

## PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIMODERASI STRUKTUR MODAL

**Muhammad Fatih Musyafak**

*fatihmusyafak@gmail.com*

**Astri Fitria**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of financial distress on capital structure, the effect on stock prices directly, the influence of capital structure on stock prices and the influence of financial distress on stock prices moderated by capital structure. The sample sector is the basic and chemical industry manufacturing sector in Indonesia Stock Exchange during 2011 to 2015. The results showed that financial distress does not affect the structure of capital, financial distress and capital structure partially does not affect the stock price as well as other test results indicate that financial distress effect on stock prices moderated capital structure. In subsequent research it is desirable to use samples that vary not only from the basic industrial and chemical sectors but also from other industrial sectors as well as adding other variables directly related to the financial impact of stress.*

*Keywords : financial distress, capital structure, stock price*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap struktur modal, pengaruhnya terhadap harga saham secara langsung, pengaruh struktur modal terhadap harga saham dan pengaruh *financial distress* terhadap harga saham yang dimoderasi struktur modal. Sektor perusahaan yang dijadikan sampel adalah sektor manufaktur industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 hingga 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* tidak mempengaruhi struktur modal, *financial distress* dan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham juga hasil uji lainnya menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham dimoderasi struktur modal. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan sampel yang bervariasi tidak hanya dari sektor industri dasar dan kimia tetapi juga dari sektor industri lainnya serta menambahkan variabel-variabel lain yang terkait langsung dengan dampak *financial distress*.

Kata kunci : *financial distress*, struktur modal, harga saham

### PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. Nilai perusahaan direfleksikan dengan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham

perusahaan meningkat. Kondisi ekonomi selalu mengalami perubahan, hal tersebut mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Banyak perusahaan kecil maupun perusahaan besar mengalami kebangkrutan terutama beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Ririanty, 2015:3). Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Salah satu bentuk penelitian laporan keuangan yaitu dengan cara menggunakan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kinerja perusahaan seperti kebangkrutan dan *financial distress* (Sari, 2016:67).

*Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan suatu perusahaan. Dengan demikian analisis *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress*, perusahaan (manajemen) sejak dini diharapkan dapat melakukan tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan misal evaluasi perusahaan. Sedangkan untuk pihak eksternal yaitu calon investor analisis *financial distress* dijadikan landasan pengambilan keputusan finansial (Muthmainnah, 2015:37). *Financial distress* dapat diukur melalui laporan keuangan dengan cara menganalisis laporan keuangan

Analisis rasio keuangan terutama bertujuan untuk mendapat gambaran tentang baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan pada saat dianalisis (Antoni et al., 2016:80). Handayani (2011:41) menyatakan berbagai metode analisis dikembangkan untuk memprediksi pengaruh *financial distress* perusahaan. Model Altman Z-Score merupakan salah satu model diskriminasi yang merumuskan rasio-rasio *financial* terbaik dalam memprediksi *financial distress* (Hidayat, 2013:46).

Berdasarkan hasil analisis tersebut manajemen akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Informasi tersebut dapat membantu manajer dalam memahami apa yang perlu dilakukan perusahaan selain itu manajer dapat membuat keputusan penting di masa yang akan datang (Handayani, 2011:40). Pengelolaan keuangan dipengaruhi oleh keputusan keuangan diantaranya keputusan pendanaan atau pembiayaan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai struktur modal tidak baik akan menimbulkan kesenjangan antara modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Opsi terakhirnya perusahaan menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang. Akan tetapi hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan serta meningkatkan risiko finansial. Risiko finansial tersebut antara lain saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutangnya (Saidi, 2004:11). Hasil penelitian Arini (2010:35) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan artinya semakin besar profitabilitas semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Nella (2011:28) bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE) signifikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan.

Fenomena tersebut menunjukkan kondisi ketidakstabilan perekonomian belum sepenuhnya dapat diselesaikan pemerintah sehingga memicu kesulitan keuangan atau *financial distress* (Rodoni dan Ali, 2010:182). Sukmawati et al., (2014:13) menyatakan indikasi *financial distress* sejumlah perusahaan membuat kepercayaan para investor

berkurang sehingga memungkinkan dijualnya saham yang dimiliki dan beralih ke investasi lain.

Permasalahan *financial distress* sudah menjadi momok bagi semua perusahaan karena tidak hanya merugikan perusahaan bersangkutan tetapi juga *stakeholder* dan *shareholder* perusahaan juga akan terkena dampaknya. Perusahaan sektor industri dasar dan kimia dipilih menjadi objek penelitian dengan dasar pertimbangan bahwa keberadaan sektor industri ini secara langsung dirasakan oleh seluruh lapisan masyarakat. Peliknya permasalahan keuangan menjadi bahan menarik untuk diteliti sehingga perusahaan berusaha untuk menghindari permasalahan ini. Berdasarkan uraian diatas, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap harga saham yang dimoderasi struktur modal pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2015.

## TINJAUAN TEORITIS

### Financial Distress

Sari (2016:67) merangkum bahwa *financial distress* adalah konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang dan *default*. Senada dengan Facrudin (2008:2) mengartikan bahwa kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan) terjadi sebelum kebangkrutan. Ketidaksiapan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* merupakan salah satu penyebab kebangkrutan perusahaan. Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Anggarini (2010:27) menyatakan perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menghadapi dua kondisi, yaitu tidak mampu memenuhi jadwal atau kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo kepada kreditor dan perusahaan dalam kondisi tidak *solvable* (*insolvency*). Menurut Damodaran (1997:114) faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor internal dalam perusahaan antara lain kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun.

Jika suatu perusahaan dapat mengatasi tiga faktor internal tersebut, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*. Perusahaan perlu mengevaluasi faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*. Faktor eksternal antara lain kebijakan pemerintah misalnya peningkatan tarif pajak sehingga menambah beban usaha kemudian peningkatan suku bunga pinjaman yang dapat menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan (Hasymi, 2007 : 27). Salah satu studi untuk dapat mengetahui perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* atau *nondistress* yang sering digunakan dalam praktek adalah model Altman Z-Score.

### **Harga Saham**

Saham merupakan bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan (Fahmi, 2013:81). Lebih spesifik dijelaskan oleh Husnan (2005:29) bahwa saham (sekuritas) adalah seceruk kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pegerakannya senantiasa diamati oleh investor (Subiyantoro dan Andreani, 2003:174). Brigham dan Houston (2010:33) membagi faktor yang mempengaruhi harga saham menjadi dua, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang didapat investor sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

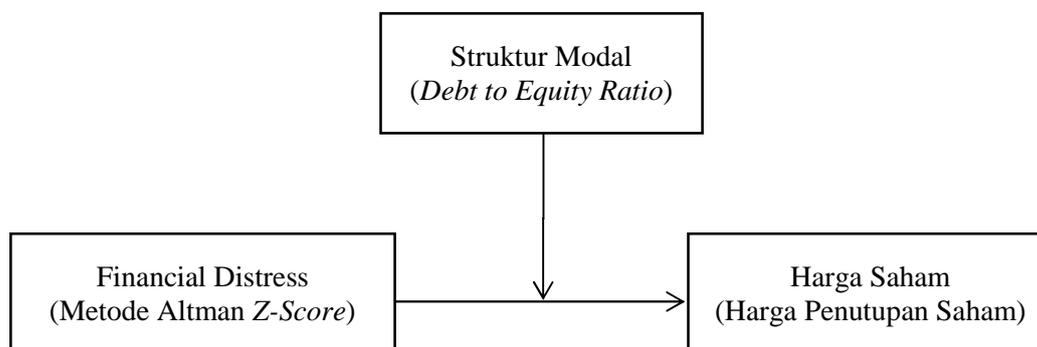
### **Struktur Modal**

Brigham dan Houston (2001:5) menyatakan struktur modal adalah gabungan dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Lebih luas dijelaskan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (1997:5) bahwa struktur modal adalah penentuan kebijakan struktur keuangan akan berkaitan dengan struktur modal. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dananya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbit obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*) (Prabansari dan Kusuma, 2005:3). Faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas.

### **Metode Moderasi**

Salah satu metode untuk menganalisis variabel moderasi adalah regresi moderasi. Analisis regresi moderasi merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel predictor dengan variabel tergantung.

## Rerangka Pemikiran



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

## Perumusan Hipotesis

### Pengaruh *Financial Distress* terhadap Struktur Modal

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Namun, ketika perusahaan tidak mampu untuk tetap menghasilkan laba maka perusahaan akan kesulitan mengoptimalkan produksi dan penjualannya. Perusahaan yang mengalami kondisi tersebut terus-menerus selama beberapa periode dan tidak secepatnya memperbaiki situasi ini akan berakibat besar bagi perusahaan bahkan memungkinkan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Kondisi diatas cenderung dihindari investor karena perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* sehingga investasi saham akan memberikan keuntungan kecil.

H1 : Diduga terdapat pengaruh *financial distress* terhadap struktur modal

### Pengaruh Secara Langsung *Financial Distress* terhadap 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. Hal itu juga berarti akan meningkatkan resiko finansial, yaitu resiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya. Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko *financial distress* dan akhirnya dilikuidasi.

H2 : Diduga terdapat pengaruh secara langsung *financial distress* terhadap harga saham.

### Pengaruh Secara Langsung Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Keputusan yang diambil perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah penambahan utang baru atau menambah jumlah saham yang diperjual belikan di bursa saham seperti Bursa Efek Indonesia. Secara eksplisit/tidak langsung struktur

modal perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* dan fluktuasi harga saham.

H3 : Diduga terdapat pengaruh secara langsung struktur modal terhadap harga saham.

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Harga Saham dimoderasi Struktur Modal**

Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan, dan akan meningkatkan risiko ketidak mampuan *cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Hutang dapat menimbulkan penghematan pajak, namun di lain pihak dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), artinya perusahaan mempunyai hutang dalam jumlah tertentu dikatakan baik, berhutang terlalu banyak tidak baik, dan ada jumlah hutang yang optimal untuk setiap perusahaan.

H4 : Diduga terdapat pengaruh *financial distress* terhadap harga saham yang dimoderasi struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis, Populasi dan Sampel Penelitian**

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi objek adalah perusahaan manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdiri atas dua belas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2015. Data laporan keuangan diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yang dipublikasikan di *www.idx.co.id* dan melalui Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA selama tahun 2011-2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

### **Variabel dan Definisi Operasional**

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang 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 )

#### **Variabel Independen**

Variabel ini terdiri dari *financial distress* yang dihitung dengan menggunakan metode Altman Z-Score melalui analisis MDA sehingga menghasilkan model analisis (Munawir, 2015:309) sebagai berikut:

$$Z = 0.717Z_1 + 0.874Z_2 + 3.107Z_3 + 0.420Z_4 + 0.999Z_5$$

Keterangan :

$Z_1$  = *Working capital / total asset*

$Z_2$  = *Retained earning / total asset*

$Z_3$  = *Earnings before interest and taxes / total asset*

$Z_4$  = *Market value of Equity / book value of debt*

$Z_5$  = *Sales / Total Asset*

### **Variabel Moderating**

Variabel *moderating* adalah variabel independen yang akan menguatkan atau melemahkan hubungan antara variabel independen lainnya dengan variabel dependen.

Salah satu metode untuk menganalisis variabel moderating adalah regresi moderasi. Analisis regresi moderasi merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderating dalam membangun model hubungannya. Variabel moderating berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel predictor dengan variabel tergantung.

### **Teknik Analisis Data**

#### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

#### **Uji Regresi Linear Berganda**

Regresi linier berganda merupakan hubungan fungsional linier antara dua atau lebih peubah penjelas X dengan satu peubah respon Y, sehingga dari hubungan fungsional tersebut nilai dari peubah respon Y dapat diprediksi pada nilai-nilai tertentu dari peubah-peubah penjelas X.

#### **Uji Kesesuaian Model (Uji f)**

Uji f ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen hutang secara parsial terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan 95% atau alfa = 5%.

#### **Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model mampu menerangkan variasi-variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Jika nilai ( $R^2$ ) lebih kecil, itu berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2011).

#### **Uji Hipotesis Menggunakan Metode Moderasi**

Analisis regresi moderasi merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. Variabel Moderasi dapat diketahui dari pengaruh interaksi dua arah antar avariabel prediktor dengan variabel moderasi dalam memprediksi variabel tergantung. Andaikan X1 sebagai variabel prediktor, X2 sebagai variabel moderasi ( $X_2=M$ ) dengan variabel tergantung (Y) maka dalam model regresinya, kedua variabel X1 dan  $X_2=M$  disebut pengaruh utama dan dalam model regresi moderasi, pengaruh utama akan ditambahkan pengaruh interaksi antara X1

dan  $X_2=M$  ( $X_1 \cdot X_2 = X_1 \cdot M$ ). Pengaruh interaksi inilah yang membedakan apakah variabel  $X_2=M$  sebagai variabel moderasi atau bukan. Model persamaan hubungan dalam analisis regresi moderasi adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_1b_2$$

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1  
Hasil Statistik Deskriptif  
**Descriptive Statistics**

|                        | N  | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
|------------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| Harga Saham            | 12 | 126,6   | 21365   | 2711,483 | 6202,187       |
| Struktur Modal         | 12 | ,088    | 14,786  | 2,763    | 4,622018       |
| Financial Distress     | 12 | ,532    | 12,407  | 4,373    | 3,175076       |
| Valid N.<br>(listwise) | 12 |         |         |          |                |

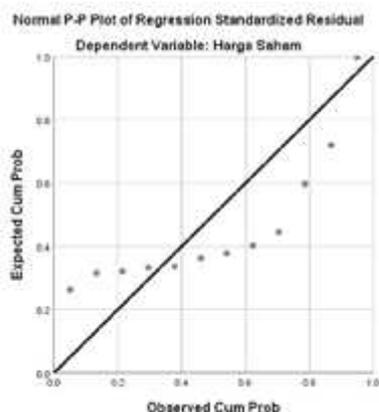
Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa Variabel *financial distress* dari perusahaan sektor industri dasar dan kimia pada sampel tahun 2011-2015 diperoleh nilai minimum sebesar 0,532 dan nilai maksimum sebesar 12,407 serta nilai rata-rata sebesar 4,373. Variabel harga saham dari perusahaan sektor industri dasar dan kimia pada sampel tahun 2011-2015 diperoleh nilai minimum sebesar 126,6 dan nilai maksimum sebesar 21365 serta nilai rata-rata sebesar 2711,483. Variabel struktur modal dari perusahaan sektor industri dasar dan kimia pada sampel tahun 2011-2015 diperoleh nilai minimum sebesar 0,088 dan nilai maksimum sebesar 14,768 serta nilai rata-rata sebesar 2,763.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Dalam penelitian ini diperoleh uji normalitas dengan menggunakan grafik *Normal Probability Plot* seperti yang disajikan pada Gambar 2.



Sumber : Data sekunder diolah

Gambar 2

Grafik Normal Probability Plot

Hasil uji normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik *Normal Probability Plot* atau dengan melihat histogram dari residualnya. Uji normalitas dengan grafik Normal P-P Plot akan membentuk satu garis lurus diagonal, kemudian plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Hal ini sesuai dengan pernyataan Priyanto (2014:91) bahwa jika distribusi pada uji normalitas diperoleh normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

#### Uji Multikolinieritas

Tabel 2

Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|----------|-------------------|
| 1     | .241 <sup>a</sup> | .058     | -.151             |

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Financial Distress

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel 3  
Coefficients<sup>a</sup>

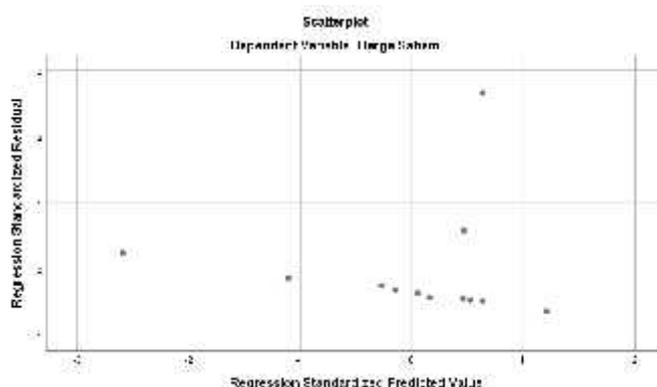
| Model |                    | Collinearity Statistics |       |
|-------|--------------------|-------------------------|-------|
|       |                    | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)         |                         |       |
|       | Financial Distress | .978                    | 1.022 |
|       | Struktur Modal     | .978                    | 1.022 |

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Data sekunder diolah

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien korelasi antara variabel independen lebih kecil atau sama dengan 0,2 ( $r = 0,5 \leq 0,2$ ) dan Nilai tolerance lebih besar dari 0,1 yaitu  $0,978 > 0,1$  serta Nilai VIF lebih kecil dari 10 yaitu  $1,022 < 10$  maka kondisi ini menunjukkan model regresi terbebas dari masalah *multikolinearitas*.

### Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder diolah

Gambar 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa model dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas sehingga tergolong model penelitian yang baik sesuai dengan pernyataan Sunyoto (2013:92).

### Uji Autokorelasi

Tabel 3  
Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .241 <sup>a</sup> | .058     | -.151             | 6653.9142211<br>47046000   | 1.422         |

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Financial Distress

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,422. Jika dibandingkan dengan tabel *Durbin-Watson* dengan jumlah observasi (n) = 60 dan jumlah variabel independen 2 (k = 2) diperoleh nilai tabel dl = 1,49003 dan du = 1,6406. Karena du (1,6406) < DW hitung (1,422) < dari 4 - du (2,3594). Dengan hasil perhitungan tersebut, maka tidak terdapat autokorelasi dalam model ini sesuai dengan pernyataan Priyanto (2014:106).

### Uji Kesesuaian Model (Uji f)

Tabel 4  
ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square  | F    | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|--------------|------|-------------------|
| 1     | Regression | 24667159.955   | 2  | 12333579.978 | .279 | .763 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 398471170.16   | 9  | 44274574.462 |      |                   |
|       | Total      | 423138330.11   | 11 |              |      |                   |

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Financial Distress

Sumber : Data sekunder diolah

Dari hasil perhitungan di atas diketahui  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$  atau  $0,279 > 0,103$  yang berarti  $H_0$  ditolak.

### Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Model persamaan regresi linier 1 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,290. Hal tersebut berarti bahwa variabel struktur modal menjelaskan perubahan variabel dependen harga saham sebesar 29%, sedangkan sisanya sebesar 71% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti (selain struktur modal). Model persamaan regresi linier 2 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,151. Hal itu menerangkan bahwa variabel struktur modal dan *financial distress* dapat menjelaskan perubahan variabel dependen yaitu harga saham sebesar 15,1%, sedangkan sisanya sebesar 84,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti (selain struktur modal dan *financial distress*).

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Moderasi

Pengaruh *financial distress* terhadap struktur modal

Tabel 5  
Hasil Analisis Regresi Pengaruh X terhadap Y<sub>1</sub>  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                    | Standardized Coefficients Beta | t     | Sig. |
|-------|--------------------|--------------------------------|-------|------|
| 1     | (Constant)         |                                | .802  | .443 |
|       | Financial Distress | .064                           | .196  | .849 |
|       | Struktur Modal     | -.224                          | -.684 | .511 |

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Data sekunder diolah

Hal ini berarti bahwa setiap perubahan *financial distress* akan mempengaruhi struktur modal sebesar -0,224. Nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,290 atau 29% artinya sumbangan pengaruh *financial distress* terhadap struktur modal sebesar 29%, sedangkan sisanya 71% dipengaruhi oleh variabel yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Pengaruh *financial distress* dan struktur modal terhadap harga saham

Tabel 6  
Hasil Analisis Regresi Pengaruh X dan Y<sub>1</sub> terhadap Y<sub>2</sub>

| Model |                       | Standardize<br>d<br>Coefficients<br>Beta | t     | Sig. |
|-------|-----------------------|--|-------|------|
| 1     | (Constant)            |  | .802  | .443 |
|       | Financial<br>Distress | .064                                     | .196  | .849 |
|       | Struktur<br>Modal     | -.224                                    | -.684 | .511 |

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. R : 0.241<sup>a</sup>

c. Adj. R Square ( $R^2$ ) : 0.151

d. Sc : 0.058

Sumber : Data sekunder diolah

Dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R Square* karena terdapat dua variabel independen dan nilai *Adjusted R Square* dapat naik turun apabila variabel independen ditambahkan ke dalam model. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,151. Hal ini berarti bahwa harga saham dapat dijelaskan oleh *financial distress* dan struktur modal sebesar 15,1% sedangkan sisanya sebesar 84,9% kemungkinan dapat dijelaskan oleh faktor lain diluar model yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Pengaruh *financial distress* terhadap harga saham memoderasi struktur modal

Estimasi Persamaan Struktural Pengaruh *Financial Distress* terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal secara garis besar adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_1b_2$$

$$\begin{aligned} Y &= 0.151 + (0,064)(0,196) + (0,224)(0,684) + (0,064)(0,224) \\ &= 0,151 + 0,013 + 0,153 + 0,014 \\ &= 0,331 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan regresi di atas dapat dihitung pengaruh *financial distress* terhadap harga saham memoderasi struktur modal bahwa secara keseluruhan pengaruh *financial distress* secara langsung memiliki nilai hitung dengan tingkat signifikan 0,131 yang berarti lebih besar dari 0,05.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *financial distress* terhadap struktur modal**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diperoleh pada variabel *financial distress* terhadap struktur modal. *Financial distress* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Murtiningtyas (2012) yang menjelaskan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam menghadapi kondisi bisnisnya yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar.

Implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang. Disamping itu, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi cenderung dihindari kreditur untuk memberi pinjaman. Umumnya, perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi akan semakin rendah tingkat hutang yang digunakan perusahaan.

### **Pengaruh *financial distress* terhadap harga saham**

Dari hasil Uji F *financial distress* dan struktur modal sudah sesuai digunakan untuk memprediksi harga saham. Namun berdasarkan hasil uji t secara parsial *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan konsep *irrelevance theory* (Bringham dan Houston, 2006:35) bahwa teori yang ada dengan kenyataan dilapangan tidak relevan.

Teori yang ada menyatakan bahwa secara teoritis informasi fundamental berpengaruh terhadap harga saham. Fakta di lapangan menyatakan pengaruh informasi fundamental terhadap harga saham berbeda untuk kelompok industri tertentu.

Ketidak relevanannya tersebut terjadi disinyalir karena ditemukan banyak saham gorengan. Saham gorengan adalah istilah untuk saham yang penggerakannya bukan dari faktor-faktor fundamental. Akan tetapi, munculnya issue dan berita di kalangan investor menyebabkan informasi menjadi tidak akurat. Efek domino yang ditimbulkan adalah informasi menjadi mahal sehingga kondisi pasar tidak efisien. Lebih kronis, kondisi pasar yang tidak efisien memungkinkan timbulnya harga bias (Fahmi, 2012:265).

Diperkuat penelitian Bezhanishvili dan Henderson (2009:2) yang mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengumuman

saham bagi perusahaan yang sehat dan perusahaan tidak sehat. Selain itu, kesehatan keuangan yang diukur dengan metode Altman Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Begitupun dengan struktur modal yang diukur melalui DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

### **Pengaruh struktur modal terhadap harga saham**

Pada hasil penelitian dapat diketahui tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Sebelum melakukan investasi saham, investor perlu mempertimbangkan kondisi dan kinerja perusahaan agar investasi yang dilakukan dapat menguntungkan. Terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk menilai kondisi dan kinerja perusahaan, salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan mengevaluasi struktur modal perusahaan tersebut. Struktur modal dapat digunakan oleh investor sebagai tolak ukur investasi yang akan dilakukan perusahaan dalam waktu yang akan datang, khususnya pada perusahaan yang bergerak di industri telekomunikasi yang memiliki utang lebih tinggi dibandingkan dengan modal sendiri. Pengelolaan struktur modal memengaruhi risiko keuangan perusahaan secara langsung.

### **Pengaruh *financial distress* terhadap harga saham dimoderasi struktur modal**

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa *financial distress* berpengaruh secara langsung terhadap harga saham yang dimoderasi oleh struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *financial distress* dan struktur modal bernilai negatif, maka harga saham akan secara otomatis turun. Hal ini dibuktikan dengan nilai hitung dengan tingkat signifikansi 0,131 yang berarti lebih besar dari 0,05.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Setelah melalui hasil uji Asumsi Klasik dan analisis SPSS 20, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut. *Financial distress* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. *Financial distress* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor industri barang dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan sektor industri barang dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. *Financial distress* berpengaruh terhadap harga saham di moderasi struktur modal pada perusahaan sektor industri barang dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

### **Saran**

Disarankan tidak hanya menggunakan data dan sampel dari perusahaan sektor kimia dan industri, tetapi juga dari industri sektor lainnya. Hal ini dimaksudkan agar

kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan menambah variabel-variabel lain yang diperkirakan terkena dampak *financial distress*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggarini, T. V. 2010. Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Anoraga, P. dan P. Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Antoni., C. Chandra dan F. Susanti. 2016. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita* 1 (2) : 78-94
- Arini, D. 2010. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Solo.
- Bezhanishvili, T dan S. Henderson. 2009. Firms Financial Health and its Impact on SEO Announcement Effects. *Journal Lund University Publication*. Financial Management. Lund University. Lund
- Brigham, E. F dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_, E.F dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 (2). Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_\_\_, E. F dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Assetials of Financial Management*. Buku 1 (Edisi 11). Salemba Empat. Jakarta
- Damodaran, A. 1997. *Corporate Finance Theory and Practic*, John Wiley dan Sons, Inc., USA
- Fachrudin, K., A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. USU Press. Medan.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung.
- \_\_\_\_\_, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, R. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (1):39-56.
- Hasymi, M. 2007. Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Studi Kasus : Pada Perusahaan Bidang Kontruksi PT.X. *Tesis*. Progam Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hidayat, M. A. 2013. Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1997. *Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia*. Edisi Revisi. Jakarta.
- Munawir, S. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta

- Murtiningtyas, A.I. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Journal of Accounting Analysis* 1 (2).
- Muthmainnah, A. 2015. Analisis Financial Distress dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di IDX periode 2010-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin Makassar. Makassar
- Nella, L.S. Y. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan pada Perusahaan Pertambangan di BEI Periode 2008-2010. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi* 1 : 27-32
- Prabansari. Y. dan H. Kusuma. 2005. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Edisi Khusus on Finance. 1-15.
- Priyanto, D. 2014. *SPSS 20 Pengolah Data Terpraktis*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Ririanty, R. O. 2015. Pengaruh Financial Distress dan Dividend Payout Ratio terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4 (5) : 1-18.
- Rodoni, A. dan H. Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 11(1)
- Sari, A., K. 2016. Analisis Financial Distress pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal. Ilmiah Research Sains* 2 (2) : 1-16.
- Subiyantoro, E., dan F, Andreani 2003. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 5 (2) : 171-180
- Sukmawati, N.M.D., I.M.P Adiputra dan N.A.S. Darmawan. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio dalam Model Altman Z Score terhadap Harga Saham. *E-Journal. S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* 2 (1).
- Sunyoto, D. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. PT. Buku Seru. Jakarta.