

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima. Menurut Rafikaningsih *et al.*, (2020) *Signalling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dalam mengambil sebuah keputusan.

Seorang investor ketika telah mendapatkan informasi oleh perusahaan maka investor akan menganalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Hartono, 2015). Jika sinyal tersebut bernilai positif berarti investor akan merespons secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham juga akan meningkat. Begitu pula sebaliknya, ketika investor menerima nilai negatif berarti investor juga akan merespons negatif dan menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dan juga akan membuat harga saham menurun.

Menurut Gumanti dalam Hendryani & Amin (2022) sinyal sebagai isyarat berupa *information content* yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak eksternal dengan tujuan mengubah penilaian pihak eksternal atas perusahaan. Dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan *signalling theory* yakni pihak internal perusahaan memiliki berbagai informasi yang bagus mengenai kondisi perusahaan dan prospek perusahaan mendatang. Salah satu informasi yang dijadikan sinyal oleh perusahaan yaitu informasi keuangan yang meyakinkan dan dapat dipercaya, sehingga akan mengurangi ketidakpastian perusahaan. Informasi yang diumumkan sangat diperlukan oleh pihak eksternal yaitu investor, kreditor, pemerintah dan pemegang saham. Melalui informasi tersebut yang akan menentukan penilaian dan suatu keputusan yang diambil oleh pihak eksternal, bagi investor sinyal atau isyarat ini digunakan yaitu informasi dari laporan keuangan atau laporan tahunan.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Kemakmuran pemegang saham sebagai tujuan dari berdirinya perusahaan tidak lepas dari peran manajer sebagai pelaksana di lapangan yang digaji oleh pemegang saham. Hubungan tersebut merupakan hubungan keagenan atau *agency relationship*. Menurut Jensen & Meckling dalam Sonbay (2022), konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Menurutnya, hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen. Hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang memberi wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak

kerja sama yang disebut “*nexus of contract*”. *Principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang ditugaskan oleh para pemegang saham kepadanya. Untuk kepentingan tersebut *principal* akan memperoleh hasil berupa pembagian laba, sedangkan agen memperoleh gaji, bonus dan berbagai kompensasi lainnya.

Dijelaskan dalam Jensen dan Meckling, bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam dua bentuk hubungan, yaitu:

1. Antara pemegang saham dengan manajer. Dalam hal ini manajer tidak bertindak sesuai keinginan pemegang saham namun manajer mementingkan kepentingannya sendiri menetapkan gaji yang besar bagi dirinya atau menambah fasilitas eksklusif, karena sebagian diantaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya.
2. Antara pemegang saham dengan kreditor. Pemegang saham melalui manajer bisa mengambil keuntungan atas pemegang hutang. Konflik tersebut bisa terjadi karena pemegang saham dengan pemegang hutang mempunyai struktur kepemilikan yang berbeda. Pemegang hutang memperoleh pendapatan yang tetap yaitu bunga dan kembalikan pinjamannya, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan di atas kelebihan atas kewajiban yang perlu dibayarkan ke pemegang hutang.

Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena memungkinkan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang

akan diterima pemegang saham (Sonbay, 2022). Hal tersebut akan memicu konflik yang dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan dapat diatasi oleh pemegang saham dengan melakukan pengawasan secara total terhadap kinerja manajer. Pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat berupa pemberian kompensasi tertentu terhadap kinerja manajer seperti pemberian bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) oleh pemegang saham. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional dapat mengurangi *agency problem* (Haruman, 2008). Jensen & Meckling dalam Sonbay (2022) menunjukkan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Keberadaan investor institusional dalam perusahaan mampu mengatasi konflik keagenan, karena dianggap mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif bagi manajemen (Kaluti *et al.*, 2014). Dengan demikian terdapat dua kepentingan berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

2.1.3 Teori Modigliani – Miller (MM)

1. Teori Modigliani – Miller Tanpa Pajak

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh dua ahli manajemen keuangan yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 yang menyatakan bahwa tidak ada hubungannya antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modalnya. Pernyataan tersebut didukung oleh adanya

proses arbitrase. Melalui proses arbitrase akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan hutang atau yang menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase ini muncul karena investor bersifat rasional, artinya investor lebih menyukai investasi yang sama tetapi menghasilkan keuntungan yang lebih besar atau dengan investasi yang lebih kecil menghasilkan keuntungan yang sama (Sutrisno dalam Triyonowati & Maryam, 2022). Beberapa asumsi yang mendasari teori MM-Tanpa Pajak :

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan O EBIT (deviasi standar *Earnings Before Interest an Tax*).
- b. Investor memiliki penghargaan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada utang suku bunga bebas risiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi. (Nidar dalam Triyonowati & Maryam, 2022)

2. Teori Modigliani – Miller Dengan Pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*) (Nidar dalam Triyonowati & Maryam, 2022). Apabila ada dua perusahaan yang menghasilkan laba operasi yang sama, yang satu perusahaan tidak menggunakan hutang dan perusahaan lain menggunakan hutang, maka pajak penghasilan yang dibayarkan tidak akan sama. Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena perusahaan yang menggunakan hutang mendapatkan manfaat laba berupa penghematan pajak, maka MM berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. (Triyonowati & Maryam, 2022)

2.1.4 *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi dimana keuangan perusahaan sedang mengalami berbagai permasalahan yaitu perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pengelolaan kesulitan keuangan yang tidak tepat akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu menjadi tidak *solvable* (jumlah utang lebih besar daripada jumlah aktiva) dan akhirnya mengalami

kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan pendapat Sopian & Rahayu (2017) *financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Informasi mengenai *financial distress* ini sangat penting untuk perusahaan, karena dengan informasi tersebut perusahaan dapat mendeteksi sedini mungkin potensi kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan apabila dibiarkan berlarut-larut sehingga perusahaan dapat menghindarinya.

1. Faktor-Faktor yang Menyebabkan *Financial Distress*

Financial Distress dapat terjadi di setiap perusahaan. Menurut Hidayat dalam Oktaviani & Purwanto (2021) banyak faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress* sehingga dikelompokkan menjadi 3 yaitu :

a. Sistem Perekonomian

Sistem perekonomian masyarakat atau negara yang dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami *financial distress* dan bahkan kebangkrutan, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk menyesuaikan dengan perkembangan teknologi, perubahan permintaan dan selera konsumen dan mengadaptasikan perubahan-perubahan metode produksi dan distribusi modern.

b. Faktor Eksternal perusahaan

Kesulitan dan kegagalan yang kemungkinan dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan, kadang-kadang berada di luar jangkauan (manajemen) perusahaan. Kecelakaan dan bencana alam yang sewaktu-waktu dapat menimpa perusahaan misalnya, merupakan contoh yang pernah atau

bahkan sering memaksa perusahaan untuk menutup atau menghentikan usahanya secara permanen. Meskipun terjadinya bencana alam dan kecelakaan itu sendiri sulit untuk diprediksi.

c. Faktor Internal perusahaan

Faktor-faktor internal yang menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan yaitu: (1) Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur/langganan. Kebijakan kredit tanpa memperhatikan kemampuan individual para debitur, berarti mempertaruhkan stabilitas finansial perusahaan. (2) Ketidakmampuan manajemen pada umumnya tercermin pada ketidakmampuan untuk menghindari timbulnya berbagai permasalahan pada operasional perusahaan. (3) Kekurangan modal juga merupakan salah satu penyebab *financial distress* yang sifatnya internal. Dalam situasi dimana perusahaan menderita kerugian dari operasinya sedang perusahaan juga mengalami kekurangan modal maka kemungkinan besar perusahaan akan tidak mampu lagi membiayai operasi dan membayar hutang-hutangnya tepat pada tanggal jatuh tempo.

2. Bentuk-Bentuk *Financial Distress*

Menurut Ellen dalam Oktaviani & Purwanto (2021), terdapat lima bentuk kesulitan keuangan atau *financial distress*, yaitu:

- a. *Economic Failure*, merupakan keadaan ekonomi yang menyebabkan penerimaan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal. Bisnis yang terkena *economic failure* dapat meneruskan operasinya apabila investor berkeinginan menambah modalnya dan menerima tingkat

pengembalian di bawah tingkat pasar. Akhirnya apabila tidak ada modal yang disediakan terlebih dahulu aset yang ada digunakan terus dan tidak diganti, maka mengakibatkan perusahaan terancam tutup.

- b. *Business Failure*, merupakan istilah yang digunakan oleh Dun dan Bradstresst, yang merupakan kumpulan dari kesalahan statistik. Untuk menegaskan suatu bisnis dapat mengakhiri operasinya yang diakibatkan oleh kehilangan krediturnya.
- c. *Tecnical Insolvency*, yaitu perusahaan yang secara teknik mengalami keadaan bangkrut apabila tidak dapat mengatasi kewajibannya yang jatuh tempo.
- d. *Insolvency in Bankruptcy*, yaitu apabila buku dari total kewajiban melampaui nilai pasar wajar dari aset perusahaan. Kondisi ini lebih serius dari *technical insolvency*, karena secara umum adalah tanda dari *economic failure* dan sering mengarah ke likuidasi bisnis dengan catatan bahwa perusahaan dengan *insolvency in bankruptcy* tidak perlu dalam proses *legal bankruptcy*.
- e. *Legal Bankruptcy*, merupakan kriteria kebangkrutan sesuai dengan apa yang diatur menurut undang-undang federal.

3. Pihak-Pihak yang Membutuhkan Informasi *Financial Distress*

Beberapa pihak yang membutuhkan informasi *financial distress* menurut Hanafi & Halim dalam Oktaviani & Purwanto (2021) yaitu :

a. Pemberi Pinjaman

Informasi *financial distress* bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.

b. Investor

Investor menganut strategi aktif akan mengembangkan model kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan sedini mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

c. Pihak Pemerintah

Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda *financial distress* dalam *antitrust regulation*.

d. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

e. Manajemen

Kondisi *financial distress* atau kemungkinan kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang cukup besar. Salah satu contoh biaya langsung yang berkaitan dengan *financial distress* adalah biaya akuntan dan biaya penasihat hukum. Sedangkan contoh biaya tidak langsungnya adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi kondisi tersebut lebih awal, maka Tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misal dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan dapat dihindari.

4. Indikator dalam Memprediksi Financial Distress

Prediksi terhadap *financial distress* suatu perusahaan menjadi hal yang sangat dibutuhkan oleh para *stakeholders* karena merupakan *early warning system* atau

sistem peringatan dini untuk mengenali gejala awal kondisi *financial distress* perusahaan. Sebelum akhirnya suatu perusahaan dinyatakan bangkrut, biasanya ditandai dengan berbagai situasi atau keadaan khusus yang berhubungan dengan efektivitas dan efisiensi operasionalnya. Kebangkrutan yang terjadi sebenarnya dapat diprediksi dengan melihat beberapa indikator-indikator sebagai berikut:

- a. Analisis aliran kas untuk saat ini dan masa yang akan datang
- b. Analisis strategi perusahaan yaitu analisis yang memfokuskan
- c. Pada persaingan yang dihadapi oleh perusahaan
- d. Struktur biaya yang relatif terhadap pesaingnya
- e. Kualitas manajemen
- f. Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya

5. Alat Prediksi Financial Distress

Hilman Abrori dalam Fahma & Setyaningsih (2021) menyatakan bahwa model kesulitan keuangan perlu untuk dikembangkan karena dengan mengetahui keadaan kesulitan keuangan, perusahaan sejak dini diharapkan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Dengan model ini dapat membantu calon investor dan juga kreditur untuk menanamkan modalnya agar tidak terjebak dalam kondisi kesulitan keuangan tersebut. Terdapat beberapa model yang dikemukakan dalam memprediksi kebangkrutan, yaitu:

a. Model Altman

Rumus Metode Altman yaitu:

$$Z = 1,21 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,64 X_4 + 0,99 X_5$$

Sumber: Oktaviani & Purwanto (2020)

Keterangan:

Z : *Bankruptcy Index*

X_1 : Modal Kerja/Total Aset

X_2 : Laba Ditahan/Total Aset

X_3 : EBIT/Total Aset

X_4 : *Market Value of Equity/Book Value of Debt*

X_5 : *Sales/Total Aset*

Nilai *cut off* Metode Altman sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sehat, jika nilai $Z > 3,00$.
- 2) Perusahaan dalam kondisi abu-abu (*grey area*), jika nilai $1,80 < Z < 3,00$.
- 3) Perusahaan bangkrut, jika nilai $Z < 1,80$.

b. Model Springate

Rumus Metode Springate yaitu:

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Sumber: Fahma & Setyaningsih (2019)

Keterangan:

A : Modal Kerja/Total Aset

B : EBIT/Total Aset

C : EBT/Kewajiban Lancar

D : Penjualan/Total Aset

Nilai *cut off* Metode Springate yaitu:

- 1) Jika nilai $S > 0,862$, maka masuk kategori perusahaan sehat.
- 2) Jika nilai $S < 0,862$, maka masuk kategori perusahaan bangkrut.

c. Model Grover

Rumus Metode Grover yaitu:

$$G = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016X_3 + 0,057$$

Sumber: Fahma & Setyaningsih (2021)

Keterangan:

X_1 : Modal Kerja/Total Aset

X_2 : EBIT/Total Aset

X_3 : ROA (*Return On Assets*)

Nilai *cut off* Metode Grover yaitu:

- 1) Jika nilai $G \geq 0,01$, maka perusahaan dalam kategori sehat.
- 2) Jika nilai $G \leq -0,02$, maka perusahaan dalam kategori bangkrut.

d. Model Zmijewski

Rumus Metode Zmijewski yaitu:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Sumber: Fahma & Setyaningsih (2021)

Keterangan:

X : *Bankruptcy Index*

X_1 : ROA (*Return On Assets*)

X_2 : *Leverage (Debt Ratio)*

X_3 : Likuiditas (*Current Ratio*)

Nilai *cut off* Metode Zmijewski yaitu:

- 1) Jika nilai $X < 0$, maka perusahaan sehat.
- 2) Jika nilai $X > 0$, maka perusahaan bangkrut.

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Menurut Asmawati & Lailatul dalam Nafia & Wibowo (2020), kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan yang berfungsi sebagai alat memonitor atau melakukan pengawasan perusahaan yang digunakan untuk mencegah manajemen melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Sedangkan pada jurnal Agrawal & Knouber dalam Nafia & Wibowo (2020) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder* yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan diatas kepemilikan 5% tetapi tidak termasuk ke dalam golongan kepemilikan *insider*. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain.

Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal (Nabela, 2012). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Sukirni, 2012). Taman & Nugroho dalam Nafia & Wibowo (2020) mengemukakan bahwa konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas

kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan.

Pada penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan perbandingan antara jumlah saham kepemilikan institusional dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham Kep. Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Sumber: Aprilia & Riharjo (2021)

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Nirwanto dalam Purwanti (2020) dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditunjukkan oleh besarnya total aset dan total penjualan. Menurut Nugraha & Riyadhi (2019) ukuran perusahaan dapat dicerminkan dengan ukuran aset yang menggunakan total aset karena dianggap lebih stabil. Purwanti (2020) menyatakan semakin besar ukuran perusahaan akan semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan dan akan semakin banyak dana yang diperlukan perusahaan demi mempertahankan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar dianggap memiliki risiko yang lebih kecil karena memiliki akses lebih mudah ke pasar modal dibanding perusahaan dengan ukuran kecil. Ukuran perusahaan pada umumnya akan berpengaruh pada penilaian investor karena semakin besar ukuran suatu perusahaan akan semakin baik pula pengelolaan dana investasi. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang mana besarnya ukuran perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor.

Machfoedz dalam Purwanti (2020) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang dikategorikan menjadi 3 yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan ini dapat dilihat dari total aset, total penjualan, nilai pasar saham dan sebagainya. Menurut Undang-Undang No. 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan diklasifikasikan menjadi empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Berikut penjelasan dari keempat kategori ukuran perusahaan tersebut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur pada undang-undang ini. Kriteria yang dimaksud yakni memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp.50.000.000 dan hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 300.000.000.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar untuk memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Kriteria yang dimaksud usaha yakni memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp.50.000.000 hingga Rp. 500.000.000 dan hasil penjualan tahunan lebih besar dari Rp. 300.000.000 hingga Rp. 2.500.000.000.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak

perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini Kriteria yang dimaksud yakni memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp. 500.000.000 hingga Rp. 10.000.000.000 dan hasil penjualan tahunan lebih besar dari Rp. 2.500.000.000 hingga Rp. 50.000.000.0000.

4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset sebagai logaritma total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN Total Aset}$$

Sumber: Nafia & Wibowo (2020)

2.1.7 Harga Saham

Menurut Oei (2009) saham merupakan surat berharga sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan. Saham dengan kata lain sebagai bentuk penyertaan kepemilikan dalam suatu perusahaan. Menurut Lukman & Solihin (2018) lembar saham memiliki nilai atau harga, dimana menerangkan pemilik saham perusahaan tersebut berapa pun jumlahnya. Suatu perusahaan dapat menerbitkan lebih dari satu saham, sebagai contoh dapat menerbitkan saham biasa

dan saham preferen. Perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas merupakan perusahaan yang telah berdiri selama rentang waktu tertentu dan telah mendapatkan keuntungan dari waktu ke waktu. Dalam melakukan transaksi saham terdapat faktor-faktor penting salah satunya harga saham.

Nilai Pasar saham adalah harga saham yang terbentuk atau tercipta di bursa pada waktu tertentu oleh para peserta pasar, dengan kata lain nilai pasar saham adalah harga pasar (Ekananda, 2019). Harga saham adalah harga pasar yang tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham (Marisa *et al.*, 2020).

Menurut Darmadji & Fakhruddin dalam Putri (2018), mengatakan bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Pergerakan harga saham di bursa dapat berubah dalam hitungan waktu yang sangat cepat seperti berubah per jam, per menit, ataupun per detik. Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal (Ekananda, 2019). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar modal yang disebabkan oleh kekuatan permintaan dan penawaran dan biasanya merupakan harga penutupan.

1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham di bursa sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) atau kekuatan penjual dan pembeli pada saat jam bursa beroperasi di suatu negara. Semakin banyak investor yang membeli saham suatu

perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut (Sujatmiko, 2019).

Menurut Arifin dalam Putri (2018) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar, yaitu:

- a. Kondisi fundamental perusahaan. Faktor ini berkaitan secara langsung dengan kinerja perusahaan tersebut.
- b. Hukum penawaran dan permintaan. Faktor kedua ini akan dilakukan ketika investor telah mengetahui kondisi fundamental perusahaan, maka akan melakukan transaksi.
- c. Tingkat suku bunga. Faktor perubahan suku bunga ini akan berpengaruh pada tingkat pengembalian karena bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor.
- d. Valuta asing. Dolar atau mata uang Amerika merupakan mata uang terkuat, sehingga apabila dolar mengalami kenaikan maka investor asing akan menjual sahamnya dan ditempatkan di bank dalam bentuk dolar, dengan begitu harga saham akan turun.
- e. Dana asing di bursa. Melalui dana investasi asing yang ditanam cukup besar maka dianggap penting, hal ini menunjukkan kondisi investasi di Indonesia telah kondusif dan pertumbuhan ekonomi yang baik. Oleh karena itu akan mendorong perusahaan untuk mencetak laba dengan baik.
- f. Indeks harga saham. Dengan indeks harga saham gabungan yang mengalami kenaikan, tentunya menunjukkan kondisi investasi dan perekonomian yang baik

pula dan sebaliknya. Sehingga kondisi ini mempengaruhi naik atau turunnya harga saham.

2. Jenis-Jenis Harga Saham

Adapun jenis-jenis harga saham menurut Widoatmodja dalam Sulistio (2020) adalah sebagai berikut :

- a. Harga nominal, harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga perdana, yaitu harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi dan emiten.
- c. Harga pasar, yaitu harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Harga ini biasanya setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain.
- d. Harga pembukaan, harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa di buka.
- e. Harga penutupan, yaitu harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa.
- f. Harga tertinggi, adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa.
- g. Harga terendah, merupakan harga paling rendah yang terjadi pada hari bursa.
- h. Harga rata-rata, yaitu perataan dari harga tertinggi dan terendah.

3. Penilaian Harga Saham

Menurut (Sulistio, 2020) terdapat dua model teknik analisis penilaian harga saham, yaitu:

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental bertolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Keputusan investasi saham dari seseorang investor yang rasional didahulukan oleh suatu proses analisis terhadap variabel yang secara fundamental diperkirakan akan mempengaruhi harga atau efek. Alasan dasarnya jelas yaitu nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya itu intrinsik pada suatu saat, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilainya untuk jangka panjang. Informasi-informasi fundamental dari perusahaan diantaranya adalah (1) Kemampuan manajemen perusahaan; (2) Prospek perusahaan; (3) Prospek pemasaran; (4) Perkembangan teknologi; (5) Kemampuan menghasilkan keuntungan; (6) Manfaat terhadap perekonomian nasional; (7) Kebijakan pemerintah; dan (8) Hak-hak yang diterima investor.

b. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah pendekatan penilaian harga saham yang ada. Analisis teknikal merupakan upaya untuk mengestimasi harga saham dengan cara memahami arah pergerakan atau arah perubahan harga saham di masa lalu, indeks harga saham gabungan dan sektoral, volume perdagangan dan faktor-faktor teknis lainnya seperti kepemilikan saham oleh pihak asing (Ekananda, 2019).

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi landasan pendukung yang berkaitan dengan penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No. | Nama, Tahun, Judul | Variabel | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|-----|---|--|----------------------------------|---|
| 1. | Yuniar & Nurdin (2023), Pengaruh <i>Financial Distress</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham di Masa Sebelum Hingga Setelah Adanya Pandemi Covid-19. | Financial Distress (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | <i>Financial distress</i> dan Ukuran perusahaan secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap harga saham. |
| 2. | Fulliani, <i>et al</i> (2022), Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham dimoderasi oleh Opini Audit | Likuiditas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), Kinerja Perusahaan (X_3), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham |
| 3. | Widyawati & Cahyono (2022), Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas dan Financial Distress Terhadap Harga Saham | Profitabilitas (X_1), <i>Leverage</i> (X_2), Likuiditas (X_3), Financial Distress (X_4), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | <i>Financial distress</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. |
| 4. | Aprilia & Riharjo (2022), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham | Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Profitabilitas (X_3), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. |
| | | | | |

| No. | Nama, Tahun, Judul | Variabel | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|-----|--|--|----------------------------------|---|
| 5. | Arjuniadi & Khairunnisa (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Garmen dan Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. | Kepemilikan Institusional, Struktur Modal (X_1), Kesempatan Investasi (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kepemilikan institusional dan Ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. |
| 6. | Oktaviani & Purwanto (2021), Analisis Financial Distress dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham | <i>Financial Distress</i> (X), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | <i>Financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham. |
| 7. | Helia, <i>et al</i> (2020), <i>Firm Size and Price Book Value Impact on Stock Return: Evidence from the Indonesian Stock Exchange</i> | <i>Firm Size</i> (X_1), PBV (X_2), <i>Stock Return</i> (Y) | Analisis regresi data panel | <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap harga saham |
| 8. | Mardianto & Juniyarti (2020), Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Koneksi Politik, Ukuran Perusahaan, ROE, dan <i>Leverage</i> Terhadap Sinkronisitas Harga Saham | Kepemilikan Institusional (X_1), Koneksi Politik (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3), ROE (X_4), <i>Leverage</i> (X_5), Sinkronisitas Harga Saham (Y) | Analisis regresi data panel | Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap sinkronisitas harga saham. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap sinkronisitas harga saham. |
| 9. | Nafia & Wibowo (2020), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, <i>Size</i> , DPR, ROE Terhadap Harga Saham | Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), DER (X_3), <i>Size</i> | Analisis regresi linear berganda | <i>Size</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham. |

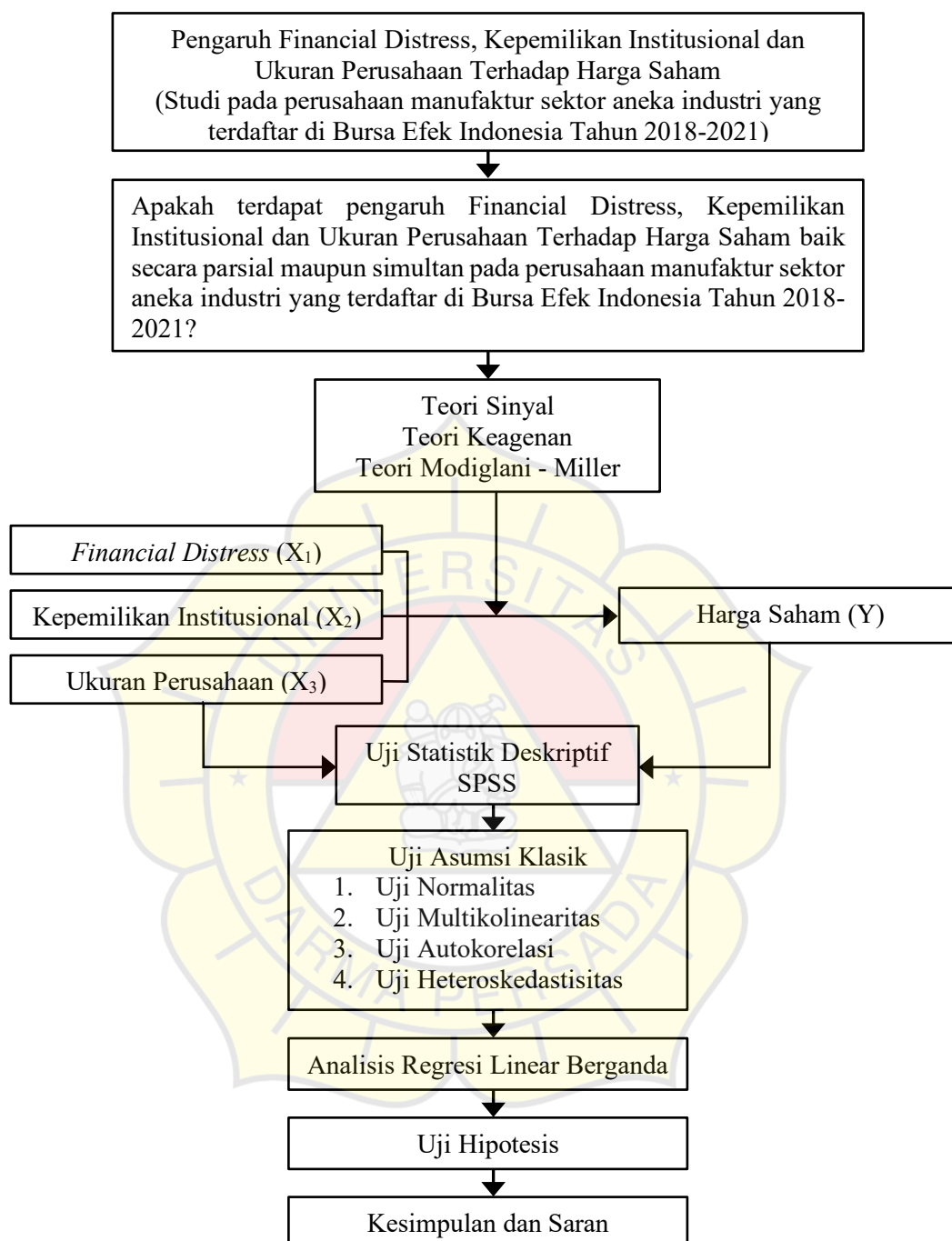
| No. | Nama, Tahun, Judul | Variabel | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|-----|--|---|----------------------------------|--|
| | | (X ₄), DPR (X ₅), ROE (X ₆), Harga Saham (Y) | | |
| 10. | Nasution & Sari (2020), Pengaruh <i>Firm Size</i> dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI | <i>Firm Size</i> (X ₁), Profitabilitas (X ₂), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | <i>Firm Size</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham |
| 11. | Sitorus, dkk. (2020), Pengaruh CR (<i>Current Ratio</i>), DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>), EPS (<i>Earning Per Share</i>) dan <i>Financial Distress</i> (Altman Score) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | CR (X ₁), DER (X ₂), EPS (X ₃), <i>Financial Distress</i> (X ₄), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | <i>Financial distress</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. |
| 12. | Wawo & Nirwana (2020), Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Harga Saham | <i>Financial Distress</i> (X), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | <i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap harga saham. |
| 13. | Irfani & Anhar (2019) Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015 – 2017) | Profitabilitas (X ₁), <i>Leverage</i> (X ₂), Kepemilikan Manajerial (X ₃), Kepemilikan Institusional (X ₄), Harga Saham (Y) | Analisis regresi linear berganda | Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham. |
| 14. | Astiningsih & Khuzaini (2017), Pengaruh Kepemilikan Institusional, <i>Earning Per Share</i> , <i>Return On</i> | Kepemilikan Institusional (X ₁), <i>Earning Per Share</i> (X ₂), <i>Return On Asset</i> | Analisis regresi linear berganda | Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. |

| No. | Nama, Tahun, Judul | Variabel | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|-----|--|---|----------------------------------|---|
| | <i>Asset Terhadap Harga Saham</i> | (X_3), Harga Saham (Y) | | |
| 15. | Musyafak & Fitria (2017), Pengaruh <i>Financial Distress Terhadap Harga Saham yang Dimoderasi Struktur Modal</i> | <i>Financial Distress (X)</i> , Harga Saham (Y), Struktur Modal (Z) | Analisis regresi linear berganda | <i>Financial distress tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.</i> |

Sumber: Data diolah, 2022

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir atau kerangka pemikiran merupakan modal konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebelumnya sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh *financial distress*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Berikut ini adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini, sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

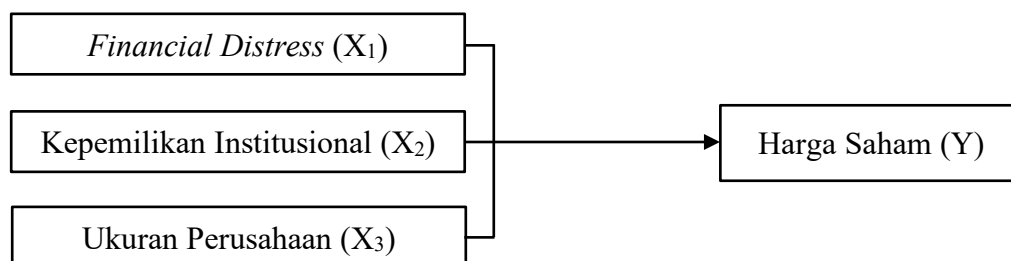
Berdasarkan gambar di atas, kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *financial distress*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu harga saham.

Pada variabel independen, *financial distress* diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Kepemilikan institusional diukur dengan rasio jumlah kepemilikan institusional dan jumlah saham beredar. Dan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset. Pada variabel dependen, harga saham diukur dengan harga rata-rata saham per tahun.

Peneliti menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS 28. Setelah melakukan analisis data, langkah selanjutnya yaitu penentuan kesimpulan dan saran dalam penelitian.

2.4 Kerangka Konseptual

Dari kerangka hubungan variabel di atas, maka dapat dilihat pengaruh dari masing-masing variabel independen dan variabel dependen, dimana dapat digambarkan dalam model kerangka konseptual di bawah ini:



Sumber: Diolah, 2023

Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

2.5 Rancangan Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Harga Saham

Financial distress dimaksudkan untuk mengetahui kondisi perusahaan apakah mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Beberapa hasil penelitian terdahulu, sebagai berikut:

Penelitian Oktaviani & Purwanto (2021) yang berjudul “Analisis *Financial Distress* dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham” menyimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian Wawo & Nirwana (2020) juga menyimpulkan hasil yang sama, yaitu *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyawati & Cahyono (2022) menyimpulkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Maka dapat dirumuskan rancangan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Financial distress* berpengaruh terhadap harga saham

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan yang dapat mengontrol para eksekutif untuk mampu menjaga kepentingan para pemegang saham. Struktur kepemilikan Institusional juga dapat mempengaruhi reaksi pasar dan minat para pemegang saham untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Beberapa hasil penelitian terdahulu, sebagai berikut:

Penelitian Aprilia & Riharjo (2021) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham” menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan

terhadap harga saham. Penelitian Mardianto & Juniyarti (2020) juga menyimpulkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irfani & Anhar (2019) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham. Maka dapat dirumuskan rancangan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan di lihat dari seberapa banyak aset yang di miliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi patokan dalam penilaian kinerja perusahaan, kinerja yang bagus akan meningkatkan total aset perusahaan sehingga ukuran perusahaan akan terjadi peningkatan. Beberapa hasil penelitian terdahulu, sebagai berikut:

Penelitian Nafia & Wibowo (2020) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, *Size*, DPR, ROE Terhadap Harga Saham” menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian Nasution & Sari (2020) juga menyimpulkan hasil yang sama, yaitu berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fulliani *et al.*, (2022) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Maka dapat dirumuskan rancangan hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.