

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan yang baru berdiri maupun perusahaan yang akan meningkatkan usahanya selalu membutuhkan modal yang tidak sedikit jumlahnya. Banyak alternatif yang dapat ditempuh untuk mendapatkan modal tambahan tersebut, yakni salah satu alternatif pilihan perusahaan adalah dengan *caralisting* di pasar modal, tetapi tidak semua perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia bertahan lama. Menurut Pranowo (2010), terjadinya *delisting* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (IDX) disebabkan karena kesulitan keuangan atau berada pada kondisi *financial distress*. Contohnya adalah yang terjadi pada PT Bahtera Adimina Samudra Tbk, melakukan *listing* pada tahun 2005 dan kemudian pada tahun 2008 keluar dari daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Peristiwa *delisting* bisa juga terjadi pada perusahaan-perusahaan yang sudah lama *listing* di Bursa Efek Indonesia, contohnya PT Siwani Makmur Tbk, melakukan *listing* pada tahun 2004 dan kemudian pada tahun 2013 keluar dari daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang *delisting* dari tahun 2009-2013:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan *Delisting*

No	Tahun	Jumlah Perusahaan yang <i>Delisting</i>
1	2009	11
2	2010	0
3	2011	5
4	2012	3
5	2013	7

Sumber: www.idx.co.id/pencatatansaham/

Data tersebut menunjukkan bahwa peristiwa *delisting* masih terjadi di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2013. Pada akhir tahun 2012 ada 7 perusahaan yang mendapat peringatan dari pihak Bursa Efek Indonesia untuk memperbaiki kinerja *financial* perusahaan. Ke-7 perusahaan itu adalah PT Panasia Filament Inti Tbk (PAFI), PT Central Proteinaprima Tbk (CPRO), PT Siwani Makmur Tbk (SIMA), PT Cipendawa Tbk (CPDW), PT Amstelco Indonesia Tbk (INCF), PT Panca Wiratama Sakti Tbk (PWSI) dan PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA). Semuanya mengalami masalah yang serupa yaitu gagal bayar utang. PT Central Proteinaprima Tbk (CPRO), misalnya, sedang terbelit ancaman gagal bayar (*default*) atas obligasi yang diterbitkan anak usahanya, Blue Ocean Resources Pte Ltd (BOR) senilai US\$ 325 juta. Sejak Desember 2009, CPRO tak mampu membayar bunga obligasi yang diterbitkan BOR pada 28 Juni 2007. Manajemen CPRO beralasan kondisi keuangan mereka memburuk. Ini terjadi lantaran, salah satu tambak udang CP Prima yaitu Central Pertiwi Bahari (CPB) diserang

infectious myonecrosis virus (IMNV) April 2009 dan membuat produksinya menurun. Kondisi serupa menimpa PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA). Saat ini, BLTA berstatus gagal bayar alias *default* utang senilai Rp 414,67 miliar.

Financial distress juga terlihat dari banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada perbankan. Luciana (2006) meneliti model prediksi *financial distress*, kondisi *financial distress* disini diwakili oleh perusahaan-perusahaan yang *delisted* akibat laba operasi negatif, nilai buku ekuitas negatif dan perusahaan-perusahaan yang mengalami proses merger. Hal ini juga didukung oleh penemuan oleh (Choy *et al.* 2012) yang berbunyi “Model *financial distress* meramalkan adanya kegagalan keuangan bisnis sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan”.

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Harlan dan Marjorie (2008), *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Menurut Alyabela H. (2009), *financial distress* adalah suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang ataupun karena biaya bunga sehingga mengakibatkan kebangkrutan (dalam Herni, 2010). *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai

indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Triwahyuningtias, 2012).

Kondisi *financial distress* perusahaan pada umumnya diperhatikan oleh pihak-pihak eksternal perusahaan seperti investor, kreditor, auditor, pemerintah pusat dan pemilik perusahaan. Pihak-pihak eksternal perusahaan akan bereaksi terhadap sinyal-sinyal pengumuman *financial distress* seperti: penundaan pengiriman produk, masalah kualitas produk yang dihasilkan, tagihan dari bank pinjaman dan lain sebagainya untuk mengindikasikan adanya *financial distress* yang dialami oleh perusahaan (Luciana, 2006). Investor merupakan salah satu pihak yang menilai kelangsungan usaha dilihat dari apakah perusahaan mengalami *financial distress* (Andrade dan Kaplan, 2008). Untuk mengetahui beberapa indikator sumber informasi mengenai kemungkinan *financial distress*, dapat dilihat pada: arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang, analisis strategi perusahaan, analisis laporan keuangan dan variabel eksternal perusahaan seperti *return* sekuritas dan penilaian obligasi (Andrade dan Kaplan, 2008).

Andrade dan Kaplan (2008) meneliti *financial distress* pada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dan menghadapi *debt default* selama periode 2000-2008. Penelitian Andrade dan Kaplan (2008) menyebutkan biaya *financial distress* konseptual merupakan jumlah dari : 1. biaya mengurangi pengeluaran

investasi yang menguntungkan, 2 menjual aset dengan harga rendah, dan 3. biaya pencegahan untuk kebangkrutan. Pengumuman *financial distress* pada umumnya mengakibatkan efek negatif yang kuat terhadap harga saham perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Harga saham akan jatuh disebabkan pengumuman kebangkrutan memberikan informasi mengenai nilai aktiva perusahaan yang sebenarnya dan hak *shareholders* atas aktiva perusahaan (Lang dan Stulz, 2004). Dawkins dan Green (2008) menemukan bahwa pengumuman *financial distress* tidak direaksi oleh pasar, jika sebelumnya telah terdapat informasi tentang kemungkinan kebangkrutan di surat kabar. Hal ini menunjukkan jika investor telah mengetahui kemungkinan kebangkrutan sebelum pengumuman kebangkrutan maka investor tidak akan bereaksi atas pengumuman tersebut (Dawkins dan Green, 2008). Luciana (2006), dalam penelitiannya dengan jumlah sampel 32 perusahaan yang mengumumkan *financial distress* memberikan hasil berupa terbuktinya pengumuman *financial distress* direaksi oleh pasar.

Elijah Brewer dan William E. Jackson (2005), menemukan bahwa perusahaan dalam satu bagian industri cenderung terkena dampak dari suatu pengumuman yang terjadi pada perusahaan lain dalam bagian industri tersebut. Efek ini sering disebutkan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (*reporter*) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (*non reporter*) yang berada dalam industri bagian

yang sama. Transfer informasi ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan nilai *return* yang signifikan pada saham perusahaan lain yang berada dalam bagian industri yang sama. Luciana (2006), menunjukkan bahwa transfer informasi intra industri muncul pada saat suatu perusahaan mengumumkan informasi dan pengumuman tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan lain dalam sektor industri yang sama, bahkan dalam penelitiannya yang menguji 99 perusahaan *non reporter* (terdiri dari 71 perusahaan kecil dan 28 perusahaan besar) ditemukan bukti adanya efek intra industri. Berbagai studi tentang transfer informasi membuktikan bahwa pengumuman suatu *event* oleh perusahaan *reporter* akan mengakibatkan perubahan harga sekuritas perusahaan lainnya (*non reporter*) dalam industri yang sama. Christina Tri Setyorini (2009) menggunakan laba interim dan laba tahunan dari 89 perusahaan pada periode 1999-2008. Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat peningkatan dalam variabilitas *return* sekuritas pada perusahaan yang mengumumkan laba dan juga perusahaan yang tidak mengumumkan laba pada sektor industri yang sama. Hasil penelitian Luciana (2006), juga konsisten dengan pandangan bahwa pasar modal memandang pengumuman laba mempunyai kandungan informasi tidak hanya bagi perusahaan yang mengumumkan laba saja melainkan juga pada perusahaan lain pada sektor industri yang sama.

Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2006) dengan mengambil periode observasi terbaru, jika penelitian

sebelumnya periode observasinya adalah mulai tahun 1993 - 2003, maka penelitian ini periode observasinya adalah mulai tahun 2003 – 2013. Dengan demikian latar belakang yang diuraikan diatas, dengan judul reaksi pasar terhadap pengumuman *financial distress* dan efek intra industri tahun 2003-2013.

B. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormalreturn* negatif disekitar tanggal pengumuman *financial distress* atau *delisted*?
2. Apakah pengumuman *financial distress* mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *non reporter* dalam subsektor industri yang sama atau apakah terdapat efek intra industri?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji adanya dampak negatif di sekitar pengumuman *Financial Distress* Tahun 2003-2013.
2. Untuk menguji adanya efek intra industri terhadap pengumuman *Financial Distress* Tahun 2003-2013.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan acuan dalam pengambilan keputusan menginvestasikan danake dalam bursa dengan mempertimbangkan terjadinya reaksi pasar dan efek intra industri terhadap pengumuman *financial distress*.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi tolak ukur untuk pengembangan lanjutan ilmu keuangan mengenai pengujian nilai abnormal *return* terkait efek intra industri dan pengumuman *financial dstress*.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian, tinjauan umum mengenai teori yang digunakan, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian. Selain itu, disajikan pula keterbatasan dan saran-saran yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.