

BAB I

PENDAHULUAN

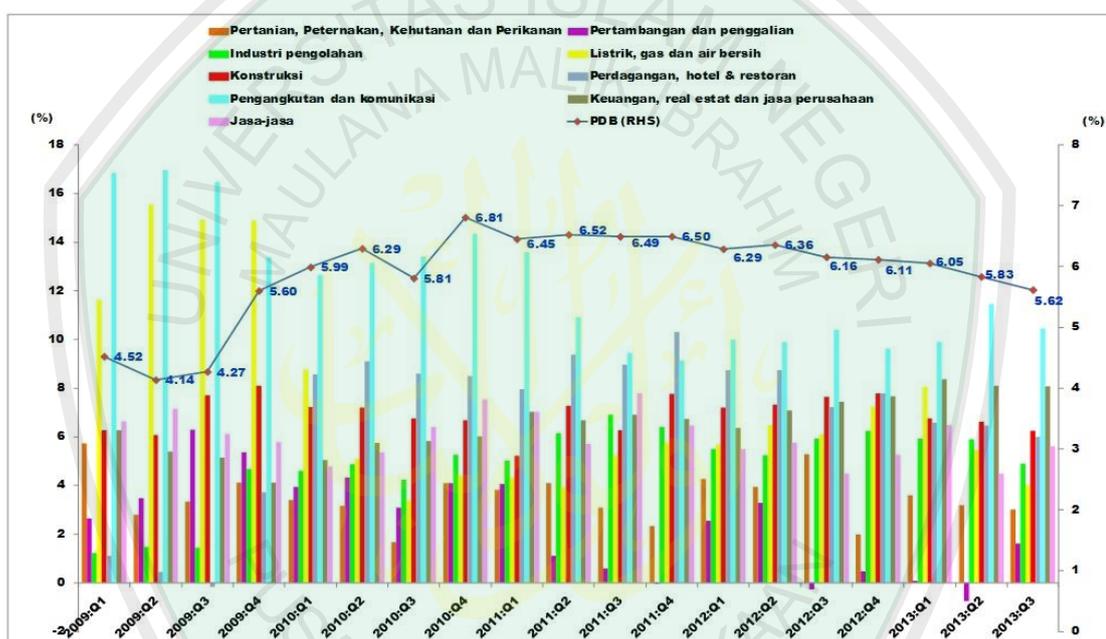
1.1 Latar Belakang

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 masih dalam kondisi terpuruk. Indikator melemahnya pertumbuhan dan meningkatnya ketidakstabilan menunjukkan bahwa Indonesia masih di bawah sindrom krisis (Widodo, 2014). Hal ini berimbas pada minat investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia sehingga investasi dalam negeri mengalami penurunan.

Berdasarkan data yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal III-2013 tercatat sebesar 5,62%, melambat dibandingkan kuartal II-2013 yang tumbuh sebesar 5,83%. Faktor penyebab melambatnya pertumbuhan ekonomi adalah pelemahan nilai tukar rupiah, kenaikan BI rate, serta tingginya inflasi. Nilai tukar rupiah di bulan Juni 2013 berada di level IDR 9.929 per USD menjadi IDR 11.977 per USD pada bulan Oktober 2013 berdampak terhadap perdagangan Indonesia. Sementara itu, kenaikan BI rate dari 6% pada Juni 2013 menjadi 7,25% pada September 2013 berpengaruh terhadap investasi biaya produksi. Selain itu, daya beli masyarakat juga terpengaruh dengan tingginya kenaikan inflasi dari 5,90% pada Juni 2013 menjadi 8,37% pada Oktober 2013 ([Http://www.Macroeconomicdashboard.com](http://www.Macroeconomicdashboard.com)).

Indonesia sebagai negara berkembang sangat rentan dengan ketidakstabilan perekonomian. Hal tersebut dapat dilihat dari pengaruh yang muncul terhadap

lingkungan ekonomi mikro maupun makro. Jika ditinjau dari lapangan usaha, ada beberapa sektor yang merespon positif terhadap ketidakstabilan tersebut sehingga mengalami pertumbuhan tertinggi pada kuartal III tahun 2013. Sektor yang mampu merespon positif adalah sektor pengangkutan dan komunikasi, *real estate* dan perusahaan bidang jasa, serta konstruksi (Http://www.Macroeconomicdashboard.com). Pertumbuhan beberapa sektor tersebut dapat dilihat dalam gambar berikut:



Sumber: BPS dan CEIC (2013)

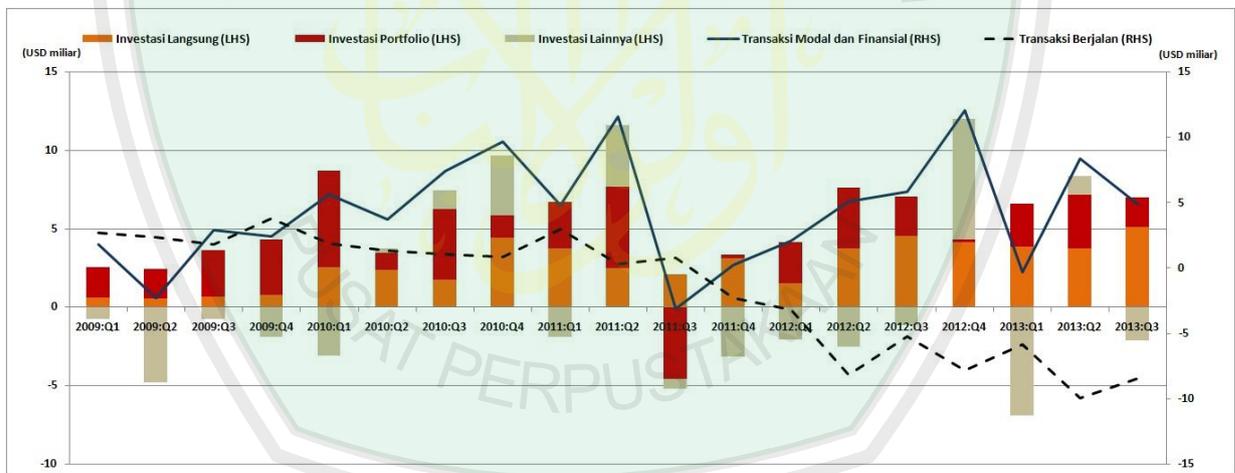
Gambar 1.1

Laju Pertumbuhan PDB Indonesia Atas Dasar Harga Konstan 2000 Menurut Lapangan Usaha, Tahun 2009 – 2013 (y-o-y, dalam %)

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa perusahaan yang bergerak di bidang jasa mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan bidang lain. Sebaliknya, perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan galian mengalami pertumbuhan yang rendah, bahkan mencapai titik minus. Gejala ini menunjukkan bahwa ketidakstabilan ekonomi

menimbulkan kesenjangan pertumbuhan antar bidang. Hal tersebut terjadi karena respon berbeda yang diberikan setiap bidang usaha dalam menyikapi kondisi ekonomi.

Jika ditinjau dari segi pengeluaran, faktor utama penyebab melemahnya pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah merosotnya laju investasi dalam negeri. Laju pertumbuhan investasi tertahan oleh meningkatnya suku bunga dan melemahnya nilai tukar rupiah sehingga menyebabkan para investor ragu menanamkan modalnya di Indonesia. Selain itu, kenaikan suku bunga acuan serta kondisi perekonomian global yang masih dibayangi ketidakpastian yang tinggi turut berdampak atas melemahnya pertumbuhan investasi nasional. Laju pertumbuhan tersebut dapat dilihat pada gambar berikut:



Sumber: Bank Indonesia dan CEIC (2013)

Gambar 1.2

Transaksi Modal dan Finansial, 2009 – 2013

Grafik di atas menunjukkan bahwa defisit transaksi berjalan masih berlangsung pada kuartal III-2013. Hal ini dapat dilihat pada kinerja neraca transaksi yang tumbuh tidak jauh berbeda dari kuartal sebelumnya. Defisit transaksi berjalan menurun dari USD 9,9 miliar pada kuartal II-2013 menjadi

USD 8,4 miliar pada kuartal III-2013. Menurunnya defisit transaksi berjalan disebabkan oleh menurunnya defisit neraca perdagangan barang, neraca perdagangan jasa, dan neraca pendapatan ([Http://www.Macroeconomicdashboard.com](http://www.Macroeconomicdashboard.com)).

Melihat beberapa fenomena di atas, dapat disimpulkan bahwa kondisi ketidakstabilan perekonomian nasional belum sepenuhnya dapat diselesaikan oleh pemerintah. 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). Penggunaan dana pihak ketiga secara besar-besaran akan menyebabkan beban bunga tinggi. Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan bahwa jumlah utang lebih besar daripada jumlah aktiva perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Profitabilitas yang kecil akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut berbanding lurus dengan kecilnya minat investasi oleh investor untuk memberikan dananya.

Struktur modal sebagai faktor internal perusahaan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kesuma, 2012:39). Kesalahan dalam menentukan struktur modal mempunyai dampak yang besar seperti penggunaan proporsi utang yang besar menyebabkan beban tetap yang ditanggung perusahaan

semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya. Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi adalah peningkatan risiko *financial distress*, dan akhirnya dilikuidasi.

Financial distress merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Apabila perusahaan tidak segera menyikapi kondisi *financial distress*, maka perusahaan dalam ancaman kebangkrutan. Oleh karena itu, pengenalan awal gejala *financial distress* menjadi sangat penting. Informasi lebih awal kondisi *financial distress* pada perusahaan memberikan kesempatan bagi manajemen, pemilik, investor, regulator, dan para *stakeholders* lainnya untuk melakukan upaya-upaya yang relevan. Perusahaan dapat melakukan langkah awal pencegahan kondisi *financial distress* dengan menerapkan model sistem peringatan dini (*early warning system*).

Keberhasilan perusahaan dalam mengelola struktur modal menjadi sebuah acuan bagi investor maupun kreditor untuk melakukan investasi. 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. Sebaliknya, perusahaan yang gagal dalam mengoptimalkan struktur modalnya mengakibatkan risiko ketidakstabilan harga saham. Terjadinya *capital loss* menyebabkan terjadinya harga saham yang menjadi indikasi dari kinerja perusahaan yang berjalan kurang baik. Jika investor menilai kinerja suatu perusahaan buruk, maka akan berdampak pada rendahnya harga yang ditawarkan investor terhadap harga saham perusahaan tersebut dan sebaliknya (Juliani, 2009). Kondisi tersebut menyebabkan terjadinya

fluktuasi harga saham di mana perusahaan dianggap tidak mampu melunasi kewajibannya sehingga BEI berhak memberikan sanksi penghentian sementara perdagangan saham (*suspend*) (Fact Book IDX, 2012: 47).

Otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat dalam lima tahun terakhir telah melakukan penghapusan saham kepada 23 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dari ke-23 perusahaan yang delisting terdapat 14 perusahaan dari sektor jasa, 7 perusahaan dari sektor manufaktur, dan 2 perusahaan dari sektor pertambangan (<http://www.Sahamok.com>). Berikut ini daftar perusahaan yang mengalami *delisting*:

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan *Delisting* Tahun 2009-2013

No	Kode	Nama	Tahun Delisting	Sektor
1	JAKA	Jaka Inti Realtindo Tbk	2009	Jasa
2	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	2009	Pertambangan
3	SING	Singer Indonesia Tbk	2009	Jasa
4	MACO	Courts Indonesia Tbk	2009	Jasa
5	JASS	Jasa Angkasa Semesta Tbk	2009	Manufaktur
6	PROD	Sara Lee Body Care Indonesia Tbk	2009	Jasa
7	TALF	Tunas Alfin Tbk	2009	Manufaktur
8	BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk	2009	Jasa
9	SKBM	Sekar Bumi Tbk	2009	Manufaktur
10	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	2009	Jasa
11	PTRA	New Century Development Tbk	2011	Jasa
12	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	2011	Manufaktur
13	DYNA	Dynaplast Tbk	2011	Manufaktur
14	ANTA	Anta Express Tour and Travel Service Tbk	2011	Jasa
15	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	2011	Jasa
16	INA	Katarina Utama Tbk	2012	Jasa
17	SIIP	Suryainti Permata Tbk	2012	Jasa
18	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	2012	Manufaktur
19	CPDW	PT Indo Setu Bara Resources Tbk	2013	Pertambangan
20	IDKM	PT Indosiar Karya Media Tbk	2013	Jasa
21	INCF	PT Amstelco Indonesia Tbk	2013	Jasa

22	PAFI	PT Panasia Filamen Inti Tbk	2013	Manufaktur
23	PWSI	PT Panca Wirasakti Tbk	2013	Jasa

Sumber: Dari berbagai sumber yang telah diolah (2014)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan yang mengalami *delisting* sebagian besar berasal dari perusahaan sektor jasa. Sub sektor yang mengalami *delisting* terbanyak yaitu sub sektor perdagangan, sub sektor keuangan, sub sektor pariwisata, sub sektor telekomunikasi, dan sub sektor *property & real estate*.

Terdapat banyak indikator yang mampu digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Salah satunya adalah laporan keuangan sebagai alat analisis yang sering digunakan untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan. Laporan keuangan mampu memberikan sebagian besar informasi yang dibutuhkan oleh pihak investor. Selain itu, laporan keuangan dapat digunakan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan strategis perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003). Dengan melakukan analisis laporan keuangan, perusahaan mampu mendapatkan informasi indikasi terhadap ancaman *financial distress* (Almilia, 2006).

Selain menggunakan analisis rasio keuangan sebagai indikator gejala *financial distress*, terdapat beberapa metode pengukuran prediksi kondisi *financial distress* sebuah perusahaan. Metode-metode ini terus berkembang seiring dengan kebutuhan akan keakuratan pengukuran yang mampu mencakup semua perusahaan tanpa melihat bidang usahanya. Prediksi yang umum digunakan dalam mendeteksi *financial distress* seperti Altman, Springate, Ohlson, Zmijewski, Grover dan lain sebagainya.

Penelitian tentang *financial distress* dipelopori oleh Beaver pada tahun 1966, kemudian dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. Metode yang dikembangkan Altman terus dilakukan karena pada awalnya metode tersebut hanya dapat diterapkan pada perusahaan manufaktur yang *go public* saja. Pengembangan metode berhasil dilakukan pada teori ketiga Altman, yaitu dapat diterapkannya pada berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik yang *go public* maupun yang tidak, dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2009:257).

Penelitian di Indonesia yang dilakukan Wasono (2012) pada analisis pengaruh *financial distress ratio* model Altman terhadap harga saham menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham sebesar 35%. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Widyastuti (2006) pada analisis kinerja keuangan metode Altman dan pengaruhnya terhadap harga saham yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham secara signifikan pada perusahaan kategori sehat dan tidak sehat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) bahwa *cost of financial distress* menjadi faktor penentu yang berpengaruh terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (harga saham). Akan tetapi, penelitian yang dilakukan Kesuma (2012) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, peneliti menjadikan struktur modal sebagai variabel *intervening* karena diduga terdapat keterkaitan langsung dan tidak langsung antara *financial distress* dan harga saham melalui struktur modal. Hal tersebut berdasarkan pada penelitian

Mahapsari & Taman (2013) yang menjadikan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

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.

Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten maka penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali prediksi *financial distress* dan pengaruhnya terhadap harga saham dengan menggunakan metode Altman Z Score. Selain itu, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel mediasi. Dari kontradiksi hasil penelitian terdahulu, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian model prediksi *financial distress* yang lebih variatif dengan judul: *Analisis Prediksi Financial Distress Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013)*.

1.2 Rumusan Masalah

Melihat dari beberapa penelitian terdahulu yang tidak konsisten serta pandangan teori *financial distress* yang menghasilkan perbedaan antara penelitian satu dengan yang lainnya pada data empiris dari analisis laporan keuangan perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka penelitian ini merumuskan masalah yaitu:

1. Apakah *Financial distress* berpengaruh secara langsung terhadap harga saham?
2. Apakah *financial distress* berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung *financial distress* terhadap perubahan harga saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* secara tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Sebagai bahan masukan yang berguna dan saran-saran tentang analisis laporan keuangan serta penilaian kinerja yang dipandang perlu dalam mencapai tujuan perusahaan secara optimal.

2. Bagi peneliti

Menambah pengetahuan dalam hal mendalami dalam dunia bisnis khususnya penggabungan usaha berupa indikasi awal terjadinya penurunan kinerja perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan.

3. Bagi Universitas

Bahwa penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan dan dimanfaatkan oleh mahasiswa lainnya sebagai bahan pertimbangan dalam mempelajari permasalahan yang sama.

4. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau referensi bagi para pembaca yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan jasa kecuali perusahaan subsektor keuangan (bank, asuransi, agen pemberi kredit selain bank, dan sekuritas) karena sub sektor keuangan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan perusahaan jasa lainnya, seperti adanya lembaga khusus sebagai pengawas lembaga keuangan (OJK) (Wahyuningtyas, 2010). Dalam industri perbankan misalnya, *net working capital* nilainya tidak terlalu besar karena kewajiban lancar yang besar. (Vebriligiawati, 2010). Selain itu, Bank Indonesia sudah merumuskan Arsitektur Perbankan Indonesia (API) untuk menciptakan infrastruktur yang kuat bagi industri perbankan nasional.

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 dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan, sehingga bisa diketahui skor

secara keseluruhan untuk menilai kinerja keuangan persahaan (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).

