

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka menguraikan konsep *financial distress*, *mispricing*, dan *return* saham, guna memberikan dasar teoritis yang mendukung penelitian, mulai dari landasan teori hingga temuan-temuan penelitian sebelumnya yang relevan dengan variabel penelitian.

2.1.1 *Financial Distress*

Financial distress mengacu pada kondisi tekanan finansial perusahaan yang mengurangi kapabilitasnya dalam memenuhi kewajiban keuangan. Dalam perspektif keuangan, kondisi ini mencerminkan melemahnya kinerja dan struktur keuangan perusahaan yang berpotensi meningkatnya risiko kebangkrutan. Informasi mengenai *financial distress* menjadi penting karena mencerminkan kualitas fundamental perusahaan dan menjadi dasar bagi investor dalam menilai tingkat risiko sebelum mengambil keputusan investasi.

2.1.1.1 Pengertian *Financial Distress*

Financial distress yang diartikan sebagai kesulitan keuangan, merupakan tahapan sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan (Hutabarat, 2020: 27). Kesulitan keuangan didefinisikan sebagai situasi ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Kristanti, 2021: 4). Disisi lain, *financial distress* didefinisikan sebagai penurunan kinerja keuangan berkelanjutan yang meningkatkan risiko kebangkrutan (Amaniyah, 2023: 53).

Financial distress menggambarkan keadaan ketika perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya atau mengalami penurunan kinerja keuangan yang signifikan. Kondisi ini berpotensi menyebabkan kebangkrutan apabila tidak dikelola secara tepat (Hidayat, 2024: 30).

Financial distress merupakan kesulitan yang signifikan dan penting untuk dihindari oleh perusahaan karena menyebabkan kerugian ekonomi yang signifikan serta memiliki dampak langsung pada pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan (Purwanto et al., 2024: 46).

Berdasarkan berbagai definisi yang telah diuraikan, *financial distress* disimpulkan sebagai kondisi penurunan kemampuan finansial perusahaan yang menghambat pemenuhan kewajiban finansialnya, berpotensi mengarah pada kebangkrutan dan berdampak negatif pada keberlanjutan perusahaan.

2.1.1.2 Tahapan *Financial Distress*

Financial distress digolongkan ke dalam beberapa tahap atau *level* keparahan (Hutabarat, 2020: 28-29), antara lain sebagai berikut:

a. *Economic Failure*

Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan perusahaan tidak cukup untuk membayar total pengeluaran, termasuk biaya modal yang dikeluarkan, sehingga perusahaan mengalami defisit secara ekonomi.

b. *Business Failure*

Dalam hal ini, perusahaan terpaksa menghentikan kegiatan operasionalnya yang menyebabkan kerugian bagi pihak kreditur akibat dari ketidakmampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan bisnisnya.

c. *Technical Insolvency*

Dalam hal ini, perusahaan gagal melunasi kewajiban pembayaran yang sudah mencapai jatuh tempo, sehingga dikategorikan mengalami kebangkrutan secara teknis.

d. *Insolvency in Bankruptcy*

Dalam hal ini, nilai pasar atas aset perusahaan lebih berada di bawah nilai buku dari total kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga mencerminkan insolvensi secara finansial.

e. *Legal Bankruptcy*

Dalam hal ini, perusahaan secara resmi dinyatakan pailit berdasarkan keputusan hukum oleh pengadilan yang berwenang, sesuai peraturan undang-undang yang berlaku, dinilai dari perusahaan telah mengalami tahapan-tahapan sebelumnya.

2.1.1.3 Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Prediksi terhadap kondisi kesulitan keuangan merupakan aspek penting dalam analisis keberlanjutan suatu perusahaan. Jika tanda-tanda *distress* diidentifikasi lebih awal, dapat memberikan peluang bagi pihak perusahaan untuk melakukan tindakan pemulihan (*turnaround*) sebelum kondisi mencapai tahap kebangkrutan. Namun, relevansi informasi mengenai potensi terjadinya *distress* tidak terbatas pada pihak internal perusahaan, tetapi juga relevan bagi pihak eksternal yang berkepentingan. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* memberikan manfaat yang signifikan bagi berbagai pihak (Aminullah et al., 2025).

Pihak-pihak yang menerima manfaat dari informasi prediksi *distress*, antara lain sebagai berikut:

- a) Bagi pemberi pinjaman, informasi *distress* menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait pemberian pinjaman, pengawasan atau bahkan penarikan pinjaman yang telah diberikan.
- b) Bagi investor atau spekulan, informasi mengenai potensi *distress* digunakan dalam penyusunan strategi investasi, termasuk pengelolaan risiko dan potensi pengembalian investasi.
- c) Bagi regulator dan pemerintah, informasi *distress* membantu dalam menilai stabilitas keuangan perusahaan dan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban pembayaran, sehingga dapat berpengaruh pada kebijakan pengawasan sektor keuangan.
- d) Bagi auditor atau inspektur, informasi *distress* berfungsi sebagai indikator utama dalam menilai aspek *going concern* perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan operasionalnya.
- e) Bagi manajemen perusahaan, prediksi *distress* berfungsi sebagai alat evaluasi internal untuk mengantisipasi dan mengelola risiko kebangkrutan melalui langkah strategis, restrukturisasi finansial, atau penyesuaian kebijakan operasional.

2.1.1.4 Pengukuran *Financial Distress*

Financial distress dapat diukur melalui berbagai model prediksi kebangkrutan, diantaranya model Altman *Z-Score* yang diperkenalkan Edward Altman sebagai pendekatan statistik berbasis *multiple discriminant analysis*, yakni

teknik yang menggabungkan beberapa rasio keuangan menjadi indikator komposit untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan (Hery dalam Tania et al., 2021).

Model Altman *Z-Score* telah melalui tiga tahap pengembangan. Pada tahun 1968 diperkenalkan Altman *Z-Score* yang terbatas pada perusahaan manufaktur yang telah *go public*. Kemudian, Altman *Z-Score* Revisi yang dikembangkan pada tahun 1983 dengan memperluas cakupan penggunaannya sehingga berlaku bagi perusahaan manufaktur *go public* maupun privat. Lebih lanjut, Altman *Z-Score* Modifikasi yang dikembangkan pada tahun 1995 dirancang lebih adaptif sehingga berlaku untuk berbagai industri, baik perusahaan *go public* maupun privat (Tania et al., 2021).

Penelitian ini mengadopsi model Altman *Z-Score* Modifikasi dalam pengukuran tingkat *financial distress* karena dinilai lebih sesuai untuk menganalisis perusahaan non-manufaktur. Formula kalkulasinya adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

(Tania et al., 2021)

Keterangan:

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$

Altman menetapkan batasan nilai *Z* guna menilai potensi *financial distress* di masa mendatang, yang dikelompokkan menjadi tiga kategori, yakni sebagai berikut:

- a) Nilai $Z < 1,1$ dikategorikan bahwa perusahaan dalam kondisi *distress*.
- b) Nilai $1,1 < Z < 2,6$ dikategorikan bahwa perusahaan berada pada *grey area*.
- c) Nilai $Z > 2,6$ dikategorikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat.

2.1.2 *Mispricing*

Mispricing merujuk pada fenomena pasar dimana harga saham di bursa tidak merefleksikan nilai fundamental perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksempurnaan pasar dalam mengolah dan menginterpretasikan informasi yang tersedia. *Mispricing* dapat terjadi ketika investor tidak secara akurat menafsirkan informasi keuangan perusahaan, sehingga menimbulkan perbedaan antara nilai intrinsik dan harga pasar saham. Ketidaktepatan penilaian tersebut berperan sebagai mekanisme yang menjembatani informasi perusahaan dengan reaksi pasar.

2.1.2.1 Pengertian *Mispricing*

Mispricing merujuk pada situasi ketika pergerakan harga saham yang terbentuk di pasar menyimpang dari nilai fundamental perusahaan, yang seharusnya mencerminkan kinerja dan prospek ekonominya (Suriani, 2022: 142).

Mispricing juga didefinisikan sebagai kondisi ketika harga saham perusahaan berada pada kondisi *overvalued* (terlalu tinggi) atau *undervalued* (terlalu rendah) dari nilai wajarnya, yang mengindikasikan adanya deviasi dari nilai intrinsik saham tersebut (Manan et al., 2022).

Mispricing dapat dipandang sebagai bentuk ketidaksempurnaan mekanisme penentuan harga di pasar modal, sehingga harga pasar tidak sepenuhnya mencerminkan informasi yang relevan (Azis et al., 2024: 4).

Berdasarkan berbagai definisi yang telah diuraikan, *mispricing* dapat disimpulkan sebagai fenomena yang muncul ketika pasar tidak sepenuhnya efisien sehingga harga saham menyimpang dari nilai fundamental atau nilai wajar perusahaan.

2.1.2.2 Pengukuran *Mispricing*

Salah satu metode yang umum diterapkan pada studi empiris pasar modal dalam pengukuran *mispricing* adalah *abnormal return* (Han dalam Zhou, 2025). *Abnormal return* mencerminkan perbedaan tingkat pengembalian saham riil dengan tingkat pengembalian yang diantisipasi berdasarkan model pasar (Brown & Warner dalam Riski et al., 2025). *Abnormal return* dianggap sebagai indikator adanya ketidakwajaran dalam pembentukan harga saham sehingga menjadi representasi matematis dari *mispricing*.

Formula untuk mengukur *mispricing* dengan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

(Riski et al., 2025)

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham perusahaan i pada tahun t

R_{it} = *Return* yang diperoleh saham perusahaan i pada tahun t

ER_{it} = *Return* yang diharapkan untuk saham perusahaan i pada tahun t

(berdasarkan model CAPM)

Dengan demikian, hasil dari perhitungan *abnormal return* tersebut akan menginterpretasikan bahwa:

- a) Apabila AR_{it} bernilai positif, maka saham mengalami *underpricing* atau harga saham terlalu rendah dari nilai wajarnya.
- b) Apabila AR_{it} bernilai negatif, maka saham mengalami *overpricing* atau harga saham terlalu tinggi dari nilai wajarnya.

2.1.3 *Return Saham*

Return saham menggambarkan hasil investasi yang diterima investor dari keputusan penempatan dana pada sekuritas pasar modal. Dalam perspektif keuangan, *return* saham mencerminkan kompensasi atas risiko yang ditanggung investor serta ekspektasi terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang. *Return* terbentuk dari perubahan harga saham dan pendapatan yang diterima selama periode kepemilikan. Dengan demikian, *return* saham digunakan sebagai indikator utama untuk menilai keberhasilan investasi dan reaksi pasar terhadap informasi yang beredar, termasuk informasi mengenai kondisi keuangan.

2.1.3.1 Pengertian *Return Saham*

Return adalah salah satu konsep mendasar dalam bidang investasi yang menggambarkan tingkat keuntungan maupun kerugian yang didapat dari suatu penanaman modal selama rentang waktu tertentu. Secara umum, *return* digunakan sebagai indikator utama dalam menilai kinerja suatu investasi serta menjadi dasar perbandingan dengan alternatif investasi lainnya (Harahap, 2024: 83-84).

Dalam perspektif teori keuangan, *return* juga dipandang sebagai bentuk kompensasi yang diterima investor atas keberanian mereka dalam menanggung risiko yang melekat pada instrumen investasi (Sinurat et al., 2022: 112). Dengan kata lain, investor cenderung mengharapkan tingkat pengembalian lebih besar

sesuai proporsi risiko yang harus ditanggung sebagai imbalan atas ketidakpastian yang dihadapi.

Secara lebih spesifik, *return* saham diartikan sebagai pendapatan atau keuntungan yang diperoleh oleh seorang pemegang saham atas kepemilikan sahamnya dalam suatu perusahaan, baik yang berasal dari selisih harga saham maupun distribusi dividen (Nasution, 2023: 38).

Berdasarkan berbagai definisi yang telah diuraikan, *return* saham dapat disimpulkan sebagai ukuran kinerja investasi yang mencerminkan besarnya keuntungan yang diterima investor sekaligus sebagai kompensasi atas risiko yang dihadapi, sehingga menjadi dasar dalam proses pengambilan keputusan investasi.

2.1.3.2 Komponen *Return* Saham

Return saham mencakup dua komponen utama, yakni *yield* dan *capital gain/loss* (Sinurat et al., 2022: 112-113). Komponen *return* dijelaskan sebagai berikut:

a. *Yield*

Yield diartikan sebagai elemen *return* yang mempresentasikan *cash flow* atau penghasilan berkala dari suatu investasi. Dalam konteks saham, *yield* tercermin melalui pembagian dividen kepada pemegang saham, sehingga menunjukkan pendapatan rutin yang dihasilkan dari kepemilikan saham tersebut.

b. *Capital Gain (Loss)*

Capital gain atau *capital loss* diartikan sebagai perubahan harga saham yang terjadi selama periode kepemilikan. Kenaikan harga saham

menghasilkan *capital gain* yang memberikan laba bagi investor, sedangkan penurunan harga saham akan menimbulkan *capital loss* yang berpotensi menyebabkan kerugian.

2.1.3.3 Jenis-Jenis *Return* Saham

Return saham diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis (Harahap, 2024: 84-85). Jenis-jenisnya, antara lain sebagai berikut:

a. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Realized return didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang sebenarnya diperoleh investor setelah suatu investasi diselesaikan. *Return* ini mencerminkan hasil aktual yang dihitung berdasarkan selisih antara harga saat saham dibeli dengan harga saat saham dijual, serta ditambah dengan pendapatan selama periode investasi.

b. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Expected return didefinisikan sebagai tingkat imbal hasil yang diantisipasi investor untuk periode mendatang. *Return* ini biasanya didasarkan pada analisis data historis dan pertimbangan terhadap kondisi pasar serta potensi kinerja aset pada periode berikutnya.

c. *Return* Nominal (*Nominal Return*)

Return nominal adalah tingkat pengembalian yang dihitung tanpa mempertimbangkan pengaruh inflasi. *Return* ini menggambarkan perubahan nilai investasi dalam bentuk angka absolut dari waktu ke waktu sebelum dilakukan penyesuaian terhadap variabel ekonomi makro.

d. *Return Riil (Real Return)*

Return riil adalah tingkat pengembalian yang telah disesuaikan dengan inflasi sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai pertumbuhan daya beli investor. *Return* ini mencerminkan nilai sebenarnya dari peningkatan daya beli setelah memperhitungkan pengaruh inflasi.

2.1.3.4 Pengukuran *Return Saham*

Beragam metode tersedia untuk mengukur tingkat imbal hasil saham. *Simple return* yang didefinisikan sebagai rasio perubahan harga saham periode berjalan terhadap harga saham periode sebelumnya, menjadi pilihan yang paling sederhana (Harahap, 2024: 88). Pemilihan metode ini dengan pertimbangan bahwa pendekatan tersebut mampu menggambarkan *capital gain* sebagai komponen utama *return*, terutama pada perusahaan yang tidak selalu membagikan dividen secara konsisten.

Formula untuk mengukur *return* saham dengan metode *simple return* adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Harahap, 2024: 88)

Keterangan:

R_t = *Return* saham periode t

P_t = *Closing price* saham periode t

P_{t-1} = *Closing price* saham periode sebelumnya

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian sebelumnya yang membahas *financial distress*, *mispricing*, dan *return* saham digunakan sebagai dasar pertimbangan dan menjadi landasan konseptual, yang dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti, Tahun, Judul | Persamaan | Perbedaan | Hasil Penelitian | Sumber Referensi |
|-----|--|--|---|---|---|
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| 1 | Cheng & Fang (2025). “ <i>Financial Distress and Return: A Finite Mixture Approach</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan antara <i>financial distress</i>, <i>mispricing</i>, dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menggunakan <i>finite mixture model</i> Menggunakan <i>price-to-value</i> Objek penelitian pada pasar global | <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial distress</i> memiliki pengaruh negatif (untuk grup laten) dan positif (untuk grup lain) terhadap <i>return</i> <i>Mispricing</i> memengaruhi hubungan <i>financial distress</i> dengan <i>realized return</i> | <i>Journal of Corporate Finance</i> . Volume 92. P-ISSN: 0929-1199. E-ISSN: 1872-6313. |
| 2 | Adilah & Wiliyanti (2025). “Pengaruh Profitabilitas, <i>Financial Distress</i> , Makroekonomi dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023”. | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh kesulitan keuangan terhadap imbal hasil saham | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh inflasi, <i>interest rate</i>, profitabilitas, dan <i>firm size</i> terhadap <i>return</i> saham Objek penelitian emiten sektor transportasi dan logistik | <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial distress</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham | <i>Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)</i> . Volume 4. Nomor 3. P-ISSN: 2963-9298. E-ISSN: 2963-914X. |
| 3 | Yurike & Hermanto (2025). “Pengaruh Kesulitan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Arus Kas Operasi | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh <i>financial distress</i> terhadap imbal hasil | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh <i>firm size</i>, likuiditas, dan arus kas operasi terhadap imbal hasil saham | <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial distress</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham | KOMPAK: <i>Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi</i> . Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi. |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|---|--|--|---|---|
| | terhadap Pengembalian Saham”. | | <ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian perusahaan sub-sektor <i>food and beverage</i> | | Volume 18. Nomor 1. P-ISSN: 1979-116X. E-ISSN: 2621-6248. |
| 4 | Wada & Wahyuni (2024). “Pengaruh <i>Financial Distress</i> , Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Industri <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan <i>financial distress</i> dengan <i>return saham</i> Objek penelitian perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan <i>firm size</i> dan likuiditas dengan <i>return saham</i> | <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial distress</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>return saham</i> | <i>Journal of Applied in Business Management and Accounting</i> . Volume 3. Nomor 1. E-ISSN: 2964-5360. |
| 5 | Salsabila & Zulaikha (2023). “Pengaruh Pengumuman Komponen Arus Kas, Keputusan Pendanaan dan Risiko Kesulitan Keuangan terhadap <i>Return Saham</i> dengan Moderasi ROA (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)”. | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh <i>financial distress</i> terhadap <i>return saham</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan keputusan pendanaan terhadap <i>return saham</i> Dimoderasi oleh ROA Objek penelitian perusahaan sektor ritel | <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial distress risk</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return saham</i> | Diponegoro <i>Journal of Accounting</i> . Volume 12. Nomor 1. E-ISSN: 2337-3806. |
| 6 | Dini et al. (2023). “ <i>Financial Distress and Its Effect on Stock Return of Construction and Building Companies Before and During Pandemic Covid-19</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh <i>financial distress</i> terhadap <i>stock return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Mengaitkan <i>Covid-19 cases</i> Menggunakan DSCR atau <i>predictive ratios</i> Objek penelitian perusahaan sub-sektor konstruksi dan bangunan | <ul style="list-style-type: none"> Adanya pengaruh negatif antara <i>financial distress</i> dengan <i>stock return</i> | <i>Edunomika</i> . Volume 07. Nomor 01. ISSN: 2598-1153. |
| 7 | Fathihani et al. (2023). “Pengaruh Pengungkapan | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan <i>financial distress</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan CSR dan struktur | <ul style="list-style-type: none"> <i>Financial distress</i> memiliki pengaruh positif | <i>Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis</i> . Volume 14. |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|--|--|---|--|--|
| | <i>Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021”. | dengan <i>stock return</i> | modal dengan <i>stock return</i> <ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian perusahaan sektor manufaktur | terhadap <i>return</i> saham | Nomor 1. P-ISSN: 2089-1989. E-ISSN: 2614-1523. |
| 8 | Merliyana & Kusumah (2021). “Pengaruh <i>Financial Distress</i> dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan (Pada Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar di BEI untuk Periode Tahun 2015-2018)”. | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan kesulitan keuangan dengan <i>stock return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan EPS dengan <i>stock return</i> Objek penelitian perusahaan sub-sektor perkebunan kelapa sawit | <ul style="list-style-type: none"> Kesulitan keuangan berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham | Jurnal Wacana Ekonomi. Volume 21. Nomor 1. P-ISSN: 1412-5897. E-ISSN: 2715-517X. |
| 9 | Ardi & Jamaludin (2025). “Pengaruh <i>Size</i> dan <i>Mispricing</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Periode 2015-2023”. | <ul style="list-style-type: none"> Menguji hubungan <i>mispricing</i> dengan <i>stock return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menguji pengaruh <i>size</i> terhadap <i>return</i> saham Objek penelitian pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk | <ul style="list-style-type: none"> <i>Mispricing</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham | Finavest: Jurnal Ilmiah Ilmu Keuangan. Volume 2. Nomor 4. E-ISSN: 3032-6540. |
| 10 | Zhou (2025). “ <i>Empirical Evidence on Mispricing, Trading Volume, and Expected Stock Returns</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>mispricing</i> dan <i>stock return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti <i>trading volume</i> Fokus pada <i>expected return</i> Objek penelitian pada pasar China | <ul style="list-style-type: none"> <i>Mispricing</i> memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> di masa mendatang | <i>Transactions on Economics, Business and Management Research</i> . Volume 15. P-ISSN: 2960-1789. E-ISSN: 2960-2254. |
| 11 | Jiang et al. (2024). “ <i>Global Mispricing Matters</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>mispricing</i> dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menggunakan <i>global anomaly index</i> Objek penelitian pada pasar global | <ul style="list-style-type: none"> <i>Mispricing</i> berpengaruh negatif terhadap <i>stock return</i> | <i>Journal of International Money and Finance</i> . Volume 147. P-ISSN: 0261-5606. |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|--|--|--|--|---|
| | | | | | E-ISSN: 1873-0639. |
| 12 | Maksar (2023). “Prediktabilitas <i>Sample Skewness</i> terhadap <i>Return</i> Pasar Saham Indonesia”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>mispricing</i> dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>sample skewness</i> dan <i>return</i> pasar Objek penelitian: IHSG, LQ45, dan JII | <ul style="list-style-type: none"> <i>Mispricing</i> memiliki peran dalam menjelaskan dinamika <i>return</i> saham | <i>Journal of Management, Business, and Accounting</i> . Volume 22. Nomor 1. P-ISSN: 2086-5090. E-ISSN: 2655-826. |
| 13 | Han et al. (2022). “ <i>Expected Return, Volume, and Mispricing</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>mispricing</i> dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>volume</i> perdagangan dan <i>return</i> Objek penelitian pada pasar Amerika Serikat | <ul style="list-style-type: none"> <i>Mispricing</i> berpengaruh terhadap <i>return</i>, dimana saham <i>overvaluation</i> berpengaruh negatif sedangkan saham <i>undervaluation</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> di masa mendatang | <i>Journal of Financial Economics</i> . Volume 143. Issue 3. P-ISSN: 0304-405X. E-ISSN: 1879-2774. |
| 14 | Yang et al. (2022). “ <i>Financing Anomaly, Mispricing and Cross-Sectional Return Predictability</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>mispricing</i> dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti <i>financing anomaly</i> Objek penelitian pada pasar China | <ul style="list-style-type: none"> <i>Mispricing</i> meningkat akan mengurangi <i>return</i> | <i>International Review of Economics and Finance</i> . Volume 79. P-ISSN: 1059-0560. E-ISSN: 1873-8036. |
| 15 | Murti et al. (2022). “Menguji dan Menemukan Saham yang Salah Harga dengan Indikator F-Score Value Investing”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>mispricing</i> dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Membandingkan tingkat <i>return</i> pada saham yang mengalami salah harga dan saham dengan harga wajar Objek penelitian seluruh emiten yang <i>listing</i> di BEI | <ul style="list-style-type: none"> Saham yang mengalami salah harga memiliki perbedaan <i>return</i> dibandingkan saham dengan harga wajar | NCAF: <i>Proceeding of National Conference on Accounting & Finance</i> . Volume 4. ISSN: 2715-0992. |
| 16 | Hosseinzadeh et al. (2024). “ <i>Distress Risk Anomaly and Stock Pricing</i> ”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>distress risk</i> dan <i>stock return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menggunakan <i>mispricing</i> sebagai pemoderasi Objek penelitian pada pasar global | <ul style="list-style-type: none"> <i>Distress risk</i> berpengaruh negatif terhadap <i>stock return</i> | <i>Journal of Financial Management Strategy</i> . Volume 12. Issue 4. P-ISSN: 2345-3214. |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|---|--|--|---|---|
| | | | | | E-ISSN: 2538-1962. |
| 17 | Duong et al. (2024). “Limit to Arbitrage and Distress Risk Puzzle in Vietnam: Does Corporate Bankruptcy Regulation Matter?”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>distress risk puzzle</i>, <i>mispricing</i>, dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menggunakan <i>bankruptcy regulation</i> Menggunakan <i>limit to arbitrage</i> Objek penelitian pada pasar Vietnam | <ul style="list-style-type: none"> <i>Distress risk puzzle</i> menghilang setelah adanya <i>bankruptcy regulation</i> <i>Limits to arbitrage</i> menekan <i>return</i> akibat <i>mispricing</i> | <i>Sage Open</i> . Volume 14. Issue 2. ISSN: 2158-2440. |
| 18 | Sha et al. (2022). “What Drives the Distress Risk-Return Puzzle? A Perspective on Limits of Arbitrage”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>distress risk puzzle</i>, <i>mispricing</i>, dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menggunakan <i>limit of arbitrage</i> | <ul style="list-style-type: none"> Hubungan negatif antara <i>distress</i> dan <i>return</i> lebih kuat pada <i>limits of arbitrage</i> yang lebih tinggi | <i>International Journal of Finance & Economics</i> . Volume 28. Issue 4. P-ISSN: 1076-9307. E-ISSN: 1099-1158. |
| 19 | Avramov et al. (2022). “The Distress Anomaly is Deeper Than You Think: Evidence from Stocks and Bonds”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>distress risk</i>, <i>mispricing</i>, dan <i>return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian pada <i>multi-asset (stocks and bonds)</i> | <ul style="list-style-type: none"> <i>Distress risk</i> tinggi menghasilkan <i>return</i> rendah <i>Distress risk</i> memengaruhi <i>mispricing</i> | <i>Review of Finance</i> . Volume 26. Issue 2. ISSN:1572-3097. |
| 20 | Andreou et al (2021). “Distress Risk Anomaly and Misvaluation”. | <ul style="list-style-type: none"> Meneliti hubungan <i>distress risk anomaly</i>, <i>mispricing</i>, dan <i>stock return</i> | <ul style="list-style-type: none"> Menggunakan <i>misvaluation</i> Objek penelitian pada pasar Amerika Serikat | <ul style="list-style-type: none"> <i>Distress</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> hanya pada saham <i>overvalued</i> <i>Distress</i> berpengaruh terhadap <i>mispricing</i> <i>Mispricing</i> memengaruhi hubungan <i>distress risk anomaly</i> dengan <i>return</i> | <i>The British Accounting Review</i> . Volume 53. Issue 5. P-ISSN: 0890-8389. E-ISSN: 1095-8347. |

2.2 Kerangka Pemikiran

Financial distress mencerminkan kemerosotan kinerja finansial perusahaan yang ditandai dengan peningkatan risiko gagal bayar dan kebangkrutan (Amaniyah, 2023: 53). Kondisi ini mengindikasikan melemahnya fundamental perusahaan sehingga meningkatkan persepsi risiko bagi investor. Tingkat *distress* yang lebih tinggi memicu persepsi risiko lebih besar dari kalangan investor (Purwanto et al., 2024: 46). Kondisi *financial distress* dipandang sebagai sinyal negatif yang disampaikan perusahaan kepada pasar. Informasi mengenai kondisi tersebut mengindikasikan adanya potensi penurunan kinerja di masa depan sehingga menurunkan minat investor dalam berinvestasi sebagai respons dari sinyal tersebut. Akibatnya, harga saham cenderung turun yang menyebabkan adanya penurunan imbal hasil saham. Studi yang dilakukan sebelumnya menemukan bahwa adanya pengaruh kesulitan finansial terhadap tingkat imbal hasil saham (Adilah & Wiliyanti, 2025; Yurike & Hermanto, 2025; Wada & Wahyuni, 2024; serta Fathihani et al., 2023). Temuan serupa juga menunjukkan bahwa saham dengan tingkat *distress* tinggi menghasilkan *return* lebih rendah, yang mengindikasikan adanya ketidakseimbangan antara risiko dan *return* (Cheng & Fang, 2025; Hosseinzadeh et al., 2024; Salsabila & Zulaikha, 2023; Dini et al., 2023; serta Merliyana & Kusumah, 2021). Kondisi ini disebut sebagai *distress risk anomaly*, yaitu kondisi ketika saham berisiko tinggi tetapi menghasilkan *return* yang rendah (Hosseinzadeh et al., 2024). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat *financial distress* yang lebih tinggi mengakibatkan penurunan *return* saham bagi para investor.

Kondisi *financial distress* tidak hanya berdampak pada imbal hasil saham secara langsung, tetapi juga memengaruhi cara pasar menilai harga saham perusahaan. Informasi mengenai kesulitan keuangan perusahaan merupakan sinyal negatif yang meningkatkan ketidakpastian dan asimetri informasi di pasar (Purwanto et al., 2024: 46). Informasi negatif yang tidak sepenuhnya dipahami investor dapat memicu reaksi berlebihan (*overreaction*), sehingga harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya. Penyimpangan ini dikenal sebagai *mispricing*, yaitu kondisi ketika harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan nilai wajarnya (Azis et al., 2024: 4). Penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan yang berada pada situasi *distress* cenderung mengalami tingkat *mispricing* lebih tinggi dari perusahaan yang tidak berada dalam kondisi *distress* (Avramov et al., 2022; Andreou et al., 2021). Disisi lain, keterbatasan arbitrase (*limit to arbitrage*) menyebabkan *mispricing* bertahan lebih lama pada saham *distress* (Duong et al., 2024; Sha et al., 2022). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan *financial distress* perusahaan memicu peningkatan fenomena *mispricing* pada harga saham.

Mispricing mencerminkan kondisi ketika harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan nilai wajarnya akibat dari perbedaan penafsiran informasi oleh pelaku pasar (Manan et al., 2022). Saham yang berada dalam kondisi *overvalued* menunjukkan bahwa pasar memberikan respons yang berlebihan terhadap sinyal tertentu, sehingga harga terdorong melampaui nilai fundamentalnya dan cenderung mengalami koreksi harga pada periode berikutnya, yang berdampak pada penurunan *return* saham. Di sisi lain, saham yang berada dalam kondisi

undervalued menunjukkan bahwa respons pasar yang kurang optimal terhadap informasi yang tersedia, sehingga berpotensi mengalami kenaikan harga ketika pasar melakukan penyesuaian nilai. Dalam praktiknya, koreksi harga terhadap informasi tersebut tidak selalu berlangsung secara cepat. Kesalahan penilaian harga dapat bertahan lebih lama karena keterbatasan arbitrase, biaya transaksi, serta sentimen pasar (Tang, 2025). Akibatnya, sinyal yang diterima pasar tidak sepenuhnya tercermin secara efisien dalam harga saham, sehingga *mispricing* terus berlanjut yang berpengaruh pada imbal hasil saham yang diperoleh investor. Studi yang dilakukan sebelumnya menemukan bahwa *mispricing* memengaruhi tingkat *return* saham (Ardi & Jamaludin, 2025; Zhou, 2025; Maksar, 2023; Han et al., 2022; serta Murti et al., 2022). Temuan serupa memperkuat bahwa *mispricing* berpengaruh negatif terhadap imbal hasil saham periode berikutnya (Jiang et al., 2024; Yang et al., 2022). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan *mispricing* saham mengakibatkan penurunan imbal hasil saham bagi para investor.

Return saham menggambarkan perolehan investor atas keputusan investasi, dihasilkan melalui proses penilaian investor terhadap berbagai informasi yang tersedia, terutama informasi fundamental perusahaan yang menunjukkan tingkat risiko dan prospek kinerja di masa mendatang (Harahap, 2024: 83-84). *Return* saham menjadi indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi keberhasilan investasi serta menilai risiko yang melekat pada harga saham perusahaan. Pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham tidak selalu terjadi secara langsung dalam pergerakan harga saham. Kondisi kesulitan keuangan meningkatkan ketidakpastian perusahaan dan memperbesar asimetri informasi, sehingga investor cenderung

bereaksi berlebihan terhadap informasi yang tidak menguntungkan. Reaksi tersebut menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya sehingga memicu terjadinya *mispricing*. *Mispricing* ini yang kemudian berdampak pada tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Studi sebelumnya membuktikan bahwa pengaruh kesulitan keuangan terhadap imbal hasil saham sebagian besar bekerja melalui kesalahan penilaian harga saham (Avramov et al., 2022). Temuan serupa juga membuktikan bahwa korelasi antara *distress* dengan imbal hasil saham melemah setelah kesalahan penilaian harga dikendalikan (Cheng & Fang, 2025; Andreou et al., 2021). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *mispricing* berperan sebagai mekanisme yang menjembatani pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham.

2.3 Hipotesis

Berikut adalah hipotesis penelitian yang diajukan berdasarkan kerangka pemikiran yang diuraikan sebelumnya.

H₁ : *Financial Distress* memiliki pengaruh negatif terhadap *Return Saham*

H₂ : *Financial Distress* memiliki pengaruh positif terhadap *Mispricing*

H₃ : *Mispricing* memiliki pengaruh negatif terhadap *Return Saham*

H₄ : *Mispricing* memediasi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham*