

BAB 2

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Signalling Theory

Menurut Wardjono (2010), *signalling theory* merupakan langkah bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan kepada pengguna laporan keuangan merupakan informasi mengenai *record* yang telah dilakukan oleh pihak manajemen sesuai keinginan pemilik. Pemberian sinyal ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki niat dan dorongan untuk memberikan informasi secara transparan untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Adanya asimetri informasi ini dapat mengakibatkan pihak luar dapat memberi nilai lebih rendah pada perusahaan sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Langkah untuk mengatasi asimetri informasi ini adalah mengurangi tingkat ketidakpercayaan pihak luar mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Berdasarkan penjabaran sebelumnya, analisis prediksi kebangkrutan dapat digunakan sebagai sinyal bagi pihak luar yang ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Sinyal yang dihasilkan oleh analisis prediksi kebangkrutan dapat berupa sinyal yang menyatakan perusahaan tersebut sehat atau bangkrut. Dengan pernyataan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa pihak luar (calon investor) dapat menimbang keuntungan dan risiko yang akan didapat melalui

sinyal tersebut, sehingga investor dapat menentukan ketertarikannya untuk membeli saham perusahaan.

2.1.2. Bankruptcy Theory

Kebangkrutan adalah kesulitan likuiditas yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasi dengan baik. Saat perusahaan kesulitan untuk menjalankan kegiatan operasi dan kesulitan menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan mengalami kebangkrutan. Menurut Weston dan Brigham (1998) Kebangkrutan merupakan kegagalan yang terjadi dalam perusahaan apabila perusahaan mengalami kegagalan ekonomi (*economic distress*), maupun kegagalan keuangan (*Financial distress*).

Kebangkrutan dapat disebabkan oleh banyak faktor salah satunya dapat disebabkan manajemen internal yang buruk sehingga dapat merugikan perusahaan. Hal ini disebabkan karena proses manajemen menentukan arah dan tujuan perusahaan. Ketika manajemen salah dalam mengambil kebijakan atau tidak mampu dalam menganalisis kebutuhan yang diharapkan pasar maka hal tersebut akan dimanfaatkan oleh pesaing untuk mengambil keputusan sehingga mengakibatkan kerugian. Dalam beberapa kasus, alasan penyebab kebangkrutan bisa dikenali melalui analisis model prediksi kebangkrutan berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Selain faktor internal, penyebab kebangkrutan dapat diakibatkan oleh pihak eksternal seperti yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland (1992) yaitu faktor ekonomi, sosial, dan pemerintah yang akan

dijabarkan faktor yang dapat mempengaruhi kebangkrutan pada perusahaan industri hiburan.

1. Ekonomi

Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah adanya gejala inflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan mata uang asing serta neraca pembayaran, surplus dan defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri. Terlebih jika perusahaan tersebut melakukan kegiatan operasional yang terletak di luar negeri.

2. Sosial

Faktor sosial sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan karena cenderung bersangkutan pada perubahan gaya hidup atau tren yang sedang terjadi di masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk perusahaan. Faktor sosial ini sangat berpengaruh pada perusahaan yang bergerak di industri hiburan, karena target pasar sangat bergantung dengan permintaan pasar. Sehingga, perusahaan harus selalu memantau perkembangan pasar agar tidak terjadi kebangkrutan dan tren yang mempengaruhi permintaan pasar inilah yang membuat industri hiburan rentan sekali dengan kebangkrutan.

3. Pemerintah

Pengaruh kebangkrutan selanjutnya dapat juga berasal sektor pemerintah yaitu kebijakan pemerintah. Kebijakan pemerintah mengenai industri hiburan tentunya berbeda di setiap negara. Seperti peraturan mengenai

broadcasting atau penyiaran di negara Jepang tentunya berbeda dengan negara Korea bahkan di negara Indonesia sendiri. Apabila suatu perusahaan ingin memperluas industri hiburan mereka ke luar negeri, maka mereka harus mengikuti peraturan mengenai industri hiburan di negara yang dituju. Apabila tidak diikuti, dampak yang ditanggung perusahaan mungkin dapat berupa larangan atau bahkan material seperti denda yang dapat mengakibatkan pendapatan operasional perusahaan berkurang. Sehingga secara tidak langsung faktor pemerintah tentunya dapat menjadi faktor penyebab kebangkrutan.

2.2. Harga Saham

Menurut Widoatmodjo (2005), saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam perusahaan. Harga saham dapat digunakan sebagai indikator pengelolaan perusahaan. Jika perusahaan berhasil mengelola dengan baik, maka investor akan merasa puas karena adanya keuntungan atau *return* yang dihasilkan. Selain itu, harga saham yang tinggi akan memberikan *capital gain* dan citra yang baik sehingga mudah bagi perusahaan untuk menarik minat dan memotivasi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk akibat permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar saham. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan harga penutupan saat laporan keuangan diterbitkan setiap tahun selama periode amatan.

2.3. Prediksi Kebangkrutan

Prediksi kebangkrutan merupakan analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui prediksi kesehatan suatu perusahaan (Effendi, 2018). Prediksi ini digunakan untuk mengantisipasi kemungkinan kebangkrutan perusahaan di masa depan yang diakibatkan oleh masalah keuangan dengan menentukan langkah-langkah perbaikan. Perbaikan yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan hasil analisis yang didapatkan pada periode amatan saat ini. Penelitian ini menggunakan tiga model prediksi keuangan yaitu sebagai berikut.

2.3.1. Model Altman Modifikasi

Pada tahun 1995, Altman mengembangkan model Z-score untuk meminimalkan efek industri karena adanya keberadaan perputaran aset (X_5), sehingga dapat digunakan untuk perusahaan non-manufaktur. Model Altman modifikasi ini mencakup rasio keuangan berupa rasio likuiditas pada X_1 untuk melihat seberapa baik perusahaan mengelola modal kerja yang tersedia yang dapat digunakan sebagai perlindungan perusahaan, rasio profitabilitas pada X_2 untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset milik perusahaan, rasio profitabilitas pada X_3 untuk melihat kemampuan perusahaan pada pengelolaan total aset agar menghasilkan laba bagi perusahaan, dan rasio yang terakhir pada X_4 digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang dari nilai modal (saham biasa). Model ini banyak digunakan karena kesederhanaan dan keluasan aplikasi pada perusahaan, seperti penelitian Al-Rawi et al. (2008) yang menyatakan pendekatan MDA mengintegrasikan rasio keuangan dengan baik dan dapat menentukan

kemungkinan kebangkrutan pada berbagai industri dan periode yang berbeda di seluruh dunia. Namun terdapat kelemahan pada model Altman yang dikritik oleh Ohlson (1980) karena Altman menggunakan distribusi ukuran sampel yang sama sehingga dapat menyebabkan bias.

2.3.2. Model Ohlson

Penelitian prediksi kebangkrutan ini dilakukan oleh Ohlson pada tahun 1980 untuk memperbaiki kelemahan yang ada pada model Altman. Model prediksi yang ditemukan Ohlson memiliki sembilan variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan dan variabel *dummy*. Rasio yang digunakan adalah penggabungan rasio *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas sekaligus variabel *dummy* berdasarkan sampel 105 perusahaan bangkrut dan 2058 perusahaan tidak bangkrut (Ohlson, 1980). Model Ohlson menurut Collins dan Green (1982) & Ingram dan Frazier (1988) mengemukakan secara umum model logit yang dipaparkan Ohlson (1980) lebih unggul secara teoritis maupun keberagaman dan keluasan untuk variabel independen yang dipilih. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian menurut Abdullah et al. (2008) mengenai kritik saat pemberian nilai 0 untuk perusahaan sehat dan nilai 1 untuk perusahaan yang bangkrut, seolah-olah model ini memperlakukan perusahaan yang tidak sehat sebagai perusahaan yang bangkrut sejak awal.

2.3.3. Model Zmijewski

Model Zmijewski ini diperkenalkan pada tahun 1983 dengan menggunakan rasio keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan. Model

Zmijewski pertama kali digunakan dalam penelitian pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non-bangkrut. Menurut Avenhuis (2013), tingkat akurasi model ini dalam mengestimasi sampel yang digunakan sebesar 99%. Zmijewski (1984) mendefinisikan perusahaan yang bangkrut ketika perusahaan tersebut meminta “*bankrupt petition*” selama periode tertentu. Shumway (2001) menemukan kelemahan pada model ini bahwa variabel TL/TA berkorelasi sangat kuat dengan NI/TA sehingga mengakibatkan model Zmijewski memiliki kekuatan prediksi kebangkrutan yang lemah. Selain itu, Zmijewski sendiri menemukan bahwa variabel CA/CL tidak signifikan dalam modelnya.

2.4. Kerangka Konseptual

Pada model penelitian ini akan digunakan prediksi kebangkrutan (model Altman Modifikasi, model Ohlson, dan model Zmijewski) yang digunakan untuk melihat kinerja perusahaan. Variabel ini akan memberikan sinyal kepada pihak luar atau pihak pemakai laporan keuangan mengenai tingkat “kesehatan” perusahaan.

Analisis prediksi kebangkrutan yaitu model Altman Modifikasi, model Ohlson, dan model Zmijewski dapat digunakan sebagai indikator untuk melihat apakah kinerja operasional yang dilakukan oleh perusahaan tersebut telah baik atau belum. Kinerja operasional yang baik tentunya akan menjadi nilai tambah bagi calon investor sehingga dapat termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Melalui model prediksi kebangkrutan dapat diketahui tingkat kesehatan suatu perusahaan. Calon investor akan tertarik untuk menanamkan

modal pada perusahaan yang sehat melalui pembelian saham apabila *return* saham menghasilkan keuntungan yang tinggi dan risiko kehilangannya rendah. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang bernilai besar maka mungkin saja calon investor menjadi kurang tertarik pada perusahaan tersebut karena *return* yang memotivasi calon investor rendah dan risiko kehilangan menjadi semakin tinggi. Dan poin yang dapat ditarik adalah kinerja perusahaan akan mempengaruhi *return* saham yang memotivasi investor untuk membeli saham sehingga terjadi naik turunnya harga saham.

2.5. Penelitian Terdahulu

Syamni et al. (2018) dalam penelitian model prediksi kebangkrutan dan harga saham pada industri batu bara tahun 2013-2015. Peneliti melakukan analisis kebangkrutan pada 19 perusahaan batu bara menggunakan lima model prediksi kebangkrutan kemudian menganalisis kaitan model prediksi tersebut dengan harga sahamnya. Dari penelitian ini didapatkan bahwa model prediksi kebangkrutan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Lalu hasil analisis didapatkan bahwa model prediksi Ohlson dan Altman Z-score merupakan model yang paling cocok untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan batu bara.

Jonathan dan Gantino (2020) dalam penelitian mengenai pengaruh model Altman, model Springate dan model Zmijewski sebagai alat analisis prediksi kebangkrutan terhadap harga saham (studi pada perusahaan *Property & Real Estate dan Food & Beverage*). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 40

perusahaan yang bergerak di bidang *Property & Real Estate* dan 17 perusahaan yang bergerak dibidang *Food & Beverage* yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2018. Studi ini menunjukkan bahwa model Altman dan model Springate berpengaruh terhadap harga saham perusahaan *Property & Real Estate dan Food & Beverage*. Namun model Zmijewski berpengaruh hanya pada harga saham perusahaan *Food & Beverage*.

Kartika dan Pahlevi (2012) dalam penelitian hubungan kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009 dengan pendekatan Altman Z-score. Peneliti melakukan analisis untuk mengetahui hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham melalui pendekatan Altman Z-score pada 446 perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di BEI selama 2007 sampai 2009. Alat analisis yang digunakan peneliti adalah *Chi-square test*. Sehingga dari penelitian ini didapatkan bahwa nilai *p-value* dari *Chi-square* sebesar 0,016. Nilai *p-value* ini lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara kinerja keuangan dengan harga saham melalui pendekatan model Altman Z-score.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
Syamni et al.	Y = Harga Saham	Perusahaan	Model prediksi

(2018)	<p>X₁ = Ohlson Score</p> <p>X₂ = Modified Altman-Z-Score</p> <p>X₃ = Grover Score</p> <p>X₄ = Springate Score</p> <p>X₅ = Zmijewski Score</p>	<p>batu bara yang terdaftar di BEI tahun pada 2013-2015</p>	<p>kebangkrutan berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Kemudian model yang paling tepat untuk perusahaan batu bara adalah model Ohlson dan Altman Z-score</p>
<p>Jonathan dan Gantino (2020)</p>	<p>Y = Harga Saham</p> <p>X₁ = Model Altman Z-score</p> <p>X₂ = Model Springate</p> <p>X₃ = Model Zmijewski</p>	<p>Perusahaan <i>Property & Real Estate</i> dan <i>Food & Beverage</i> yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2018</p>	<p>Dalam penelitian ini sektor <i>Property & Real Estate</i> H₁, H₂ diterima (model Altman dan model Springate berpengaruh terhadap harga saham) namun H₃ ditolak (model Zmijewski tidak berpengaruh terhadap harga saham). Sektor <i>Food & Beverage</i> H₁, H₂, H₃ diterima.</p>

Kartika dan Pahlevi (2012)	$Y = \text{Harga Saham}$ $X_1 = \text{Rasio } Working \text{ Capital to Total Assets}$ $X_2 = \text{Rasio } Retained \text{ Earnings to Total Assets}$ $X_3 = \text{Rasio } EBIT \text{ to Total Assets}$ $X_4 = \text{Rasio } Market \text{ Value of Equity to Book Value of Total Debt}$ $X_5 = \text{Rasio } Sales \text{ to Total Assets}$	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sampai tahun 2009	Dalam penelitian ini didapatkan bahwa variabel kinerja keuangan dengan pendekatan Altman Z-score berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur
----------------------------	---	---	--

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Prediksi Kebangkrutan terhadap Harga Saham

Prediksi kebangkrutan yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari tiga model yaitu model Altman Modifikasi, model Ohlson, dan model Zmijewski. Ketiga model ini merupakan penggabungan dari beberapa rasio keuangan yang biasa digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan yang merupakan gambaran dari keadaan perusahaan industri hiburan. Kinerja keuangan dinyatakan baik jika

perusahaan dapat menutupi biayanya dengan menggunakan pendapatan pada periode tertentu/amatan. Perusahaan masih bisa dikatakan baik dalam segi kondisi keuangan apabila berada pada *break-even point*.

Melalui hasil analisis kondisi keuangan yang dilakukan, para manajer dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam memenuhi target, masalah yang terjadi, dan *feedback* yang harus dilakukan untuk mengatasi permasalahan tersebut. Semakin baik sinyal “kesehatan” yang dihasilkan oleh analisis tersebut, dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan sehingga terlihat baik di mata investor maupun calon investor. Ketiga model analisis pada penelitian ini memiliki *range cut off* masing-masing sehingga hasil analisis prediksi dapat menyatakan kesehatan yang berbeda-beda. Hal ini terlihat bahwa *cut off* yang dimiliki model Altman Modifikasi untuk perusahaan yang terindikasi sehat adalah (lebih dari) $> 2,60$ namun untuk model model Ohlson memiliki *cut off* sebesar (kurang dari) $< 0,38$ dan model Zmijewski adalah (lebih dari) > 0 . Menurut Jonathan dan Gantino (2020), perusahaan yang sama dengan periode yang sama jika dilakukan analisis prediksi dengan model yang berbeda, mungkin saja menghasilkan hasil prediksi kesehatan dan pengaruh terhadap harga saham yang berbeda. Sembiring (2015) dalam Susilawati (2019) berpendapat bahwa dengan penggabungan rasio-rasio keuangan menjadi sebuah model, dianggap mampu untuk memprediksi kebangkrutan. Investor juga dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan sinyal kesehatan yang dihasilkan prediksi tersebut.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Syamni et al. (2018), analisis prediksi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah.

Ha = Prediksi kebangkrutan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan industri hiburan yang terdaftar pada *Asian Stock Market*

