



BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini penulis akan membahas mengenai teori-teori yang melandasi penelitian kali ini dan faktor faktor yang berada di dalamnya. Selain itu penulis akan memaparkan berbagai penelitian terdahulu mengenai financial distress yang mempengaruhi kinerja saham sebagai aspek yang mendasari hipotesis yang akan terbentuk serta kerangka pemikiran dari penulis.

A. Landasan teoritis

1. Signaling Theory

Dalam penawaran umum saham, pemilik lama dan calon investor bertukar informasi tentang prospek perusahaan di masa depan. Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan berusaha menunjukkan sinyal kepada calon investor berupa informasi positif melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Brigham Houston, 2009)

Sinyal adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan ketika mengomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Perusahaan memiliki motivasi untuk membuka informasi pribadi secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diartikan sebagai sinyal positif tentang kinerja perusahaan dan dapat mengurangi manipulasi informasi.

Menurut Brigham dan Hauston (2009), petunjuk atau sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan mengenai keputusan investasi yang dibuat oleh pihak luar perusahaan. Informasi merupakan elemen penting bagi investor dan pebisnis karena memberikan informasi, catatan atau deskripsi tentang kelangsungan hidup perusahaan, kondisi pasar saham masa lalu, sekarang, dan masa depan. Investor di pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat



analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dirilis sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

2. Efficiency Market Hypothesis

Teori *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah insider information. Statman (2000) menyatakan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental seperti nilai risiko dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor. Fama (1991) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham saat ini mencerminkan semua informasi yang tersedia. Ini berarti informasi masa lalu, sekarang, dan sekarang dari informasi perusahaan itu sendiri (informasi internal).

Fama (1991) membagi bentuk pasar efisien secara informasi menjadi 3 bentuk yakni bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*).

a) Hipotesis bentuk lemah (*Weak Form*)

EMH bentuk lemah menunjukkan bahwa harga saham telah merefleksikan semua informasi yang berhubungan, seperti pergerakan harga saham dan volume perdagangan masa lalu. Seluruh investor tidak akan bisa mendapat abnormal return dengan mengandalkan data historis, karena data harga sudah tersedia di publik dan dapat diakses tanpa biaya.



EMH bentuk lemah juga dikenalkan sebagai *Random walk Theory* dimana harga saham sangatlah acak dan menunjukkan bahwa Analisa yang digunakan saat bentuk pasar lemah tidak akan menunjukkan hasil yang akurat

b) Hipotesis bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form*)

EMH bentuk semi kuat menunjukkan bahwa harga saham telah merefleksikan seluruh informasi umum. Informasi publik mencakup selain harga masa lalu juga pengumuman perusahaan, berita ekonomi baru, kualitas manajemen, komposisi neraca, prediksi laba, dan praktik akuntansi. Jika pasar mempunyai bentuk setengah kuat, maka dengan adanya bentuk pasar setengah kuat investor maupun sekelompok investor tidak bisa mendapatkan keuntungan dia atas nilai normal (*abnormal return*) hanya dengan menggunakan informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan emiten.

c) Hipotesis bentuk kuat (*Strong Form*)

EMH bentuk pasar kuat menunjukkan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi termasuk informasi privat (orang dalam), informasi privat memberikan peluang pada orang dalam keuntungan yang *unfair* dari investor lain. Seperti jika karyawan perusahaan mengetahui tentang kabar baru perusahaan yang belum dipublikasikan, mereka mungkin akan mempertimbangkan untuk membeli saham walaupun aksi tersebut adalah ilegal, tapi masih tetap terjadi dan membuat pasar menjadi tidak efisien. Pasar efisien bentuk kuat terjadi ketika investor tidak mampu mengambil *return* tidak normal dari informasi orang dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gambar 2. 1

Efficiency market hypothesis

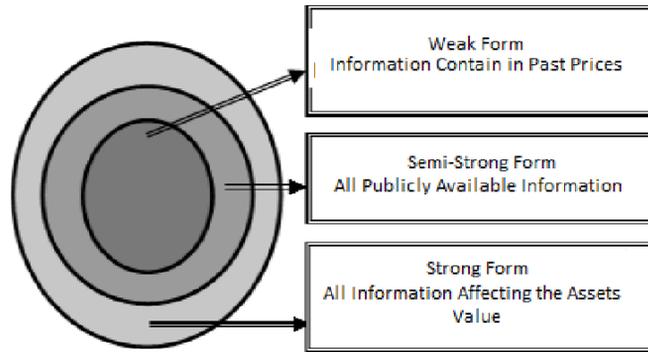


Figure 1. Relationship Among Three Different Forms

Sumber: Yrd.Doç.Dr. Hakan Yildirim

Efficient Market Hypothesis memiliki tiga asumsi, yaitu

1. Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional.
2. Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (*random*) sehingga pengaruhnya adalah saling meniadakan dan tidak mempengaruhi harga. (*Sentiment Investor*)
3. Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Market hypothesis digunakan oleh para investor guna mendapatkan seluruh informasi yang dibutuhkan oleh agar mereka dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan uangnya kedalam perusahaan yang tepat.

3. Financial Distress

Financial distress atau sering disebut dengan kesulitan keuangan, terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. Menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009) mengartikan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan tahapan awal sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas dikarenakan penurunan kondisi

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keuangan. Menurut Rahmawati (2015), financial distress juga dapat didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo.

Financial distress merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Plat dan Plat, 2002.). Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvensi. Kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan (*financial failure*) dan kegagalan ekonomi (*economic failure*) yang terjadi pada perusahaan. (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Financial distress juga bisa didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo.

Analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Analisis keuangan mempunyai 2 alat utama yang bisa digunakan, yaitu: analisis rasio (*ratio analysis*) dan analisis arus kas (*cash flow analysis*). (Palepu dan Healy, 2004) Kedua alat tersebut bisa digunakan oleh manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan untuk menilai sejauh mana keberhasilan yang dicapai oleh perusahaan dari strategi yang dijalankan dan juga kegagalan apa yang terjadi. Jika kondisi keuangan perusahaan tampak mengalami penurunan, maka sebaiknya manajemen mulai berhati-hati, karena kondisi yang demikian bisa mengarah pada *financial distress* dan bukan merupakan saat yang baik untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut.

Hak cipta dimiliki oleh BIK KGG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar BIKKGG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin BIKKGG.



4. Kinerja Saham

Salah satu indikator yang sering menjadi fokus para investor dalam berinvestasi saham adalah dengan melihat pergerakan harga saham dipasar. Menurut Sunariyah (2006:168) untuk menentukan nilai saham, pemodal harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang ada di pasar modal guna menentukan saham mana yang dapat memberikan return optimal.

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik, atau yang dikenal juga dengan nilai teoritis, adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi

Menurut Suad Husnan (2006), pedoman perbandingan yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai intrinsik (NI) > nilai pasar (NP), maka saham *undervalued* (harganya terlalu murah). Keputusan yang dapat diambil investor adalah membeli atau menahan saham apabila telah dimiliki sebelumnya.
2. Apabila NI < NP, maka saham *overvalued* (harganya terlalu mahal). Keputusan yang dapat diambil investor adalah menjual saham.
3. Apabila NI = NP, maka harga saham wajar dan berada pada kondisi seimbang.

5. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang didapat oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Dalam teori pasar modal, return saham adalah tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*). Pasar saham tidak selalu menjamin bahwa investor akan mendapatkan



keuntungan tertentu. Namun bagi investor, tujuan utama investasi adalah untuk terus mencari keuntungan, dan tidak dapat dipungkiri bahwa saham memiliki risiko yang cukup tinggi.

Meskipun saham mempunyai tingkat resiko yang tinggi namun para investor banyak yang tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, karena akan ada dua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham yaitu berupa *capital gain* dan *dividen*.

a. *Capital Gain*

Capital gain adalah selisih antara harga saham saat ini dan harga saham sebelumnya. Keuntungan modal juga disebut modal aktual. *Capital gain* sangat bergantung pada harga saham instrumen investasi, yang berarti saham tersebut harus terus diperdagangkan di pasar. Saat perdagangan berkembang, maka nilai saham akan memberikan keuntungan modal yang berbeda juga. Besarnya *capital gain* dengan cara menghitung *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (Nilamsari, 2015).

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham (*capital gain*) terdiri dari faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan terdiri dari faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi, dan faktor non ekonomi meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, dan kasus lingkungan hidup. Faktor mikro merupakan faktor yang berada dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba bersih, nilai buku, dan rasio keuangan lainnya

b. *Dividen*

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau *dividen* sesuai dengan proporsinya, Kebijakan *dividen* menjadi salah satu alasan bagi investor untuk

1. Dilarang menyalin atau menjiplak isi makalah ini untuk dipublikasikan atau disebarluaskan tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menanamkan modalnya kepada perusahaan. Pembagian deviden tersebut akan menjadikan seorang investor mengambil keputusan untuk mempertahankan atau menjual saham yang dimiliki. Prosentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Devidend Payout Ratio* (Wiradharma, 2016). Laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen* akan menambah kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai *dividen* tinggi dibandingkan dengan *dividen* yang akan dibagikan di masa yang akan datang atau *capital gain* (Suffah dan Riduan, 2016).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, salah satunya oleh Lisa Kustina, Otika Safitri (2019) memberikan hasil bahwa variabel dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Ketidak signifikannya variabel dividen terhadap harga saham kemungkinan karena jumlah dividen yang diberikan kecil, sehingga para investor lebih tertarik terhadap *capital gain*.

6. *Sentiment Investor*

Sentimen investor merupakan bagian dari ekspresi perilaku keuangan. Dalam beberapa hasil penelitian sentimen diduga memiliki hubungan dengan *return* dan harga saham. Sejumlah besar indikator sentimen digunakan untuk menginvestigasi hubungan antara *sentiment* dengan *return* ekuitas dan menemukan banyak bukti kuat bahwa sentimen dipengaruhi oleh return. Baker dan wugler (2007) mempelajari efek secara teoritis dari *sentiment investor* pada berbagai jenis saham. Dalam Studi keuangan permasalahan terhadap *sentiment investor* yang memperdebatkan tentang peran dan pengaruh harga aset. *Sentiment investor* dipandang sebagai psikologi massa, karena harga aset sangat berpengaruh terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Namun, beberapa penelitian keuangan berpendapat bahwa sentimen investor tidak mempengaruhi harga saham terhadap analisis fundamental. Fama (1970) menyatakan pasar berada dalam kondisi efisien jika harga selalu mencerminkan semua informasi yang



tersedia. Kondisi pasar tersebut mengacu pada asumsi bahwa investor bertindak rasional. Investor dalam pengambilan keputusan menggunakan pertimbangan yang logis berdasarkan seluruh informasi yang dimilikinya. Informasi tersebut dapat berasal dari peristiwa-peristiwa yang terjadi baik di dalam maupun luar perusahaan

Berdasarkan definisi sentimen dikutip pada beberapa artikel dan karakteristik Baker/Wurgler, sentimen mencerminkan guncangan permintaan yang menyebabkan kurangnya informasi dan valuasi subjektif dari para investor. Baker dan Wurgler (2007) menyatakan bahwa sentimen dari investor itu timbul akibat adanya kecenderungan investor untuk melakukan spekulasi. Sentimen tersebut mendorong permintaan yang relatif untuk melakukan investasi yang spekulatif. Setiap investor yang berinvestasi pada portofolio saham memiliki sentimen yang berbeda-beda. Sentimen tersebut didasari oleh perilaku dan sifat masing-masing investor. Ada investor yang memandang suatu saham itu akan mencapai profit di masa yang akan datang, dan ada juga yang tidak. Sentimen tersebut didasari oleh bagaimana investor tersebut menilai saham yang dimilikinya. Situasi dan kondisi dari berita-berita, seperti pelaporan laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dapat menyebabkan sentimen investor menjadi berubah terhadap saham yang dimilikinya. Dalam penelitian Baker dan Wurgler pada tahun 2007 mereka dapat menyimpulkan beberapa komponen yang dapat digunakan untuk menilai tingkatan dari sentiment investor antara lain:

Investor Surveys, Shiller dalam Baker dan Wurgler (2007:11) mengatakan bahwa telah mengadakan survey tentang sikap investor sejak tahun 1989. Survey tersebut secara acak diberikan kepada investor rumahan dan penulis berita keuangan *Investor Intelligence*.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tulisan ini tanpa menyebutkan sumber. Penyalinan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tulisan ini tanpa menyebutkan sumber. Penyalinan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.



menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Marjin tersebut yang menjadi pola pandang **sentiment investor** terhadap pembayaran dividen.

Closed-end fund discount.

Closed-end fund discount adalah suatu perusahaan investasi yang menerbitkan saham tetap dimana kemudian diperdagangkan pada bursa saham. Reksa dana tertutup merupakan perbedaan antara nilai aset bersih saham dan harga pasar saham tersebut.

IPO First-Day Returns.

IPO terkadang mendapatkan pendapatan *return* yang cukup besar ketika pertama kali diterbitkan pada hari pertama perdagangan yang membuat sulit untuk menemukan keterlibatan antusias dari investor.

IPO Volume.

Permintaan untuk IPO seringkali menjadi suatu hal yang sangat sensitif terhadap sentimen investor. Fakta mengatakan bahwa volume IPO dapat menunjukkan fluktuasi yang tinggi, dengan jumlah di atas 100 saham per bulan dengan periode yang sama dan nol saham perbulan

Berdasarkan delapan komponen yang dijadikan landasan penilaian dari *sentiment investor* dan pemahaman tentang proksi sentimen investor, data yang tersedia hanya dua yaitu

(1) *Trading Volume*, dan (2) *Investor Confidence*. Sehingga untuk penelitian kali ini akan berfokus kepada *Trading volume* sebagai aspek penilaian untuk *Sentiment Investor*



B. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Jurnal	Variabel	Kesimpulan
1.	Mudrika Alamsyah Hasan & Enni Savitri	Pengaruh hari perdagangan terhadap return saham pada bursa efek Indonesia	<i>day of the week effect</i> , yakni <i>Monday effect</i> , <i>weekfour effect</i> dan <i>Rogalski effect</i> . dan <i>return saham</i>	Hari dan efek perdagangan tidak mempengaruhi return saham
2.	Emi Estika Sukmawati Moch. Dzulkriom AR Topowijono	Analisis fundamental dengan pendekatan <i>price earnings ratio</i> untuk menilai kewajaran harga saham dan keputusan investasi	<i>PriceEarning Ratio</i> , Kewajaran Harga Saham, Keputusan Investasi	Beberapa saham bernilai <i>over value</i> dan <i>under value</i>
3.	S. Patricia Febriani Dwijayanti	Penyebab, dampak dan prediksi dari <i>financial distress</i> serta solusi untuk mengatasi <i>financial distress</i>	Tanda awal <i>financial distress</i> dan <i>bankrupcy</i>	<i>financial distress</i> dapat menimbulkan reaksi pasar modal di mana investor kehilangan kepercayaan kepada perusahaan
4.	Wina Meilia Waspadiana Handoko Supramono	<i>Sentiment Investor Terhadap Peristiwa Terorisme Berbasis Fundamental perusahaan</i>	<i>Investor sentiment; company's fundamental; overreaction.</i>	kelompok perusahaan dengan fundamental yang kurang bagus mengalami sentimen negatif yang signifikan bahkan mengarah pada terjadinya <i>overreaction.</i>
5.	Agus Zainul Anfin	Pengaruh <i>sentiment investor</i> terhadap reaksi pasar pada bursa efek indonesia	<i>Investor's sentiment, Consumer's Confidence, Stock Volume, Stock Price</i>	Volume perdagangan dan Keyakinan konsumen secara bersama-sama mempengaruhi indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek Indonesia

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



No.	Peneliti	Judul Jurnal	Variabel	Kesimpulan
6.	I Putu Hendra Sintyana Luh Gede Sri Arini	Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen	meningkatnya profitabilitas menyebabkan nilai perusahaan naik menunjukkan profitabilitas memberikan sinyal positif kepada investor dan menjadi faktor yang harus diperhatikan
	Jundan Adiwiratama	Pengaruh informasi laba, arus kas, dan <i>size</i> perusahaan terhadap <i>return</i> saham	laba kotor, arus kas, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan, return saham	perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba Akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap return saham
8.	Reknaningtyas	Prediksi <i>financial distress</i> dan pengaruhnya terhadap harga saham melalui struktur modal	<i>Financial Distress</i> , Harga Saham, <i>Springate</i> , Struktur Modal.	Informasi prediksi <i>financial distress</i> yang disampaikan dalam bentuk skor <i>Springate</i> tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.
9.	Lisa Kustina, Orika Safitri	Kebijakan Dividen dan <i>capital gain</i> : pengaruhnya terhadap harga saham	<i>Capital gain</i> , Kebijakan dividen, harga saham	Variabel dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham Variabel <i>capital gain</i> berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham

Hak Cipta Diliindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



No.	Peneliti	Judul Jurnal	Variabel	Kesimpulan
10.	William Wendy Ary	Sentimen Investor dan <i>Three-Factor Asset Pricing Model</i>	Sentimen Investor, Asset Pricing, Behavioral Asset Pricing Model (BAPM),	<i>sentimen investor</i> memiliki pengaruh terhadap sector industri yang ada di Indonesia terutama pada sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan dan sektor keuangan.
11.	Anggia Paramita Putri Kencana	Analisis hubungan antara <i>sentiment investor</i> dan imbal hasil pasar saham dengan pendekatan aliran reksa dana dan analisis <i>vector autoregressive (VAR)</i>	<i>Sentimen Investor</i> , Aliran Dana Reksa Dana, Imbal Hasil Pasar Saham, <i>Vector Autoregressive</i>	Terdapat hubungan antara sentimen investor dengan imbal hasil indeks pasar, namun pengaruhnya tidak signifikan.
12.	Ikhwani Ratna & Marwati	Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan yang delisting dari <i>Jakarta Islamic index</i> tahun 2012-2016	<i>Financial Distress</i> , <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , <i>Profit Margin</i> , <i>Regresi Logistic</i>	profit margin tidak terlalu berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

C. Kerangka pemikiran

Secara Konsepnya disaat perusahaan memiliki laba perusahaan yang tinggi dan ratio utang perusahaan rendah maka perusahaan memiliki kinerja yang baik disaat hal yang terjadi adalah hal yang sebaliknya maka bisa saja perusahaan memasuki tanda awal terjadinya financial distress. Kinerja saham juga dikatakan didalam konsepnya bahwa jika kinerja perusahaan baik maka kinerja sahamnya naik dan akan ada banyak investro yang ingin menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut, tetapi hal ini dibantahkan oleh adanya kehadiran dari

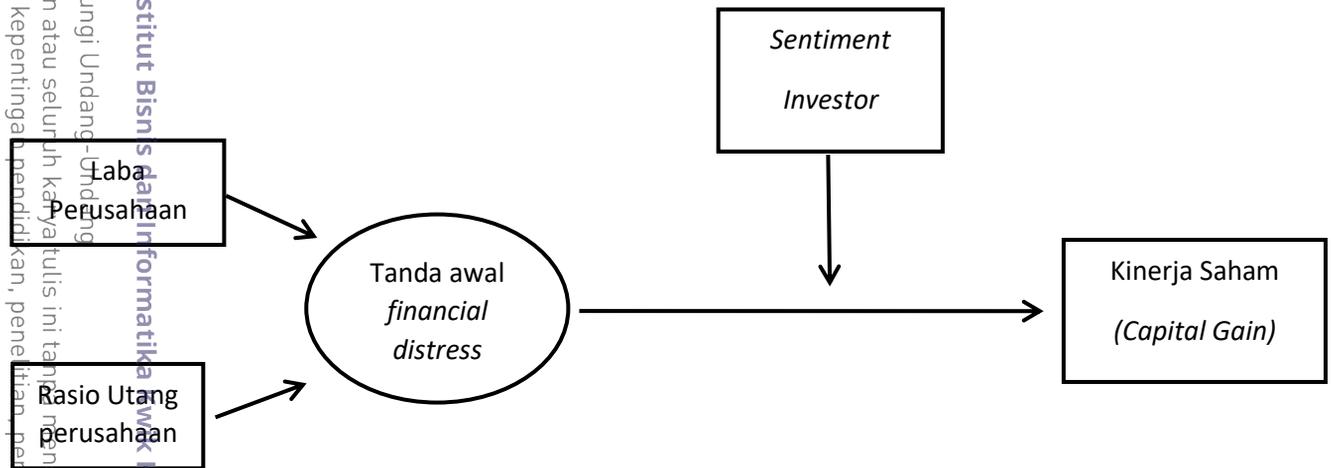
Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang
Hak cipta milik IBI KKG (Instansi) dan Informasi Kwik Kian Gie
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



sentiment investor yang memoderasi kinerja saham sehingga dapat memberikan hasil yang berbeda seperti yang ada pada salah satu perusahaan manufaktur yaitu PT. Astra Internasional Tbk dimana disaat kinerja saham baik tetapi menyebabkan kinerja sahamnya menurun.

Dari uraian di atas dapat ditarik suatu kerangka pemikiran dengan bagan sebagai berikut:

Gambar 2. 2
Model Empirik Penelitian



D. Hipotesis

Berdasarkan ulasan di atas maka hipotesis yang diajukan yaitu:

1. Pengaruh laba Perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham

Penghasilan bersih dalam laporan keuangan merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang menarik perhatian investor yang ingin berinvestasi saham yang akan digunakan untuk investasi jangka panjang maupun tidak. Dalam hal ini, keuntungan Jumlah bersih yang digunakan adalah pendapatan operasional bersih, yang merupakan selisih antara pendapatan, Biaya penjualan dan biaya yang timbul dalam proses produksi pendapatan. Menurut Weston dan Brigham (2001), Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Dalam hal ini, penulis menggunakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya/tulisan ini tanpa izin penulisan. Penulisan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, dan penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. Penulisan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



pendapatan operasional bersih sebagai faktor yang mempengaruhi harga saham. Jika pengamatan atas laporan keuangan termasuk laporan laba rugi menunjukkan kondisi perusahaan yang baik, tidak menutup kemungkinan permintaan pasar terhadap saham-saham tersebut semakin meningkat. Seiring dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan maka akan mendorong harga pasar naik. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H1: Terdapat pengaruh laba Perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham

2. Pengaruh rasio Utang perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham

Debt Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Menurut Raharjaputra (2009:201) DAR menjelaskan besar kekayaan perusahaan yang di biayai oleh hutang. Aset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan risiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan semakin banyak hutang untuk membiayai aktivitasnya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga, di lain sisi hutang juga mampu membangun kesempatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Candraningrat (2014) bahwa DAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H2: Terdapat pengaruh rasio Utang perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham

3. Pengaruh laba Perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham dimoderasi oleh *sentiment investor*

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk tujuan menginvestasikan uang dalam satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa depan salah satu cara untuk memperkirakannya adalah dengan laba dari perusahaan tersebut. Jika pengamatan atas laporan keuangan termasuk laporan laba rugi menunjukkan kondisi perusahaan yang baik, tidak menutup kemungkinan permintaan pasar terhadap saham-saham tersebut semakin meningkat. Baker dan Wurgler juga menyimpulkan bahwa salah satu komponen yang paling efektif digunakan untuk penilaian *sentiment investor* adalah *Trading Volume* dimana saat *short-selling* memiliki harga yang lebih besar dibandingkan saat *opening* dan *closing* pada posisi *long*, maka investor yang irasional akan cenderung untuk melakukan transaksi dan demikian menambah likuiditasnya ketika mereka optimis dan membeli saham yang sedang naik dibandingkan dengan ketika mereka pesimis dan membeli saham yang sedang jatuh dan bisa saja mengubah harga suatu saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H3: Terdapat Pengaruh laba Perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham dimoderasi oleh *sentiment investor*

4. Pengaruh rasio Utang perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham dimoderasi oleh *sentiment investor*

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk tujuan menginvestasikan uang dalam satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa depan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang





dapat menjadi alternatif ketika perusahaan dihadapkan dengan kesulitan keuangan namun, penggunaan hutang terlalu tinggi, dapat mengakibatkan *financial distress*. Menurut Raharjaputra (2009:201) DAR menjelaskan besar kekayaan perusahaan yang di biayai oleh hutang. Aset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan risiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan semakin banyak hutang untuk membiayai aktivitasnya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga, di lain sisi hutang juga mampu membangun kesempatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi kemampuan investor untuk berinvestasi dan dapat membuat perubahan pada kinerja saham sehingga berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis berupa:

H4: Terdapat Pengaruh rasio utang perusahaan sebagai tanda awal *financial distress* pada kinerja saham dimoderasi oleh *sentiment investor*