA. Sementara itu, 8 perusahaan lainnya masuk dalam zona aman yang ditunjukkan oleh koefisien metode Altman $Z > 2,6$, yaitu: ASIA, BNBR, CENT, ELTY, LCGP, META, TRIL, dan TRUB. Dari kedua zona yang muncul, CENT menjadi perusahaan yang mempunyai nilai tertinggi pada zona aman dan RIMO menjadi perusahaan yang mempunyai nilai terendah kategori *financial distress*.

Pengujian Hipotesis 1

Adapun hasil analisis regresi berdasarkan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 2: Hasil Uji t: Pengaruh X Terhadap Y_2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	184.007	7.900		23.292	.000
	financial distress	-14.225	1.464	-.666	-9.717	.000

a. Dependent Variable: harga saham

Berdasarkan angka signifikan t pada tabel di atas, terlihat pengaruh parsial dari masing-masing faktor lingkungan, maka dapat diambil keputusan bahwa *financial distress* mempunyai nilai $t_{hitung} = -9,717$ dengan tingkat signifikansi 0,000 dan $t_{tabel} = 1,984$. Probabilitas sebesar -9,717 lebih kecil dari 0,05 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara langsung.

Pengujian Hipotesis 2

Adapun hasil analisis regresi dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh jalur sebagai berikut:

a. Analisis Jalur (Menguji Hipotesis 2)

1) Pengaruh jalur

Pengaruh langsung variabel *financial distress* secara parsial terhadap variabel struktur modal dan harga saham dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) Analisis Jalur P_1

Jalur X ke Y_2 adalah jalur P_2 dengan nilai $\beta = -0,666$ dan tingkat sign = 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel X berpengaruh secara signifikan negatif terhadap variabel Y_2 sebesar -0,666, artinya setiap kenaikan satu poin variabel X maka Y_2 akan turun sebesar 0,666.

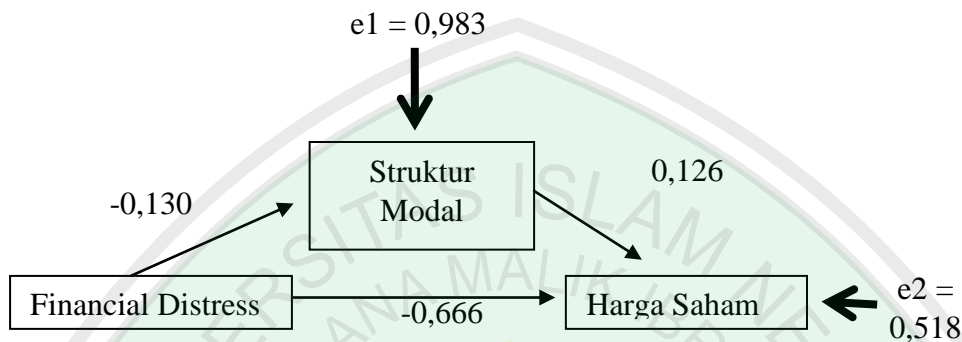
b) Analisis Jalur P_2

Jalur X ke Y_1 adalah jalur P_1 dengan tingkat $\beta = -0,130$ dan tingkat sign = 0,168 (lebih besar dari 0,05). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel X tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y_1 .

c) Analisis Jalur P₃

Jalur Y₁ ke Y₂ adalah jalur P₃ dengan nilai $\beta = 0,126$ dan tingkat Sign t = 0,068 (lebih besar dari 0,05). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa variabel Y₁ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y₂.

Dari pengaruh jalur yang telah dianalisis, maka dapat diketahui pengaruh tidak langsung financial distress terhadap harga saham melalui struktur modal sebagaimana gambar berikut:



Gambar 1: Model Lintasan Pengaruh

Sedangkan analisis dengan menggunakan rumus Sobel, maka hasil uji pengaruh variabel mediasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3: Hasil Uji Pengaruh Variabel Mediasi

Variabel	Pengaruh tidak langsung	S _{indirect effect}	t	Keterangan
X	-0,016	1,41	-0,011	Non Sign

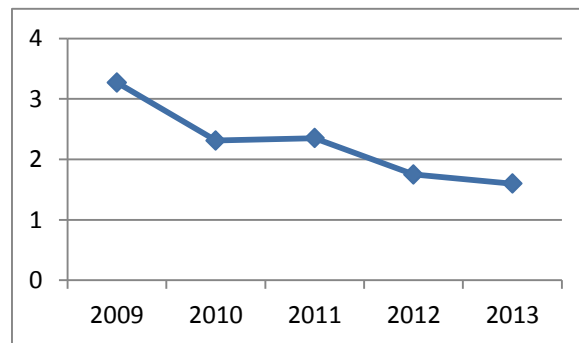
Dari tabel di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel financial distress memiliki t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar -0,016 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi tidak signifikan yang berarti tidak terdapat pengaruh mediasi.

PEMBAHASAN

Pada bagian ini dijelaskan pembahasan hasil penelitian yang diperoleh dari analisis deskriptif dan model analisis path, mengenai hubungan antara *financial distress*, struktur modal dan harga saham.

Pengaruh Financial Distress terhadap Harga Saham

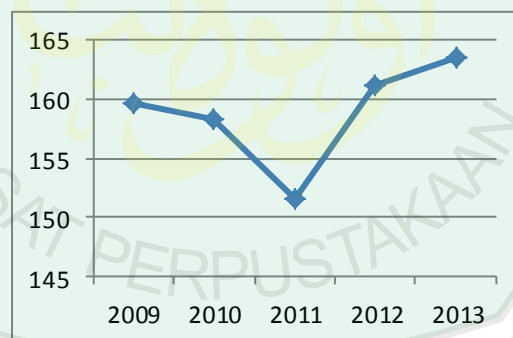
Pada gambar di bawah dapat diketahui pergerakan koefisien *financial distress* periode 2009-2013:



Gambar 2: Pergerakan Financial Distress

Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa pada 5 tahun periode pengamatan secara rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sektor jasa tidak ada yang mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien rata-rata Z-Score pada tahun 2009 sebesar 3,27 sehingga masuk zona aman. Pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 2,31 sehingga masuk zona abu-abu. Sedangkan pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar 2,35 sehingga tetap pada zona abu-abu. Pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 1,75 sehingga tetap masuk zona abu-abu. Dan pada tahun 2013 terus mengalami penurunan mencapai 1,60 sehingga masih masuk zona abu-abu.

Dari lima tahun periode penelitian, dapat diperoleh harga saham rata-rata dari 23 perusahaan sampel. Pada tahun 2009 harga saham mencapai 159,74. Pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 158,39. Pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 151,65. Pada tahun mengalami kenaikan 2012 sebesar 161,17. Sedangkan pada tahun 2013 mengalami kenaikan tertinggi sebesar 163,48. Harga saham rata-rata terendah terjadi pada tahun 2011. Sedangkan harga saham rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2013. Berikut ini dijelaskan pergerakan harga saham:



Gambar 3: Pergerakan Harga Saham

Semakin lama kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin buruk. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja manajerial yang buruk sehingga dianggap tidak akan mampu menghasilkan keuntungan yang diinginkan oleh investor. Penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin buruk pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Hasil yang sama pada penelitian Wasono (2012) menjelaskan bahwa *financial distress* mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur baik secara parsial maupun simultan. Dengan demikian, jika kondisi perusahaan melampaui batas *financial distress*, maka harga saham diprediksi akan turun dalam jumlah besar dan sebaliknya.

Pengaruh Financial Distress terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji sobel, dapat diketahui bahwa *financial distress* tidak berperan secara tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal. Artinya, kondisi *financial distress* mampu menurunkan harga saham secara langsung tanpa melalui pilihan struktur modal. Tidak adanya pengaruh mediasi dalam penelitian ini disebabkan karena variabel struktur modal itu sendiri, di mana struktur modal tidak menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan atas *financial distress* dan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memunculkan persepsi yang berbeda bagi investor.

Temuan ini mendukung penelitian Mustaqim (2012) bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang. Sesuai dengan teori ini utang bisa saja memberikan keuntungan yang lebih terutama disisi pembayaran pajak, karena dengan adanya utang maka pembayaran pajak akan berkurang sehingga menambah laba perusahaan. Selain itu, Kartika (2009) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal sehingga tidak terlalu berpengaruh dalam pengambilan keputusan penentuan proporsi struktur oleh manajer, hal ini tampak dari pengaruh parsial dari risiko bisnis terhadap struktur modal yang tidak signifikan.

Asumsi di atas mendukung penelitian Liwang (2011) pada perusahaan LQ45 yang menjelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio utang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas) dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu, adanya perubahan penggunaan proporsional modal, baik modal sendiri maupun modal utang tidak akan mempengaruhi harga saham.

Dalam penelitiannya Kesuma (2012) pada perusahaan *real estate* menjelaskan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak terlalu mempertimbangkan rasio utang, akan tetapi terdapat beberapa faktor yang mendasari perubahan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah tingkat kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dengan jangka panjang, perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang berisiko tinggi dengan yang berisiko rendah. Secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka hasil penelitian tersebut mendukung terhadap temuan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, *financial distress* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap struktur modal, dan struktur modal berpengaruh tidak signifikan positif terhadap harga saham. Investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola utang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan utang dalam struktur modalnya tidak akan mempengaruhi harga saham. Hal tersebut sesuai dengan konsep dari *trade of theory*. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal tidak menjadi pertimbangan antara risiko bisnis maupun harga saham pada perusahaan tanpa melihat sektor yang ada.

KESIMPULAN

Berdasarkan tujuan penelitian dan pembahasan yang dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dari penelitian ini dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut:

- a. *Financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham sebesar 66,6%. *Financial distress* disebabkan oleh *capital loss* sehingga mempengaruhi penurunan harga saham. Selain itu, dari hasil penelitian ini dapat memprediksi bahwa terdapat 10 perusahaan (APOL, BIPP, BLTA, BTEL, FMII, HITS, IATA, LIMAS, RIMO, dan TKGA) masuk dalam zona *financial distress*, sedangkan 5 perusahaan

lainnya (BHIT, BKDP, BMSR, OKAS, dan ZBRA) masuk dalam zona abu-abu, dan 8 perusahaan lainnya masuk dalam zona aman (ASIA, BNBR, CENT, ELTY, LCGP, META, TRIL, dan TRUB). Namun, pada tahun di luar penelitian ASIA mengalami *delisting* karena BEI menilai perusahaan ini tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*).

- b. *Financial distress* tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal sebesar -0,016. Nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} yaitu $-0,011 < 1,984$ yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu menjelaskan hubungan tidak langsung antara *financial distress* terhadap harga saham. Faktor penyebabnya adalah penggunaan utang dalam struktur modal tidak menyebabkan risiko bisnis yang memicu *financial distress* bagi perusahaan karena harga saham secara umum dipengaruhi oleh aspek fundamental. Dengan demikian, struktur modal tidak mampu menjelaskan pengaruh secara tidak langsung *financial distress* terhadap harga saham.

