

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kemunduran perekonomian dunia selama beberapa tahun mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan, sehingga perusahaan sulit untuk memenuhi hutang dan kewajibannya. Penyelamatan korporasi agar tetap bertahan dalam bisnis merupakan langkah yang selalu diupayakan debitur terhadap krediturnya. Untuk melakukan hal tersebut tidak saja perlu dicari suatu formula dan strategi bisnis yang tetap, tetapi juga dengan memilih cara yang ideal dalam solusi penyelesaian hutang yang jatuh tempo.

Salah satu langkah yang diambil perusahaan untuk melunasi kewajiban yang harus segera dipenuhi adalah dengan cara merestrukturisasi hutang-hutangnya. Hutang yang tidak dapat dipenuhi ketika jatuh tempo biasanya dialami oleh perusahaan yang memiliki masalah keuangan. Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan ketika menilai apakah perusahaan memiliki permasalahan keuangan adalah :

- (1) Perusahaan tidak bisa membayar hutang
- (2) Perusahaan dikategorikan mengalami kebangkrutan
- (3) Perusahaan diprediksi tidak mampu menjalankan usahanya

- (4) Prediksi menunjukkan bahwa arus kas tidak cukup untuk memenuhi kewajiban hutang kontraknya
- (5) Memiliki sekuritas beredar yang sudah tidak terdaftar
- (6) Memiliki akses terbatas terhadap modal akibat memburuknya kelayakan kredit

Jika kesulitan keuangan perusahaan disebabkan oleh kekuatan pasar sementara dan bukan oleh manajemen perusahaan yang buruk, masalah keuangan masih dapat diselesaikan dengan restrukturisasi hutang daripada dengan memaksakan likuidasi. Restrukturisasi hutang merupakan suatu proses untuk merestruktur hutang bermasalah dengan tujuan untuk memperbaiki posisi keuangan debitur, (Darmadji, 2001:69). Hal ini dilakukan untuk memperbaiki komposisi struktur modal yang terpaksa harus dilakukan karena perusahaan dalam kondisi *insolvable* atau ancaman *insolvency*. Perubahan ini dimaksudkan agar perusahaan dapat bekerja kembali dengan basis keuangan yang lebih sehat. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan di dalam restrukturisasi hutang antara lain:

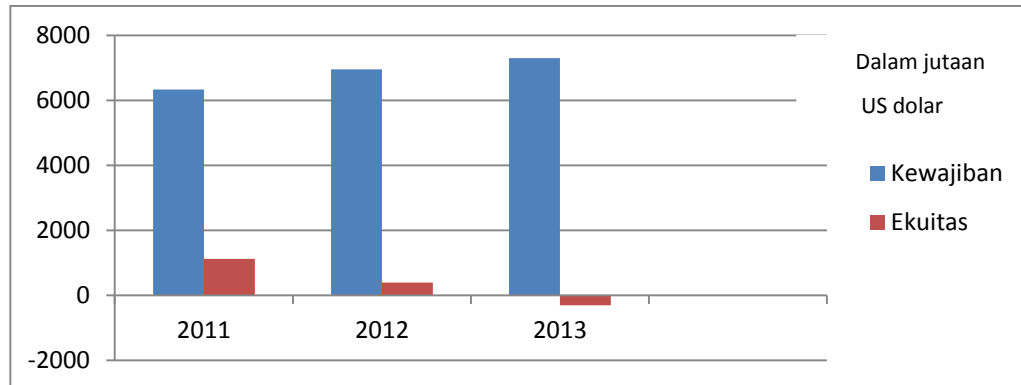
- a) *Hair cut*, yaitu pembebasan hutang secara keseluruhan atau sebagian hutang
- b) *Debt rescheduling*, yaitu penjadwalan kembali hutang dengan menambah tanggal jatuh tempo pembayaran kembali hutang dan bunga
- c) *Debt to asset swap*, yaitu pengalihan asset kepada kreditor untuk penyelesaian hutang
- d) *Debt to equity swap*, yaitu perubahan hutang menjadi penyertaan modal.

Restrukturisasi hutang dapat diselesaikan dalam bentuk pembayaran seperti instrumen ekuitas seperti saham biasa dan saham preferen kepada kreditor. Jenis

restrukturisasi ini disebut juga dengan *debt to equity swap*. *Debt to equity swap* adalah pertukaran hutang dengan saham, atau mengubah hutang menjadi penyertaan modal. Dari sudut pandang debitur, *debt to equity swap* merupakan cara restrukturisasi hutang bagi perusahaan yang sudah tidak sanggup lagi melunasi kewajibannya kepada pemberi pinjaman.

Debitur harus memiliki saham tersedia untuk melakukan *debt to equity swap*. Kebijakan *debt to equity swap* ini tidak akan berpengaruh pada total aset karena tidak ada aset yang digunakan untuk membayar hutang. Posisi likuiditas dan solvabilitas akan tetap sama. Di sisi lain, ekuitas akan meningkat sebagai akibat dari penerbitan saham baru. Rasio hutang terhadap ekuitas akan meningkatkan karena penurunan jumlah kewajiban. *Debt to equity swap* tidak berpengaruh pada laporan laba rugi karena tidak ada keuntungan keuangan yang diakui. (Manaligod, 2005:3)

Salah satu perusahaan yang merestrukturisasi hutangnya dengan menggunakan *debt to equity swap* adalah PT Bumi Resources Tbk Perusahaan ini merupakan produsen batubara thermal di Indonesia dan mayoritas sahamnya dimiliki oleh Bakrie Group. Pelemahan kondisi perekonomian global yang berdampak pada turunnya permintaan produk pertambangan, baik batubara maupun bahan tambang lainnya membuat harga produk primer bahan tambang, terutama batubara, mencapai titik terendah. Hal ini membuat kewajiban perusahaan berupa hutang dan obligasi yang telah jatuh tempo tidak dapat dilunasi.



Gambar 1. Jumlah Kewajiban dan Ekuitas PT. Bumi Resources Tbk

Total kewajiban berefek bunga yang terdiri dari pinjaman, *notes* dan obligasi konversi per akhir tahun 2012 adalah sebesar US\$3.615,2 juta. Di tahun 2013 total kewajiban ini telah berkurang menjadi sebesar US\$3.595,7 juta, sebesar US\$1.563,5 juta diantaranya akan jatuh tempo dalam jangka waktu 1 tahun. Porsi terbesar dari fasilitas yang akan jatuh tempo adalah pinjaman dari CFL (*Country Forest Limited*) dengan total jumlah pinjaman sebesar US\$1.787,1 juta, dengan tingkat bunga dua belas persen pertahun.

Dalam rangka menyelesaikan kewajiban jangka pendek tersebut, BUMI telah berhasil mendapatkan komitmen perjanjian *refinancing* dengan CIC (*China Investment Corporation*). Skema yang dijalankan adalah pelunasan seluruh pinjaman CFL dengan pembayaran sebagian besar pinjaman secara ekuitas, dan sisanya dalam bentuk pinjaman jangka panjang dari CIC. Dalam transaksi tersebut, CIC akan mendapatkan sebagian kepemilikan saham di BUMI (melalui *right issue* US\$150 juta), empat puluh dua persen saham di BRMS dan Sembilan belas persen saham di KPC.

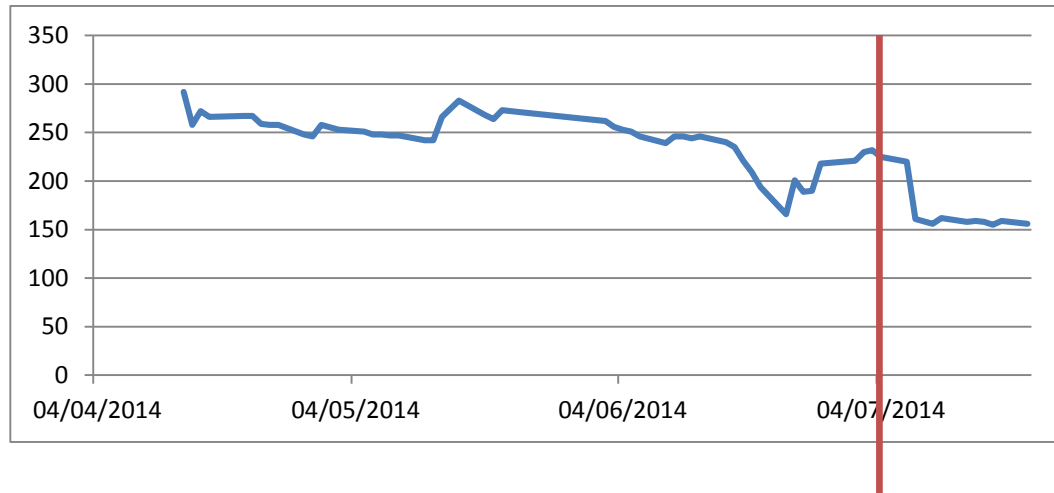
Tabel 1. Keterangan Peristiwa *Debt To Equity Swap* Yang Dilakukan PT Bumi Resources Tbk

Tanggal	Deskripsi	Nominal <i>Debt to equity swap</i>	Tahun fiskal berakhir
4 Juli 2014	BUMI secara resmi mengkonversi hutang senilai USD \$ 950.000.000 menjadi 19 persen saham PT Kaltim Prima Coal untuk melunasi hutangnya kepada <i>China Investment Corporation (CIC)</i> .	USD \$ 950.000.000	2014/3

Sumber : Laporan tahunan PT Bumi Resources Tbk tahun 2013

Pada tanggal 4 Juli 2014, *China Investment Corporation (CIC)* secara resmi telah memegang sembilan belas persen saham senilai USD \$ 950.000.000 di PT Kaltim Prima Coal, anak perusahaan dari PT Bumi Resources Tbk. Konversi saham ini merupakan bagian dari program penyelesaian hutang PT Bumi Resources Tbk dengan CIC. Setelah konversi saham, Bumi Resources masih memiliki hutang dengan CIC sekitar USD \$ 1.030.000.000. Potongan lain dari hutang ini akan diselesaikan melalui konversi empat puluh persen saham anak perusahaan lain senilai USD \$ 257.000.000 yang dimiliki PT Bumi Resources Tbk kepada CIC.

Aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan ini akan berdampak pada harga saham BUMI sendiri. Restrukturisasi hutang yang dilakukan dengan kebijakan *debt to equity swap* akan mempengaruhi respon investor dalam menanggapi peristiwa konversi hutang menjadi saham tersebut. Saat dilaksanakannya aksi *debt to equity swap* ini, terjadi pergerakan yang fluktuatif terhadap harga saham BUMI.



Event (debt to equity swap)

Gambar 2. Pergerakan Saham BUMI Pada Saat Dilakukannya Restrukturisasi Hutang Melalui *Debt To Equity Swap*

Restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* yang dilakukan perusahaan ini akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Karena Suatu informasi atau kejadian yang terjadi pada suatu perusahaan sudah pasti akan berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi.

Peristiwa *debt to equity swap* yang dilakukan perusahaan dapat dijadikan penelitian. Penelitian mengenai pengaruh sebuah peristiwa terhadap aktivitas di pasar modal dilakukan melalui *event study*. *Event study* digunakan untuk mengamati pergerakan yang terjadi di pasar modal sewaktu terjadinya peristiwa dan untuk mengetahui adakah imbal balik investasi yang tidak biasa (*abnormal return*) yang diperoleh investor akibat peristiwa tersebut serta untuk meneliti kandungan informasi dari peristiwa yang terjadi apakah memberikan reaksi atau dampak pada pasar modal. Reaksi pasar dapat diamati dengan melihat perubahan *return* (imbal balik) saham yang diterima investor. Reaksi pasar dapat diuji dengan *abnormal return* (*return* yang tidak sesuai harapan investor), apabila

terdapat *abnormal return* maka peristiwa mengandung informasi, sebaliknya bila *abnormal return* tidak terjadi maka peristiwa tidak mengandung informasi (Jogiyanto, 2000).

Meskipun secara teoritis *debt to equity swap* tidak memiliki pengaruh pada total aset perusahaan, *event* ini merupakan peristiwa yang penting dalam praktik pasar modal. *Debt to equity swap* menyebabkan adanya pergerakan harga saham yang bisa meningkat ataupun menurun. Harga saham yang menurun akan menjadikan harga saham menjadi lebih murah sehingga mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan menjadikan saham lebih likuid. Hal ini akan menyebabkan investor membeli saham tersebut sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham, begitupun sebaliknya. Apabila harga saham naik, volume perdagangan saham akan menurun.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* terhadap *return* saham pada PT. Bumi Resources Tbk. Oleh karena itu, Penelitian ini berjudul **“ANALISIS PENGARUH RESTRUKTURISASI HUTANG MELALUI *DEBT TO EQUITY SWAP* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* PADA PT BUMI RESOURCES TBK”**

1.2 Rumusan Masalah

Pengaruh restrukturisasi hutang dilihat dengan adanya *abnormal return* yang berbeda sebelum dan setelah peristiwa (*event*) yang terjadi. Maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* pada PT Bumi Resources Tbk sebelum dan sesudah melakukan restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* PT Bumi Resources Tbk sebelum dan sesudah melakukan restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada PT Bumi Resources Tbk sebelum dan sesudah melakukan restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada PT Bumi Resources Tbk sebelum dan sesudah melakukan restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dengan dilaksanakannya penelitian ini adalah:

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai dampak restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* terhadap *trading volume activity* dan *abnormal return* perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan bahan pertimbangan kepada manajemen perusahaan dalam penetapan keputusan yang berkaitan dengan harga saham pada pasar modal di Indonesia.

3. Bagi Peneliti Lain

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian penelitian selanjutnya yang sejenis.

1.5 Kerangka Pemikiran

Debt to equity swap yang merupakan salah satu kebijakan restrukturisasi hutang melalui pertukaran hutang dengan saham, atau mengubah hutang menjadi penyertaan modal akan menjadi suatu informasi yang mempengaruhi keputusan investor. Adanya informasi pengalihan saham perusahaan untuk melakukan restrukturisasi hutang akan mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan karena

adanya suatu kejadian yang akan berdampak pada nilai perusahaan di masa datang.

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yakni untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* terhadap *trading volume activity* dan *return* saham PT Bumi Resources Tbk, *return* saham diteliti dengan menggunakan *event study* yang merupakan sebuah teknik penelitian yang memungkinkan untuk menilai dan mempelajari pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar modal.

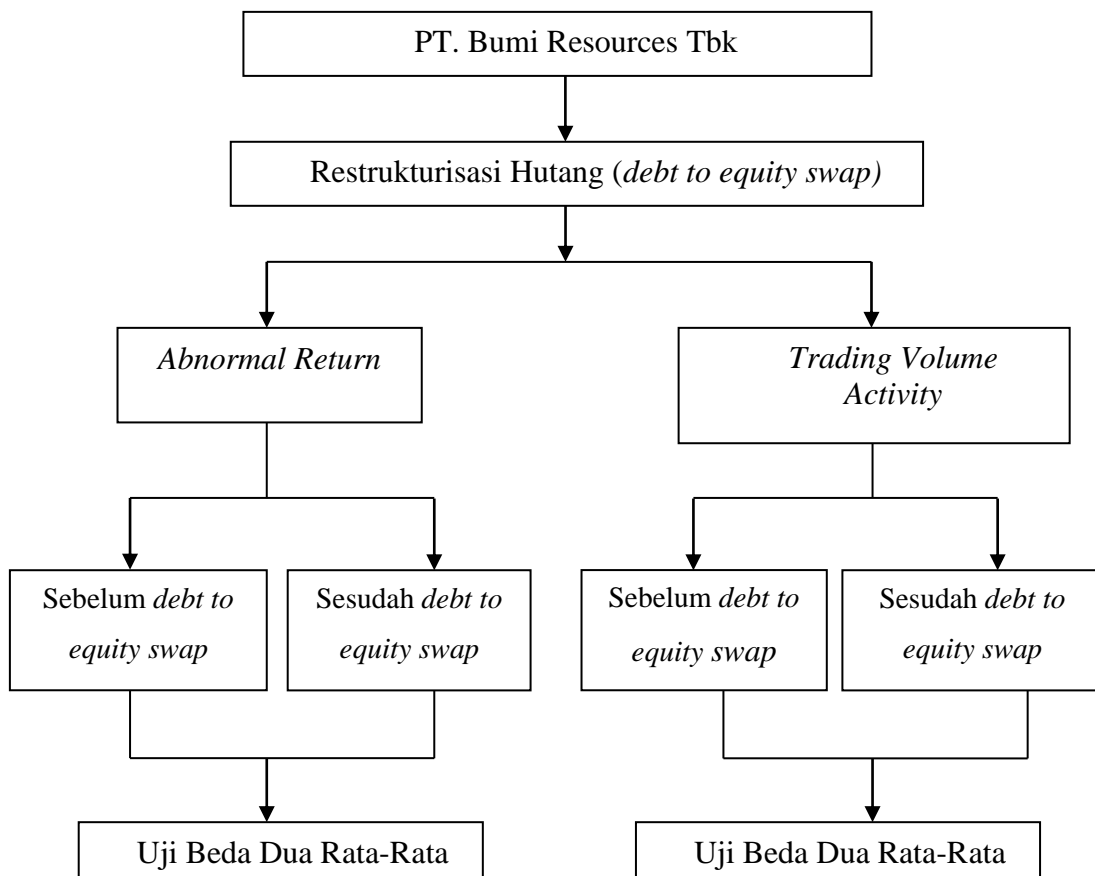
Dalam penelitian ini, *return* saham dicari dengan menggunakan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Jangka waktu pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini antara 23 Mei 2014 – 21 Agustus 2014. Jangka waktu pengamatan ini terbagi lagi ke dalam dua periode, yaitu periode estimasi dan periode *event window*.

Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung *return* saham dari sampel dalam keadaan normal. Keadaan normal disini adalah keadaan dimana tidak terjadi suatu peristiwa tertentu yang berpengaruh terhadap sampel saham pada periode estimasi dan periode *event window*, hal ini dimanfaatkan untuk menghitung *abnormal return* dari sampel pada saat peristiwa berlangsung. Periode ini merupakan periode di dekat peristiwa itu terjadi.

Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 10 hari dengan periode jendela 10 hari sebelum perusahaan melakukan restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* dan 10 hari sesudah perusahaan melakukan restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*. Dalam *event study*, reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Bila *debt to equity swap* mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan *trading volume activity*. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam *trading volume activity*. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum restrukturisasi hutang dibandingkan dengan *Trading Volume Activity (TVA)* sesudah restrukturisasi hutang. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan tujuan yang telah dikemukakan penulis pada bagian sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

1.6 Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan agar dapat mengetahui apakah restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap* pada PT. Bumi Resources Tbk memberikan pengaruh pada *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dengan demikian, berdasarkan penjelasan latar belakang dan permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

H1 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* pada PT Bumi Resources Tbk sebelum dan sesudah restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*.

H2 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* pada PT Bumi Resources Tbk sebelum dan sesudah restrukturisasi hutang melalui *debt to equity swap*.