PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)

(SKRIPSI)

Oleh

Amin Sobri



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG BANDAR LAMPUNG 2018

ABSTRAK

PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)

Oleh

Amin Sobri

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh financial distress terhadap return saham dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. financial distress dianggap sebagai kondisi perusahaan tersebut baik atau tidak. Ketika perusahaan dalam kondisi tidak baik biasa direspon kurang baik dengan turunnya harga saham sehingga ikut mempengaruhi *return* saham bagi investor. Dengan menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia, penelitian ini memiliki 19 perusahaan sampel dalam pemilihan berdasarkan teknik *purposive sampling* pada tahun 2013-2017 dari 43 perusahaan yang diamati. Analisis data menggunakan moderated regression analysis dengan software SPSS 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa financial distress yang diproksikan dengan Z-score berpengaruh positif terhadap return saham dan manajemen laba memperlemah hubungan financial distress terhadap return saham. Implikasi praktis dari penelitian ini sebagai pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan tindakan manajemen laba ketika perusahaan dalam kondisi financial distress, karena dengan melakukan tindakan manajemen laba, dapat menetralisir sinyal negatif yang akan berdampak pada penurunan return saham, sehingga nantinya dapat menaikkan return saham.

Kata kunci: financial distress, return saham, manajemen laba

ABSTRACT

THE EFFECT OF FINANCIAL DISTRESS ON STOCK RETURNS WITH EARNINGS MANAGEMENT AS A MODERATION VARIABLE (EMPIRICAL STUDY ON MINING COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2013-2017)

Bv

Amin Sobri

This study aims to determine the effect of financial distress on stock returns with earnings management as a moderating variable in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. financial distress is considered a condition of the company is good or not. When a company is in bad shape, it usually responds poorly with the decline of stock price so that it influences stock return for investor. Using a quantitative method with secondary data from Indonesia Stock Exchange, this study has 19 sample companies in the selection based on purposive sampling technique in 2013-2017 from 43 companies observed. Data analysis using moderated regression analysis with SPSS 22 software. The results of this study indicate that financial distress is proxyed with Z-score have a positive effect on stock return and earnings management weaken the financial distress relationship to stock return. Practical implications of this research as a consideration for the company to perform earnings management action when the company in the financial distress, because by taking profit management action, can neutralize the negative signal that will impact on the decline in stock returns, so that later can raise the stock return.

Keywords: financial distress, stock returns, earnings management

PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)

Oleh

Amin Sobri

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG BANDAR LAMPUNG 2018

PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL **MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA** PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA **TAHUN 2013-2017)**

Nama Mahasiswa

: Amin Sobri

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1411031006

Program Studi

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si.

922 200003 2 002

Yenni Agustina, S.E., M.Sc., Akt. NIP 19830830 200604 2 001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. NIP 19620612 199010 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si.

fah

Sekretaris : Ye

: Yenni Agustina, S.E., M.Sc., Akt.

J/m

Penguji Utama : Drs. A. Zubaidi Indra, M.M., CA., CPA.

2. Dekan rakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. 9610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 26 Juli 2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama

: Amin Sobri

NPM

: 1411031006

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul "Pengaruh Financial Distress terhadap Return Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)" adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 27 Juli 2018

Amin Sobri

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Kotagajah, Lampung Tengah pada tanggal 22 Agustus 1996 dengan nama lengkap Amin Sobri dan merupakan anak kedua dari tiga bersaudara pasangan Bapak Jabidi dan Ibu Nurrohmah. Penulis menempuh pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 02 Kotagajah

pada tahun 2002-2008, selanjutnya penulis menempuh pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 02 Kotagajah pada tahun 2008-2011, dan kemudian menempuh pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 1 Kotagajah pada tahun 2011-2014.

Pada tahun 2014, penulis diterima sebagai mahasiswa S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN (Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selama menjadi mahasiswi penulis terdaftar sebagai anggota aktif Rois (Rohani Islam) FEB Unila anggota bidang dana dan usaha pada periode 2014/2015, dan terdaftar sebagai anggota bidang keilmuan pada periode 2015/2016. Selain itu, penulis juga aktif dalam organisasi eksternal Komunitas Jago Akuntansi Indonesia dan diamanahkan menjadi diamanahkan menjadi Kepala Seksi Keuangan Komunitas Jago Akuntansi Indonesia periode 2017/2018.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala karunia, berkah dan rahmat yang begitu besar kepada penulis.

Kupersembahkan skripsi ini kepada:

Kedua orangtuaku tercinta, Ayahanda Jabidi dan Ibunda Nurrohmah.

Terimakasih yang tiada tara kepada ibu dan ayah yang selalu memberikan doa yang tiada henti, nasihat yang bermanfaat, kekuatan dalam segala kondisi, dan selalu memberikan dukungan untuk cita-citaku. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan di dunia maupun di akhirat untuk ibu dan ayah.

Saudara kandungku tercinta, Kakakku Muhammad Fadly dan Adikku Daffa

Fuad Fatihuddin. Terimakasih atas segala keceriaan, canda tawa, kasih sayang,

pengertian dan dukungannya selama ini.

Seluruh keluarga, sahabat dan teman-temanku yang selalu memberikan semangat, doa, dan dukungan tiada henti.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain.

Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap."

(QS. Al-Insyirah: 6-8)

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya."

(QS. Al Baqarah: 286)

"Jangan pergi mengikuti ke mana jalan akan berujung, Buat jalanmu sendiri dan tinggalkanlah jejak"

(Ralph Waldo Emerson)

"Waktu adalah pedang, Jika engkau tidak memanfaatkannya dengan baik maka ia akan memanfaatkanmu"

(Hadist Riwayat Muslim)

SANWACANA

Alhamdulillah, puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return* Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)" sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini. Secara khusus, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

- Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- 2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- 3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., Akt. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

- 4. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama atas kesediaannya memberikan waktu, bimbingan, saran dan nasihat yang bermanfaat selama proses penyelesaian skripsi ini.
- 5. Ibu Yenni Agustina, S.E., M.Sc., Akt selaku Dosen Pembimbing Pendamping atas kesediaannya memberikan waktu, bimbingan, saran dan nasihat yang bermanfaat selama proses penyelesaian skripsi ini.
- 6. Bapak Drs. A. Zubaidi Indra, M.M., CA., CPA. selaku Dosen Penguji
 Utama yang telah memberikan saran-saran yang membangun mengenai
 pengetahuan untuk penyempurnaan skripsi ini.
- Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan saran dan nasihat selama penulis menjadi mahasiswa.
- 8. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
- Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
 Terima kasih telah memberikan bantuan dan pelayanan terbaik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
- 10. Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Jabidi dan Ibunda Nurrohmah yang telah memberikan kasih sayang yang paling tulus, doa yang tiada henti, dukungan serta nasihat dalam pencapaian cita-citaku. Terimakasih untuk segala kepercayaan yang tiada pernah henti.

- 11. Kakakku Muhammad Fadly dan Adikku Daffa Fuad Fatihuddin Terimakasih untuk segala kasih sayang, pengertian, doa, dan canda tawa selama ini.
- 12. Seluruh keluarga besar, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
 Terimakasih atas doa, dukungan, motivasi, dan nasihat yang telah diberikan.
- 13. Sahabat Kosanku, Miftahudin, Teguh Prasetyo, Ahmad Aminuddin, Adam Jordan, dan Muhammad Riski. Terimakasih untuk tidak pernah berubah dan menjadi *moodboster* selama ini, terimakasih untuk perhatian, dan canda tawa selama ini. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin sampai kapanpun. Sukses selalu guys.
- 14. Sahabat di Kotagajah, Nuryana, Roni Setiawan, Oka Lita, Anggi Prayogi, Miftahudin, Rahmad Riyanto, Mesia Wulan, Dyah Ayu, Bayu Saputro, Elok Enggar, Jessica Oliviana, dan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih untuk perhatian, dan canda tawa selama ini. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin sampai kapanpun. Sukses selalu guys.
- 15. Future Accountant, Umi Choirunnisa, Oftika Sari, Faila Suffah, Dewi Yulyana, Dhiyaa Ronaa, Zahrati, Amalia Pratiwi, Ahmad Aminudin, Agro Niago Utomo, Teguh Prasetyo, Robert Trisnayandi, Ariyanto dan Micho Zyafutra. Terimakasih atas ribuan canda tawa, dukungan, motivasi, dan doa yang kalian berikan. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin sampai kapanpun. Sukses selalu gengss.

- 16. Seluruh teman terbaik yaitu Dina, Kurnia, Meli, Citra, Megah, Anggi, Dinda, Kiki, Laila, Dila, Melinda, Fitri, Cahya, Sugiarta, Bagus, Faisal, Anggit, Dani, Soni, Bipa, Ghazy, Hafin, Ilham, Rizky, Bimo, Zam Zam, Dwiki, Indra, Rifqi serta seluruh teman-teman angkatanku, S1 Akuntansi 2014 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih atas kebersamaan dan canda tawa selama masa kuliah. Sukses selalu kawan.
- 17. Keluarga KKN Desa Mojopahit, Chairizka Sekar Ayu, Nur Maharany, Tria Novita, Fitri Juriah, Ravidi Ramadhani, dan Rahmad Hidayat. Terimakasih untuk kerja sama dan pengalaman hidup selama 40 hari. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin sampai kapanpun. Sukses selalu fams.
- 18. Sahabat Rois FEB Unila, Thaipan, Bagus Tri, Sugiarta, Aminuddin, Zam Zam, Faisal, Nanda, Wisnu, Indra Pam, Hafiz, Febri, Fran dan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih untuk kerja sama dan pengalaman organisasi selama menjadi pengurus. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin sampai kapanpun. Sukses selalu Akhi-Akhi.
- 19. Anggota Komunitas Jago Akuntansi Indonesia Chapter Lampung, Agnes, Resti, Putri, Paul, Annisa, Okta, Lisa, Atma, Firdo, Ariqsi, Kak Arif, Kak Wido, Kak Ruri, Kak Runi, Kak Filo, Kak Meri, Kak Tria, Kak Marisa, Kak Lala, Kak Riska, Kak Azhar, Kak Cepe, Kak Fegy, Kak Fatma dan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih atas kebersamaan, dan momen yang takkan terlupakan. Semoga kita menjadi besar karena berjiwa besar.

Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terimakasih, semoga mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan skripsi ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan skripsi ini. Demikianlah, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang membacanya.

Bandar Lampung, 27 Juli 2018 Penulis,

Amin Sobri

DAFTAR ISI

	I,	lalaman
DAFTAF	R ISI	i
DAFTAF	R TABEL	iv
DAFTAF	R GAMBAR	v
BAB I	PENDAHULUAN	
	1.1 Latar Belakang	1
	1.2 Perumusan Masalah	5
	1.3 Batasan Masalah	6
	1.4 Tujuan Penelitian	6
	1.5 Manfaat Penelitian	7
	1.5.1 Manfaat Teoritis	
	1.5.2 Manfaat Praktis	7
BAB II	TINJAUAN PUSTAKA	
	2.1 Stewardship Theory	8
	2.2 Return Saham	9
	2.2.1 Pengertian <i>Return</i> Saham	
	2.2.2 Jenis-Jenis <i>Return</i> Saham	
	2.2.3 Abnormal Return	
	2.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham .	
	2.3 Financial Distress	
	2.3.1 Pengertian Financial Distress	
	2.3.2 Manfaat Informasi Financial Distress	
	2.3.3 Penyebab Financial Distress	
	2.4 Manajemen Laba	
	2.4.1 Manajemen Laba Riil	
	2.4.2 Manajemen Laba Akrual	
	2.5 Penelitian Terdahulu	
	2.6 Model Penelitian	
	2.7 Pengembangan Hipotesis	27
BAB III	METODE PENELITIAN	
	3.1 Jenis Penelitian	29
	3.2 Janis dan Sumber Data	30

	3.3	Populasi dan S	ampel	30
	3.4	Variabel dan D	Definisi Operasional Variabel	31
			el Independen	
			el Moderasi	
		3.4.3 Variabe	el Dependen	36
	3.5		is Data	
			s Deskriptif	
			ımsi Klasik	
			Uji Normalitas	
			Uji Multikolonieritas	
			Uji Heteroskedastisitas	
			Uji Autokorelasi	
			s Regresi	
			Analisis Regresi Linier Sederhana	
			Moderated Regression Analysis (MRA)	
		3.5.4 Penguji	ian Hipotesis	43
		3.5.1 Tengaji 3.5.4.1	Uji Koefisien Determinasi (R ²)	43
			Uji Model (Uji-F)	
			Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)	
		3.3.1.3	oji bigiinikansi i arameter marviadar (oji t)	
BAB IV	HA	SIL PENELIT	TAN DAN PEMBAHASAN	
	4.1	Deskripsi Obje	ek Penelitian	46
	4.2	Hasil Analisis	Statistik Deskriptif	47
			Saham	
		4.2.2 Financ	ial Distress	48
		4.2.3 Manaje	emen Laba	49
	4.3	Hasil Uji Asun	nsi Klasik	49
		-	rmalitas	
			ıltikolonieritas	
		•	teroskedastisitas	
			tokorelasi	
	4.4	_	testis	
		4.4.1	efisien Determinasi (R ²)	56
			odel (Uji-F)	
			nifikansi Parameter Individual (Uji-t)	
			Hubungan Financial Distress terhadap Return	
			Saham	61
		4.4.3.2	Pengaruh Manajemen Laba terhadap Hubungar	1
			Financial Distress dengan Return Saham	
	4.5	Hasil Analisis	Regresi	62
		4.5.1 Analisi	s Regresi Linier Sederhana	62
			ate Regression Analysis (MRA)	
	4.6		Iasil Analisis Data	
		4.6.1 Pengar	uh Financial Distress terhadap Return Saham	65
		_	emen Laba Mempengaruhi Hubungan <i>Finan</i>	
		•	s terhadap Return Saham	

BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN			
	5.1 Kesimpulan	68		
	5.2 Implikasi			
	5.3 Keterbatasan Penelitian	70		
	5.4 Saran	70		
DAFTAI	R PUSTAKA			
LAMPII	RAN			

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel Penelitian	46
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi 1	52
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi 2	
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi 1	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi 2	
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²) Model Regresi 1	57
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²) Model Regresi 2	
Tabel 4.9 Hasil Uji Model (Uji-F) Model Regresi 1	59
Tabel 4.10 Hasil Uji Model (Uji-F) Model Regresi 2	59
Tabel 4.11 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t) Model Ro	egresi 1.61
Tabel 4.12 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t) Model Ro	_

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Model Penelitian	27
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model Regresi 1 – P-P Plot	50
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model Regresi 2 – P-P Plot	51
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi 1	54
Gambar 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi 2	

BABI

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi. *Return* saham merupakan harga jual saham diatas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah (Arista dan Astohar, 2012). Oleh karena itu, investor dalam memutuskan melakukan investasi yaitu dengan mempertimbangkan banyak faktor. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi return saham sendiri adalah kondisi perusahaan.

Kondisi perusahaan pertambangan saat ini sedang mengalami kelesuan. Sejak tahun 2013 pertumbuhan ekspor Indonesia berada dalam tren melambat. Ekspor yang belum kuat dan ketidakpastian yang masih tinggi pada gilirannya menurunkan investasi, khususnya investasi nonbangunan. kinerja ekspor komoditas SDA menurun sejalan dengan harga komoditas global yang menurun.

Berdasarkan komoditas, terbatasnya ekspor terutama karena lemahnya kinerja ekspor komoditas manufaktur dan pertambangan. Perlambatan ekspor pada sektor manufaktur terjadi pada kelompok barang tekstil dan produk dari tekstil (TPT) serta *crude palm oil* (CPO), dan kelompok barang dari karet. Sementara itu, ekspor komoditas pertambangan juga tumbuh melambat seiring terbatasnya pertumbuhan negara tujuan utama yaitu China dan India (Bank Indonesia, 2014).

Disamping itu, pemerintah mulai mengefektifkan penerapan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara. Peraturan ini mengharuskan perusahaan membangun pabrik pengolahan dan pemurnian mineral atau *smelter*. Walaupun telah diundangkan sejak tahun 2009, hampir tak ada perusahaan yang membangunnya hingga tahun 2013 terutama korporasi besar seperti PT Freeport Indonesia dan PT Newmont Nusa Tenggara. Alhasil, sesuai undang-undang tersebut, sejak 12 Januari 2014 perusahaan tambang tak diizinkan mengekspor produksinya dalam bentuk konsentrat. Larangan ekspor akan dicabut apabila perusahaan sudah membuat komitmen pembangunan *smelter* (Nafi, 2016).

Pertumbuhan ekspor Indonesia yang melambat sejak tahun 2013, ditambah dengan mulai efektifnya penerapan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara sejak 12 Januari 2014, memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap keberlangsungan usaha perusahaan pertambangan. Kondisi ini berdampak pada menurunnya pendapatan dari penjualan komoditas tambang dan perolehan laba yang semakin menurun. Jika biaya produksi semakin meningkat dan harga penjualan semakin menurun, hal itu dapat menyebabkan kerugian perusahaan. Masalah di atas jika terjadi terusmenerus akan mengakibatkan *financial distress* bahkan dapat mengakibatkan

kebangkrutan perusahaan (Yunanto, 2017). *Financial distress* yang tinggi menggambarkan kondisi perusahaan yang buruk. *Financial distress* yang naik terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian. Kondisi perusahaan yang buruk biasa direspon kurang baik dengan turunnya harga saham sehingga ikut mempengaruhi *return* saham bagi investor.

Berdasarkan fenomena diatas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *financial d*istress terhadap *return* saham. Walaupun penelitian tersebut sudah banyak dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, tetapi hasil penelitian-penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Agarwal (2012) dan Hackbarth (2015) bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, berbeda dengan penelitian yag dilakukan oleh Sadikin (2010), dan Purnomo (2014) bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Syamni, dkk. (2017) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* tidak mempengaruhi harga saham. Sedangkan, dalam penelitian Malik, dkk. (2013), Julini, dkk. (2014), serta Husein dan Mohammad (2015) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. *Financial distress* diukur menggunakan rumus Altman Z-*Score* yang telah dimodifikasi dan *return* saham diukur menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR). Penelitian ini juga menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan pertambangan dikarenakan dengan pertimbangan bahwa sektor ini sedang mengalami kelesuan sejak tahun

2013. Pengambilan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling* agar memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

Berbeda dari penelitian sebelumnya, penelitian ini akan menggunakan variabel manajemen laba sebagai variabel moderasi. Manajemen laba akan diukur menggunakan beban diskresioner abnormal. Manajemen laba diperkirakan dapat mempengaruhi hubungan *financial distress* terhadap *return* saham, karena ketika perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, maka manajer cenderung untuk melakukan manajemen laba agar tetap memberikan sinyal yang baik dengan menampilkan kinerja laba jangka pendek yang selalu meningkat meskipun pada kenyataannya kondisi perusahaan sedang bermasalah. Semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan perusahaan maka akan meningkatkan kecenderungan manajer untuk melakukan manajemen laba (Ariati dan Eddy, 2012).

Manajer melakukan tindakan manajemen laba untuk memenuhi keinginan prinsipal agar harga saham tidak turun sehingga dapat menaikkan *return* saham karena informasi mengenai kondisi perusahaan pertambangan yang sedang mengalami kelesuan tidak lagi menjadi suatu rahasia. Sehingga membuat takut para prinsipal akan keberlangsungan usaha perusahaan pertambangan. *Stewardship theory* menjelaskan bahwa kepentingan bersama dijadikan dasar dari tindakan seorang manajer. Jika terdapat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *steward*, maka *steward* akan berusaha bekerjasama karena bertindak sesuai dengan tindakan *principal* dan demi kepentingan bersama dapat menjadi pertimbangan yang rasional agar tercapainya tujuan bersama (Raharjo, 2007).

Tindakan manajer untuk memanajemen laba akan memberikan daya tarik tersendiri bagi investor pada suatu perusahaan karena kinerja keuangan perusahaan yang baik (Subramanyam, 1996, (Ardiati, 2005)). Hal tersebut akan memberikan dampak baik atau positif pada *return* saham perusahaan karena banyaknya minat investor yang menanamkan investasi pada perusahaan tersebut. Dimana tindakan manajemen laba akan meningkatkan atau mengungkapkan laba yang laporan perusahaan yang cenderung baik dan meningkatkan nilai perusahaan yang akan membuat investor tertarik menanamkan modal dalam perusahaan tersebut. Kinerja atau nilai perusahaan meningkat tersebut akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada tingkat pengembalian saham yang tinggi (Yusrianti, 2014).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti berjudul "Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return* Saham dengan Manajemen Laba sebagai Variabel moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)".

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti merumuskan beberapa masalah penelitian yang berkaitan dengan latar belakang tersebut, yaitu:

- 1. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap *return* saham?
- 2. Apakah manajemen laba mempengaruhi hubungan *financial distress* dengan *return* saham?

1.3 Batasan Masalah

Peneliti memberikan batasan masalah agar tidak terjadi penyimpangan sehingga penelitian ini memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas. Penelitian ini memfokuskan pada *financial distress* sebagai variabel independen, manajemen laba sebagai variabel moderasi dan *return* saham sebagai variabel dependen.

Batasan masalah penelitian ini adalah:

- Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan selama tahun penelitian 2013-2017.
- Perusahaan pertambangan yang diteliti adalah yang pernah berada dalam kondisi distress zone maupun grey area selama tahun penelitian 2013-2017.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *return* saham.
- 2. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa manajemen laba mempengaruhi hubungan *financial distress* dengan *return* saham.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai bagaimana *financial distress* mempengaruhi *return* saham dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi.

1.5.2 Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

- 1. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi, serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.
- Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dan dapat diandalkan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Stewardship Theory

Dalam kaitannya dengan manajemen laba, *stewardship theory* ditujukan untuk manajemen laba yang bersifat efisien. Teori *stewardship* berdasarkan teori psikologi dan sosiologi serta berasal dari pemikiran akuntansi manajemen, dimana *steward* termotivasi untuk berkelakuan sesuai keinginan *principal*. Teori *stewardship* adalah penggambaran kondisi manajer yang termotivasi dari target hasil utama kepentingan organisasi bukan termotivasi terhadap kepentingan pribadinya (Donaldson dan Davis, 1989, (Raharjo, 2007)).

Stewardship theory menjelaskan bahwa kepentingan bersama dijadikan dasar dari tindakan seorang manajer. Jika terdapat perbedaan kepentingan antara principal dan steward, maka steward akan berusaha bekerjasama karena bertindak sesuai dengan tindakan principal dan demi kepentingan bersama dapat menjadi pertimbangan yang rasional agar tercapainya tujuan bersama. Hal penting dalam stewardship theory adalah manajer menyelaraskan tujuannya sesuai dengan tujuan Principal namun tidak berarti steward tidak memiliki kebutuhan (Raharjo, 2007).

Manajer disebut sebagai *good steward*, yang merupakan suatu kesatuan dalam *team players*. Manajer tidak dimotivasi oleh kepentingan individual, namun bersama-sama menyatukan diri dengan tujuan dan kepentingan *principal* (Davis, dkk., 1997, (Raharjo, 2007)).

2.2 Return Saham

2.2.1 Pengertian Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Jadi return saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan harga perubahan pada harga pasar, yang dibagi dengan harga awal (Horne dan Walker, 2005).

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Ang, 1997).

Dengan demikian, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* dan *risk* yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Return saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan *return*

saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelum (*capital gain*). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham dan Houston, 2006).

Komponen return terdiri dari dua jenis yaitu current income, dan capital gain (Halim, 2005). Current income merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Current income disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar saham. Dengan adanya perdagangan di pasar saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan besarnya tingkat kembalian yang diperoleh melalui *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya.

2.2.2 Jenis-Jenis Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010) return dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Return realisasi (realized return)

Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko dimasa mendatang.

2. Return ekspektasi (expected return)

Return ekspekasi (expected return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.2.3 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (expected return). Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return diharapkan atau return yang dihitung. Selisih return akan bernilai negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Jogiyanto, 2008).

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return*

normal. Jadi dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian suatu peristiwa tertentu. Misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (jogiyanto, 2005).

2.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Menurut Iskandar (2003), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

Faktor Internal

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- 2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
- 3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- 4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- 5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.

- 6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- 7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, earnings per share (EPS) dan dividend per share (DPS), price earnings ratio (PER), net profit margin (NPM), return on asset (ROA), return on equity (ROE), price to book value (PBV), maupun economic value added (EVA), dan market value added (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

Faktor Eksternal

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- 2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- 3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, valume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- 4. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- 5. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

Selain itu terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi

maupun non ekonomi. Faktor ekonomi makro terinci dalam beberapa variabel ekonomi misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikro ekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per lembar saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya (Samsul, 2006).

2.3 Financial Distress

2.3.1 Pengertian Financial Distress

Financial distress sebagai suatu kondisi perusahaan sedang mengalami penyimpangan dan tekanan keuangan yang secara bertahap akan mengarah kepada kebangkrutan. Financial distress terjadi karena perusahaan tidak mampu menjaga dan mengelola kestabilan kinerja keuangan perusahaan (Platt dan Platt, 2006). Kondisi keuangan perusahaan menurun terlihat dalam situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan seperti hutang dagang atau beban bunga (Hapsari, 2012).

Financial distress terjadi karenan adanya kesalahan dalam pengamblan keputusan serta kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan perusahaan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan atau pengeluaran lebih besar daripada pemasukan (Brigham dan Daves, 2003, (Fachrudin, 2008)). Kondisi financial distress dapat terjadi di berbagai perusahaan dan dapat menjadi

pertanda atau sinyal bahwa adanya potensi kebangkrutan yang mungkin dialami perusahaan (Dwijayanti, 2010).

2.3.2 Manfaat Informasi Financial Distress

Platt dan Platt (2002), menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

- Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
- 2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
- 3. Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Manfaat informasi *financial distress* bagi pihak-pihak yang berkepentingan adalah sebagai berkut (Almilia dan Kristijadi, 2003):

- 1. Pemberi pinjaman atau kreditor, dengan mengetahui informasi tentang kondisi *financial distress* suatu perusahaan kreditor dapat mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
- 2. Investor, model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
- 3. Pembuat peraturan atau badan regulator, dengan model *financial distress* dapat mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan tanggung jawab badan regulator

- yaitu mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu.
- 4. Pemerintah, melakukan prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*.
- 5. Auditor, dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan, auditor menggunakan alat yang berguna yaitu model prediski *financial distress*.
- 6. Manajemen, manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengatasi kesulitan keuangan dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan).

2.3.3 Penyebab Financial Distress

Faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro.

Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah:

- 1. Kesulitan arus kas, terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan.
- 2. Besarnya jumlah hutang, kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak

mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun, dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Jika suatu perusahaan dapat mengatasi masalah di atas, belum dapat dipastikan perusahaan tersebut dapat terhindar dari kondisi *financial distress*, hal tersebut karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dimana cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan. Maka dari itu penting bagi perusahaan untuk dapat memprediksi kondisi *financial distress* secara dini, agar perusahaan dapat melakukan tindakan dan antisipasi terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan (Damodaran, 1997, (Hidayat dan Wahyu, 2014)).

2.4 Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan praktik manajer dalam mengendalikan atau mengontrol laba suatu perusahaan dengan teknik-teknik tertentu yang bertujuan

untuk mencapai suatu kinerja tertentu mengemukakan bahwa manajemen laba adalah upaya manajer perusahaan untuk menginterversi atau memperbaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan mengelabuhi *stakeholders* yang ingin mempengaruhi kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008). Terdapat dua tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh seorang manajer, yaitu manajemen laba riil dan manajemen laba akrual.

2.4.1 Manajemen Laba Riil

Manajemen laba riil ini merupakan teknik manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi. Kegiatan manajemen laba riil dimulai adari kegiatan praktek oprasional normal, hal ini yang dimotivasi oleh manajer untuk mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Campur tangan manajer dalam proses pelaporan keuangan tidak hanya melalui metode-metode atau estimasi-estimasi akuntansi saja tetapi juga dilakukan melalui keputusan-keputusan yang berhubungan dengan kegiatan operasional (Roychowdhury, 2006).

Penggeseran dari manajemen akrual ke manajemen laba riil ini disebabkan karena manipulasi akrual kemungkinan besar akan menarik perhatian auditor atau *regulatory scrutiny* dibandingkan dengan keputusan-keputusan riil, seperti yang dihubungkan dengan penetapan harga dan produksi. Selain itu mengandalkan pada manipulasi akrual saja membawa resiko. Realisai akhir tahun yag defisit antara laba yang tidak dimanipulasi dengan target laba yang diinginkan dapat melebihi jumlah yang dimungkinkan untuk memanipulasi akrual setelah akhir periode fiskal. Jika laba dilaporkan turun dari target hal ini menjadi lemah.

Dengan demikian melakukan praktek manipulasi melalui aktivitas riil merupakan jalan aman dalam mencapai target laba (Roychowdhury, 2006).

Para manjer menyukai manajemen laba riil dibanding manajemen laba akrual, karena aktivitas manajemen laba riil sulit dibedakan dari keputusan bisnis optimal dan lebih sulit diseleksi, meskipun biaya-biaya yang digunakan dalam aktivitas tersebut secara ekonomik signifikan bagi perusahaan. Aktivitas riil seperti pengurangan biaya diskresioner lebih disukai oleh manajer dibanding manipulasi akrual sebagai cara dalam mengatur laba (Graham, dkk., 2005).

Menurut Roychowdhury (2006) manajemen laba riil dapat dideteksi melalui tiga hal yaitu arus kas operasi, biaya produksi dan biaya diskresioner.

1. Arus kas operasi

Arus kas operasi berisi tentang rincian-rincian jumlah penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasional perusahaan. Roychowdhury (2006) menjelaskan bahwa metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah manajemen penjualan. Manajemen penjualan berkaitan dengan usaha manajer untuk meningkatkan penjualan selama periode akuntansi hal ini agar dapat meningkatkan laba yang sesuai dengan target yang telah ditetapkan. Tindakan yang dilakukan untuk meningkatkan penjualan yaitu melalui menawaran diskon-diskon berlebih dan menawarkan persyaratan kredit yang lunak. Hal ini semua dilakukan agar volume penjualan meningkat serta mencapai target laba jangka pendek yang akan memberikan efek adanya kinerja yang baik yang ditampilkan oleh manajer.

Arus kas operasi berisi tentang rincian-rincian jumlah penerimaan dan pengeluaran kas dari kegiatan operasional perusahaan selama sehari-hari. Semakin rendah nilai arus kas operasi yang abnormal maka akan semakin tinggi laba yang dilaporkan.

2. Biaya produksi

Teknik yang digunakan untuk menciptakan biaya produksi yang abnormal adalah dengan cara membesarkan volume produksi ditahun berjalan. Peningkatan volume produksi yang tinggi ini adalah gambaran usaha untuk memotong harga atau memperpanjang toleransi masa kredit untuk meningkatkan volume penjualan atau menurunkan harga pokok produksi.

Menurut Roychowdhury (2006) penurunan harga pokok per unit barang yang diproduksi besar-besaran mempunyai dampak pelaporan margin operasi yang tinggi dan arus kas kegiatan operasi yang lebih rendah dari pada tingkat penjualan yang abnormal. Teknik *overproduction* ini dibutuhkan agar mencapai permintaan yang diharapkan oleh perusahaan. Produksi dalam jumlah besar yang mengakibatkan biaya overhead tetap yang dibagi dengan jumlah unit barang yang besar akan menghasilkan rata-rata biaya perunit dengan harga pokok penjualan menurun.

3. Biaya diskresioner

Praktek manipulasi laba melalui aktivitas riil yang selanjutnya adalah dengan cara biaya diskresioner. Biaya diskresioner adalah biaya yang outpunya tidak bisa diukur secara moneter dan tergantung pada kebijakan manajemen yang diterapkan oleh perusahaan. Hal ini yang menjadi faktor mengapa manajer melakukan

praktek laba. Selain itu biaya diskresioner yang merupakan biaya-biaya yang tidak mempunyai hubungan yang langsung dengan outputnya. Biaya diskresioner ini terdiri dari biaya iklan, biaya riset dan pengembangan, biaya penjualan, serta biaya administrasi dan umum atau yang biasa dikenal oleh perusahaan-perusahaan di Indonesian dengan sebutan biaya usaha.

Perusahaan dapat mengurangi biaya diskresioner yang dilaporkan dalam beban usaha hal ini bertujuan untuk meningkatkan laba. Kecenderungan dilakukakan ketika pengeluaran-pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Jika perusahaan mengurangi atau memperkecil biaya diskresioner dalam mencapai laba maka menyebabkan jumlah biaya dikresioner yang lebih rendah. Apabila pengurangan biaya diskresioner dalam bentuk kas, maka pengurangan biaya-biaya tersebut akan berdampak pada arus kas keluar sehingga berdampak positif pada arus kas operasi abnormal pariode tersebut dan kemungkinan menyebabkan arus kas yang rendah pada periode berikutnya (Roychowdhury, 2006).

2.4.2 Manajemen Laba Akrual

Manajemen laba berbasis akrual dilakukan karena adanya keleluasaan kebijakan dari manajemen dalam menentukan suatu praktik akuntansi. Praktik akrual dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan, sebab akrual merupakan komponen yang mudah untuk dipermainkan sesuai keinginan orang yang melakukan pencatatan dan penyusunan laporan keuangan (Sulistyanto, 2008).

Praktik laba yang bersifat akrual atau biasa disebut manajemen laba akrual dapat dibuktikan melalui berbagai cara salah satunya yang diukur dengan *discretionary* accruals dan revenue discretionary. Akrual merupakan selisih antara kas masuk bersih dari hasil operasi perusahaan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba-rugi, yang bersifat discretionary accruals dan non-discretionary accruals. Sedangkan revenue discretionary merupakan pengungkapan praktik manajemen laba dengan dasar perbandingan pendapatan dan akrual untuk mengetahui berapa besar tingkat manajemen laba melalui pendapatan (Sulistyanto, 2008).

1. Discretionery accruals

Discretionary accruals merupakan tindakan akrual yang dilakukan oleh manajer karena manajemen dapat memilih kebijakan yang akan digunakan yang terdiri dari total akrual, piutang, pendapatan dan plan, property dan equipment (PPE). Perhitungan akrual diawali dengan perhitungan total akrual. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas berasal dari aktivitas operasi.

Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian, yaitu bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyususnan laporan keuangan, disebut normal accruals atau non-discretionary accruals, dan bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan abnormal atau discretionary arruals. Discretionary accruals yang merupakan akrual yang ditentukan oleh manajemen karena manajemen dapat memilih kebijakan dalam hal metode akuntasi dan estimasi akuntasi. Disinilah kelemehan dari dasar akrual yang menimbulkan peluang untuk menajer untuk melakukan praktik laba dengan tujuan tertentu (Sahabu, 2009, (Sadiyah, 2017)).

2. Revenue discretionary

Revenue discretionary ini berbeda dengan discretionary accruals yang biasa digunakan dalam pengungkapan manajemen laba dalam revenue discretionary membandingkan pendapatan tingkat kuartal ketiga dan kuartal keempat serta piutang usaha yang terdapat pada laporan kuangan hal ini bertujuan untuk mengetahui berapa tingkat manipulasi yang digunakan dalam pengungkapan pendapatan tersebut.

Pengungkapan pendapatan lebih awal (*premature revenue recognition*) adalah bentuk paling umum dari manajemen pendapatan. Dengan adanya pengakuan pendapatan secara *premature* yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak pada pendapatan itu sendiri dan piutang peusahaan (Stubben, 2010). Dengan mengakui dan mencatat pendapatan periode yang akan datang atau belum terealisasi mengakibatkan pendapatan periode berjalan lebih besar dari pada pendapatan sesungguhnya. Akibatnya seolah-olah kinerja perusahaan lebih baik daripada kinerja sesungguhnya (Sulistyanto, 2008)

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Distress Risk and Stock Returns: The neglected Profitability Effect (Agarwal, 2012).	Variabel independen: financial distress Variabel dependen: Return saham	Hasil penelitian menunjukkan financial distress berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel profitabilitas merupakan penggerak efek financial distress terhadap return saham.
2.	Pengaruh Financial Distress (Altman Z- Score) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Julini, dkk., 2014).	Variabel independen: financial distress Variabel dependen: return saham	Financial distress (Altman Z-Score) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.
3.	Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi Financial Distress terhadap Imbal Hasil Saham pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia (Purnomo, 2014).	Variabel independen: Financial Distress Variabel dependen: return saham	Risiko kebangkrutan terbukti memiliki hubungan positif signifikan terhadap variabel <i>return</i> saham pada perusahaan sektor pertambangan
4.	Financial Distress, Stock Returns, and the 1978 Bankruptcy Reform Act (Hackbarth, 2015).	Variabel independen: financial distress Variabel dependen: earnings management	Hasil penelitian menunjukkan kondisi financial distress berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa dalam kasus bankruptcy reform act, posisi kreditor yang lemah dalam kesulitan

			keuangan dikaitkan dengan imbal hasil obligasi yang tinggi, mengarah pada penurunan biaya pendanaan untuk ekuitas.
5.	Distress Risk and Stock Returns in An Emerging Market (Malik, dkk., 2013).	Variabel independen : financial distress Variabel dependen : Return saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial distress secara positif berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pakistan. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu, karena hubungan positif yang ditemukan antara financial distress dan return saham tidak signifikan secara statistik.
6.	Altman Modification Models dan Harga Saham Perusahaan Batubara di Bursa Indonesia (Syamni, dkk., 2017).	Variabel independen: financial distress Variabel dependen: harga saham	Nilai Altman Z-Score tidak mempengaruhi harga saham perusahaan batubara di Bursa Efek Indonesia.
7.	Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio, Return On Assets, dan Debt Equity Ratio terhadap Return Saham (Husein dan Mohammad, 2015).	Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio, Return On Assets, dan Debt Equity Ratio Variabel dependen: return saham	 Distress risk berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Book to Market Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Return On Assets berpengaruh negatif

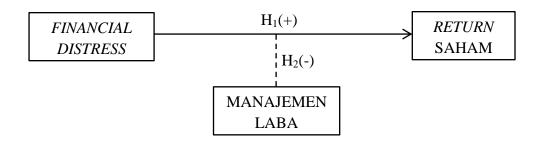
			5.	tidak signifikan terhadap return saham. Debt Equity Ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.
8.	Pengaruh variabelvariabel risiko suku bunga, risiko kurs, dan risiko finansial terhadap return saham (studi kasus perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2004 s.d. 2008) (Sadikin, 2010).	Variabel independen: manajemen laba Variabel moderasi: kualitas audit dan efektivitas komite audit Variabel dependen: return saham	2.	Risiko suku bunga, risiko kurs, dan risiko finansial secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Risiko suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Risiko kurs berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Risiko finansial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

2.6 Model Penelitian

Kerangka pemikiran mengenai penelitian ini digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut.

Gambar 2.1

Model Penelitian



2.7 Pengembangan Hipotesis

Financial distress yang diproksikan oleh Z-score memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Sadikin (2010), Malik (2013), Purnomo (2014), Julini, dkk. (2014), serta Husein dan Mohammad (2015). Z-score yang tinggi dimaknai bahwa financial distress perusahaan rendah atau berada dalam safe zone, sedangkan Z-score yang rendah memiliki makna bahwa resiko kebangkrutan perusahaan semakin tinggi atau perusahaan berada pada distress zone. Financial distress yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Berdasarkan asumsi bahwa financial distress yang naik terjadi ketika perusahaan mempunyai keuntungan yang buruk. Kinerja keuangan yang buruk biasa direspon kurang baik dengan turunnya harga saham sehingga ikut mempengaruhi return saham bagi investor. Maka dapat dikatakan financial distress yang diproksikan

melalui *Z-score* mempengaruhi *return* yang diterima investor dalam investasi saham.

Menurut Jaggi dan Lili (2006), saat keadaan *financial distress* dialami perusahaan, hal tersebut akan semakin menguatkan motivasi para manajer untuk semakin melakukan pelaporan dengan memanipulasi labanya. Hal tersebut untuk mengurangi sinyal negatif terhadap keadaan *financial ditress* sehingga manajemen dapat memberikan sinyal positif.

Manajer melakukan tindakan manajemen laba karena untuk melindungi prinsipal agar harga saham tidak turun sehingga dapat menaikkan *return* saham.

Stewardship theory menjelaskan bahwa kepentingan bersama dijadikan dasar dari tindakan seorang manajer. Jika terdapat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *steward*, maka *steward* akan berusaha bekerjasama karena bertindak sesuai dengan tindakan *principal* dan demi kepentingan bersama dapat menjadi pertimbangan yang rasional agar tercapainya tujuan bersama (Raharjo, 2007).

Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₁: Financial distress berpengaruh positif terhadap return saham.

 H_2 : Manajemen laba melemahkan pengaruh *financial distress* terhadap return saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian korelatif. Korelatif merupakan penelitian dengan menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menguji hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) serta hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) dengan variabel moderasi (Z). Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat dan seberapa besar variabel moderasi mempengaruhi hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh *financial d*istress terhadap *return* saham dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, data tersebut adalah data berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengakses situs www.idx.co.id. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti jurnal, dan data dari internet.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Peneliti mengambil rentang waktu ini, karena sejak tahun 2013, berdasarkan data yang diamati dari www.sahamok.com dan laporan perekonomian Indonesia yang dikeluarkan Bank Indonesia, harga komoditas pertambangan mengalami tren penurunan harga.

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2015). Pengambilan sampel dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

 Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013- 2017.

- Perusahaan pertambangan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan laporan tahunan yang dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia, serta memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian untuk tahun 2013-2017.
- 3. Perusahaan pertambangan yang pernah berada dalam kondisi *distress zone* maupun *grey area* untuk tahun 2013-2017.

3.4 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas yang bisa mempengaruhi, menjelaskan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*.

Pada tahun 1968, Altman melakukan penelitian yang berhasil menciptakan model yang dikenal dengan sebutan Altman *Z-score*, model ini merupakan gabungan dari beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* suatu usaha, karena setiap *financial distress* yang serius akan mengarahkan perusahaan menuju kebangkrutan. Pada penelitian ini, perusahaan yang mengalami *financial distress* dihitung menggunakan analisis Altman *Z-score* modifikasi. Dalam *Z-score* ini Altman mengeliminasi variabel X5 (*sales to total asset*) karena rasio ini sangat bervariatif pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Berikut persamaan *Z-score* yang dimodifikasi Altman pada tahun 1995 (Arini, 2013):

Z-score = 6,56 X1 + 3,62X2 + 6,72X3 + 1,05X4

Keterangan:

Z = financial distress index

X1 = working capital/total asset ratio

X2 = retained earnings/total asset ratio

 $X3 = return \ on \ investment$

X4 = market value of equity/book value of debt ratio

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman modifikasi yaitu :

- Jika nilai Z < 1,1 maka dapat dikategorikan perusahaan sedang dalam kondisi kesulitan keuangan dan memiliki potensi kebangkrutan tinggi.
- 2. Jika nilai 1,1 < Z < 2,6 maka dapat dikategorikan perusahaan dalam kondisi yang terdapat sinyal atas potensi kebangkrutan ($grey\ area$).
- 3. Jika nilai Z > 2,6 maka dapat dikategorikan perusahaan dalam kondisi sehat (save zone).

Analisis rasio pada perhitungan di atas adalah sebagai berikut :

 Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (Working Capital/Total Asset Ratio)

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan aktiva likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja turun lebih cepat daripada total aktiva dan menyebabkan rasio ini menurun. Adapun persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva =
$$\frac{WC}{TA}$$

(Arini, 2013).

2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (*Retained Earnings/Total Asset Ratio*)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi, memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa awal berdirinya. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Adapun persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva =
$$\frac{RE}{TA}$$

(Arini, 2013).

3. *Retun On Investment* (ROI)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran sebarapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. Adapun persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

Retun On Investment =
$$\frac{EBIT}{TA}$$

(Arini, 2013).

4. Rasio Nilai Pasar Modal terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity/Book Value of Debt Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan peusahaan yang tidak sehat. Adapun persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

Rasio Nilai Pasar Modal terhadap Total Hutang = $\frac{MVE}{BVD}$ (Arini, 2013).

3.4.2 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba.

Manajemen laba adalah suatu kemampuan untuk memanipulasi pilihan-pilihan yang tersedia dan mengambil pilihan yang tepat untuk mencapai tingkat laba yang diinginkan. Pada penelitian ini, manajemen laba dihitung menggunakan analisis

manajemen laba riil. Manajemen laba riil merupakan tindakan oportunis yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi untuk mengatur laba perusahaan. Manajemen laba riil ini dapat dilakukan kapan saja sepanjang periode akuntansi, tanpa menunggu akhir periode, sehingga memudahkan manajer untuk mencapai target laba yang diinginkan. Manajemen laba riil yang dilakukan oleh manajemen memperlihatkan kinerja jangka pendek perusahaan yang baik yang secara potensial akan menurunkan nilai perusahaan jangka panjang. Hal ini disebabkan karena tindakan yang diambil manajemen untuk meningkatkan laba tahun sekarang akan mempunyai dampak negatif terhadap kinerja perusahaan periode berikutnya (Roychowdhury, 2006).

Salah satu pengukuran yang digunakan Roychowdhury untuk menganalisis manajemen laba riil adalah menggunakan beban diskresioner abnormal (AbnDISEXP), yang diperoleh dengan terlebih dahulu mengestimasi model sebagai berikut:

$$\frac{\text{DISEXPt}}{\text{At}-1} = \alpha 0 + \alpha 1 \left(\frac{1}{\text{At}-1} \right) + \beta 1 \left(\frac{\text{St}-1}{\text{At}-1} \right) + \ \epsilon$$

Keterangan:

DISEXPt = beban diskresioner pada periode t,

At-1 = total aset pada periode t-1, dan

St-1 = penjualan pada periode t-1.

 ε = residual

Koefisien hasil estimasi digunakan untuk menghitung DISEXP normal. Selisih antara DISEXP aktual dengan DISEXP normal merupakan *abnormal* DISEXP

36

(AbnDISEXP). Beban diskresioner terdiri atas beban riset dan pengembangan,

beban penjualan, serta beban administrasi dan umum. Perusahaan terindikasi

melakukan manajemen laba riil melalui abnormal DISEXP apabila nilai abnormal

DISEXP lebih kecil dari DISEXP normal atau dengan kata lain abnormal

DISEXP bernilai negatif. Semakin negatif, semakin besar manajemen laba riil

yang dilakukan perusahaan akibat pengurangan beban administrasi dan penjualan

yang besar.

3.4.3 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang bergantung atau dipengaruhi oleh

variabel-variabel lain yang bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam

penelitian ini adalah return saham. Abnormal return digunakan sebagai indikator

dari return saham. Persamaan yang digunakan untuk mencari abnormal return

adalah sebagai berikut:

ARt = Rt - E(Rt)

Keterangan:

ARt

= *Abnormal return* saham

Rt

= *Actual return* saham

E(Rt) = Returnsaham yang diekspektasikan

Persamaan yang digunakan untuk mencari actual return adalah sebagai berikut:

$$Rt = \frac{Pt - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham perusahaan i, pada hari ini

P(t-1) = Harga saham perusahaan i, pada hari sebelumnya (t-1)

Persamaan yang digunakan untuk mencari expected return adalah sebagai berikut:

$$E(Rt) = \frac{IHSGt - IHSG(t-1)}{IHSG(t-1)}$$

Keterangan:

IHSGt = Indeks harga saham gabungan pada hari ini

IHSG (t-1) = Indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya (t-1)

Dalam penelitian ini digunakan *cummulative abnormal return* (CAR) untuk mengetahui reaksi pasar atas pengumuman atau informasi laba yang dikeluarkan atau dipublikasikan oleh perusahaan dan dijadikan sebagai proksi dari *return* saham. CAR sendiri merupakan akumulasi dari *abnormal return* selama tujuh hari, tiga hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan, tiga hari setelah laporan keuangan dipublikasikan, dan saat laporan keuangan dipublikasikan. Pada periode ini diharapkan para pelaku pasar telah mampu menangkap informasi yang berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit. CAR dapat dicari dengan menggunakan persamaan berikut:

CAR
$$(t1,t2,...) = \sum ARt1, t2, ...$$

(Istiqomah, 2017).

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data adalah kegiatan setelah data dari seluruh responden terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel yang diteliti, mentabulasi data berdasarkan variabel yang diteliti, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2015).

Dalam penelitian metode analisis data menggunakan statistik deskriptif, analisis regresi sederhana dan *moderated regression analysis* (MRA). Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diolah menggunakan bantuan program aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 22.

3.5.1 Analisis deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud mebuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2015).

Analisis deskriptif bertujuan memberikan penjelasan mengenai variabel-variabel yang akan diamati. Analisis terhadap rasio-rasio untuk mencari nilai atau angka-angka dari variabel X1 (*financial distress*), variabel Y (*return* saham) dan variabel Z (manajemen laba). Untuk mencari nilai minimum, nilai maksimal, mean (ratarata) dan strandar deviasi (penyebaran data) dapat dilakukan dengan menentukan kategori penilaian setiap nilai rata-rata perubahan pada variabel penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model dalam penelitian ini. Ada beberapa pengujian yang harus dilakukan terlebih dahulu untuk menguji apakah model yang dipergunakan tersebut mewakili atau mendekati kenyataan yang ada. Sebelum menguji kelayakan model regresi yang digunakan, maka harus terlebih dahulu memenuhi uji asumsi klasik dimana terdapat empat jenis pengujian pada uji asumsi klasik ini, diantaranya:

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen, keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini digunakan grafik *normal probability-plot*. Grafik *normal probability-plot* membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan ploting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2013).

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat *problem multikolinieritas*. Model regresi yang baik

seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika terbukti ada multikolinieritas, sebaiknya salah satu dari variabel independen yang ada dikeluarkan dari model, lalu pembuatan model regresi diulang kembali (Santoso, 2012). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat pada besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10 maka dinyatakan bebas multikolinearitas (Ghozali, 2013). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$
 atau $Tolerance = \frac{1}{VIF}$

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *vatiance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskesdastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat grafik plot (Ghozali, 2016), dengan dasar analisis:

 Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengndikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. 2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. *Run Test* digunakan untuk menguji apakah antara residual terdapat kolerasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara *random* atau tidak (Ghozali, 2013), dengan dasar pengambilan keputusan:

- 1. Jika nilai *Asymp. Sig* (2 tailed) > 0.05 maka H₀ diterima.
- 2. Jika nilai *Asymp. Sig* (2 tailed) < 0.05 maka H_0 ditolak.

3.5.3 Analisi Regresi

3.5.3.1 Analisis Regresi Linier Sederhana

Regresi sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen (Sugiyono, 2015).

Persamaan umum regresi linier sederhana adalah:

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

Y = Subyek dalam variabel dependen yang diprediksikan (perubahan harga

saham)

a = Harga Y bila X = 0 (harga konstan)

b = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen. Bila b (+) maka naik, dan bila (-) maka terjadi penurunan

X = Variabel predictor atau variabel faktor penyebab (*financial distress*)

3.5.3.2 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated regression analysis (MRA) adalah pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2013).

Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai beikut :

$$Y = \alpha + \beta 1.X1 + \beta 2.Z + \beta 3 X1.Z + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Return saham

 $\alpha = Konstanta$

 β = Koefisien regresi

X1 = Financial distress

Z = Manajemen laba

 $\varepsilon = Error$

Ketepatan fungsi regresi tersebut dapat menaksir nilai *actual* dapat diukur dari *goodness of fit*-nya, yang secara statistic dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai *statistic F*, dan nilai *statistic t* (Ghozali, 2013).

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Hipotesis merupakan asumsi atau dugaan mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal tersebut dan dituntut untuk melakukan pengecekannya.

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori relevan. Belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2015)

Rancangan pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui korelasi dari kedua variabel yang diteliti. Tahap-tahap dalam rancangan pegujian hipotesis ini dimulai dengan penetapan hipotesis nol (Ho) dan hipotesis alternative (Ha), pemilihan tes statistik, perhitungan nilai statistik dan penetapan tingkat signifikan.

3.5.4.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Pada model penelitian pertama ini juga menggunakan R *Square* (R²) dalam menjelaskan pengaruh variabel independennya karena hanya ada satu variabel independen, dan pada model penelitian kedua menggunakan *Adjusted R Square*

(Adj R²) dalam menjelaskan pengaruh variabel independennya karena terdapat lebih dari satu variabel independen (Ghozali, 2013).

3.5.4.2 Uji Model (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan layak atau tidak.

Kriteria pengujiannya (Uji-F) adalah seperti berikut:

- 1. Ha ditolak yaitu apabila value > 0.05 atau bila nilai signifikansi lebih dari nilai α 0.05 berarti model regresi dalam penelitian ini tidak layak (fit) untuk digunakan dalam penelitian.
- 2. Ha diterima yaitu apabila value = 0.05 atau bila nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan nilai α 0.05 berarti model regresi dalam penelitian ini layak (fit) untuk digunakan dalam penelitian.

3.5.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian signifikansi parameter individual ini digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).

Kriteria pengujian hipotesis adalah seperti berikut ini:

- 1. Ha ditolak, yaitu apabila value > 0.05 atau bila nilai signifikansi lebih dari nilai α 0,05 berarti variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2. Ha diterima, yaitu apabila value=0.05 atau bila nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan nilai α 0,05 berarti variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas hal tersebut menunjukkan tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik. Data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi linear berganda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Dari sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 19 perusahaan pertambangan dari periode 2013-2017 menghasilkan simpulan sebagai berikut:

- 1. *Financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa, semakin kecil nilai Z-*score* yang digunakan untuk mengukur *financial distress*, maka tingkat *financial distress* akan semakin tinggi, sehingga menurunkan tingkat *return* saham.
- 2. Manajemen laba mampu memoderasi hubungan financial distress terhadap return saham, dan memperlemah pengaruh financial distress terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa, ketika perusahaan memiliki nilai Z-score yang rendah atau sedang dalam kondisi financial distress, maka

akan menurunkan *return* saham. Tetapi, karena ada variabel manajemen laba, membuat pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham berubah pengaruh menjadi negatif.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikemukakan implikasi sebagai berikut:

- 1. Financial distress yang diproksikan dengan Z-score berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan, dan pemerintah. Prediksi financial distress dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi manajer perusahaan, sehingga dapat terhindar dari kondisi financial distress yang akan menurunkan return saham. Selain itu, prediksi financial distress dapat dijadikan pemerintah sebagai dasar pembuatan program kerja untuk meningkatkan produktifitas perusahaan, sehingga dapat menaikkan return saham.
- 2. Manajemen laba memperlemah pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan, untuk melakukan tindakan manajemen laba ketika perusahaan dalam kondisi *financial distress*, karena dengan melakukan tindakan manajemen laba, dapat menetralisir sinyal negatif yang akan berdampak pada penurunan *return* saham, sehingga nantinya dapat menaikkan *return* saham.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian diantaranya, yaitu:

- Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
- 2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan dari metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
- 3. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisian determinasi yang sangat kecil, pada model regresi 1 sebesar 10,6% dan pada model regresi 2 sebesar 14,3%. Hal ini menunjukan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain *financial distress* dengan model Altman Z-score, dan manajemen laba dengan analisis mamajemen laba riil yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap return saham.

5.4 Saran

Adapun saran-saran yang dapat peneliti berikan sehubungan dengan keterbatasan yang melekat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Bagi calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.
- 2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jenis perusahaan yang berbeda dan memakai ruang lingkup sampel yang luas. Selain itu juga diharapkan dapat menambah variabel independen maupun variabel moderasi lainnya yang dapat digunakan untuk mempengaruhi *return* saham perusahaan. Variabel yang dapat dimasukkan bisa dari faktor internal maupun eksternal perusahaan, misalnya PER, EPS, GCG dan tingkat suku bunga sehingga bisa lebih memberikan hasil yang menyeluruh yang dapat menjelaskan *return* saham pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, Vineet. 2012. Distress Risk and Stock Returns: The neglected Profitability Effect.

 http://www.fmaconferences.org/Nashville/Papers/Distress_and_Returns_F ull.pdf. Diakses pada hari jumat, 13 April 2018.
- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. Analisis Faktor Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.1.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Ardiati, Aloysia Yanti. 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.
- Ariati, Merry dan Eddy Suranta. 2012. Pengaruh Kualitas Audit dan Kondisi Kesulitan Keuangan Terhadap Opini Going Concern dan Manajemen Laba. *Forum Bisnis & Keuangan I*.
- Arini, Sopiyah. 2013. Analisis Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Farmasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol.2, No.11.
- Arista, Desy; dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol.3, No.1.
- Bank Indonesia. 2014. Memperkokoh Stabilitas Mempercepat Reformasi Struktural untuk Memperkuat Fundamental Ekonomi – Laporan Perekonomian Indonesia 2014. Jakarta: Bank Indonesia.

- Brigham, Eungene F dan Joel F Houaton. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2017. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. www.idx.co.id. Diakses pada hari rabu, 20 Desember 2017.
- Dwijayanti, P.F. 2010. Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress solusi untuk mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol.2, No.2.
- Fachrudin, K..A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, dan S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.40.
- Hackbarth, Dirk, Rainer Haselmann, dan David Schoenherr. 2015. Financial Distress, Stock Returns, and the 1978 Bankruptcy Reform Act. *The Review of Financial Studies*, Vol.28, No.6.
- Halim, Abdul. 2005. Analisis InvestasiI. Edisi Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hapsari, E.I. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.3, No.2.
- Hidayat, Muhammad Arif dan Wahyu Meiranto. 2014. Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.3, No.3.
- Horne, J C Van dan J M Walker. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Husein, Ferhat, dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2015. Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Return On Assets, dan Debt Equity Ratio terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol.4, No.3.
- Iskandar, Alwi Z. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, *Edisi Pertama*. Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah.
- Istiqomah, Aisyah dan Desi Adhariani. 2017. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Stock Return dengan Kualitas Audit dan Efektivitas Komite Audit sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.19, No.1.

- Jaggi, Bikki dan Lili Sun. 2006. Financial Distress and Earnings Management: Effectiveness of Independent Audit Committees. *Wihtcomb Center for Research in Financial Services (WCRFS)*.
- Jogiyanto, Hartono. 2005. *Pasar Efisien Sesuai Keputusan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. Yogyakarta : BFFE.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Julini, Debby, Yansen Siahaan, Mahaitin Sinaga, dan Rosanna Purba. 2014.
 Pengaruh Financial Distress (Altman Z-Score) terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SULTANIST*, Vol.2, No.2.
- Kayo, Edison Sultan. 2017. *Grafik Harga Komoditi*. www.sahamok.com. Diakses pada hari rabu, 20 Desember 2017.
- Malik, Usama Saleem, Muhammad Aftab, dan Dr. Umara Noreen. 2013. Distress Risk and Stock Returns in An Emerging Market. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.17.
- Nafi, Muchamad. 2016. *Investasi Asing di Pertambangan Makin Surut*. https://katadata.co.id/berita/2016/01/21/investasi-asing-di-pertambangan-makin-surut. Diakses pada hari Rabu, 18 April 2018.
- Nazir, Moh. 2013. *Metode Penelitian*. Cetakan 6. Bogor : Penerbit Ghalia Indonesia.
- Plat, H.O dan Platt, M.B. 2006. Understanding Differences Between Finacial Distress and Bankcrupty. *Review of Applied Economics*. Vol.2, No.2.
- Platt, H. O. dan Platt, M.B. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On ChiceBased Sampel Bras. *Journal Of Economic and Finance*.
- Purnomo, Priyo. 2014. Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi Financial Distress terhadap Imbal Hasil Saham pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal OE*, Vol.6, No.3.
- Raharjo, Eko. 2007. Teori Agensi dan Teori Stewardship dalam Perspektif Akuntansi. *Fokus Ekonomi*, Vol.2, No.1.

- Roychowdhury, Sugata. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.42.
- Sadikin, Ali. 2010. Pengaruh Variabel-Variabel Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs, dan Risiko Finansial Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol.11, No.1.
- Sadiyah, Siti. 2017. Pengaruh Manajemen Laba Akrual dan Manajemen Laba Riil terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.6, No.9.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung : Penerbit CV. Alfabeta.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Stubben, S R. 2010. Discretionary Revenues As A Measure Of Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol.67, No.3.
- Syamni, Ghazali, M. Shabri Abd. Majid, dan Ichsan. 2017. Altman Modification Models dan Harga Saham Perusahaan Batubara di Bursa Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pascasarjana (SNP) Unsyiah*.
- Yunanto, Linang. 2017. Pengaruh laba, pertumbuhan perusahaan, dan arus kas terhadap kondisi financial distress (studi kasus pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara, logam, dan mineral lainnya yang terdaftar di BEI). *Jurnal mahasiswa*, Fakultas Ekonomi Universitas Pgri Yogyakarta.
- Yusrianti, Hasni dan Abdi Satria. 2014. Pengaruh Manajemen Laba (Earning Management) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*, Vol.11, No.1.