

**APAKAH MANAJEMEN LABA AKRUAL MEMODERASI PENGARUH
FINANCIAL DISTRESS TERHADAP *RETURN SAHAM*?**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

RINGKASAN SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana



MUDIYA EGA SURYASIWI

1116 29201

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2020

SKRIPSI

APAKAH MANAJEMEN LABA AKRUAL MEMODERASI PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP *RETURN SAHAM*

(Studi Empiris Terhadap Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015-2019)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

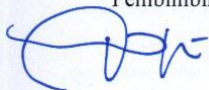
MUDIYA EGA SURYASIWI

No Induk Mahasiswa: 111629201

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 31 Agustus 2020 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing



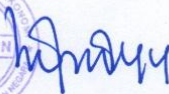
Dody Hapsoro, Dr., MSPA., MBA., Ak., CA.

Penguji



Baldrick Siregar, Dr., MBA., CMA., Ak., CA.

Yogyakarta, 31 Agustus 2020
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait kemampuan manajemen laba akrual dalam memoderasi pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah. Tingkat *financial distress* diukur menggunakan rumus Grover (G-Score) dan *return* saham tahunan menggunakan *return* historis (Rt) serta manajemen laba akrual diukur dengan *discretionary accruals* (DA) model *Modified Jones*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Sampel penelitian yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* adalah sebanyak 140 sampel. Alat uji statistik dalam penelitian ini menggunakan program WarpPLS 6.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama yaitu tingkat *financial distress* yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang rendah dan hipotesis kedua terbukti bahwa manajemen laba akrual dapat memoderasi pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah.

Kata Kunci: Financial Distress, Return Saham, Manajemen Laba

ABSTRACT

This research is conducted to obtain the empirical evidence regarding the ability of accrual earnings management in moderation the effect of high levels of financial distress on the return of the low stock. The level of financial distress is measured by the Grover (G-Score) formula and the return of the annual stock is measured by the historical returns (Rt) and accrual earnings management is measured by the discretionary accruals (DA) of Modified Jones model. The population that is used in this study is the mining sector companies which is listed on the IDX in 2015-2019. There are 140 research sample that are selected by purposive sampling technique. The statistical test application in this study uses the WarpPLS 6.0 program. The research results show that the first hypothesis is that high levels of financial distress has a positive and significant effect on the return of the low stock and the second hypothesis proves that accrual earnings management could moderate the effect of high levels of financial distress on the return of the low stock.

Keywords: Financial Distress, Stock Return, Earnings Management

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Trade war (perang dagang) antara China dan Amerika Serikat (USA) yang merupakan negara berkekuatan ekonomi terbesar di dunia berdampak pada perekonomian dunia. Perang dagang antara negara berkekuatan ekonomi terbesar di dunia seperti China dan USA akan mengakibatkan perekonomian kedua negara tersebut melemah, sehingga memengaruhi perekonomian negara lain, termasuk Indonesia. Dampak dari perang dagang menyebabkan harga dan permintaan komoditas yang menjadi ekspor andalan Indonesia semakin menurun (liputan6.com, Oktober 2019).

Produk-produk sektor pertambangan merupakan ekspor andalan Indonesia. Sektor pertambangan merupakan sektor yang diandalkan oleh pemerintah dalam menyumbang penerimaan negara. Purnomo (2014) menyatakan bahwa survei Price Waterhouse Coopers pada tahun 2014 memperoleh hasil survei yaitu produk pertambangan memberi kontribusi ekspor, Produk Domestik Bruto, pajak dan pungutan bukan pajak yang cukup besar untuk Indonesia. Sektor pertambangan juga memberi banyak lapangan pekerjaan bagi masyarakat Indonesia.

Melambatnya perekonomian global berdampak cukup serius terhadap penurunan harga batu bara. Pembatasan impor batu bara yang dilakukan China (pengimpor batu bara skala besar di pasar internasional) membuat harga batu bara semakin menurun (bisnis.com, April 2019). Penurunan harga batu bara yang terjadi secara berkepanjangan akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan.

Regulasi pemerintah Indonesia terhadap sektor pertambangan yang tidak konsisten menimbulkan masalah bagi perusahaan sektor pertambangan. Menurut Fitch Solution, ketidakpastian regulasi membuat investor berpikir ulang ketika akan menanamkan modal di Indonesia (duniatambang.co.id, Oktober 2019).

Program hilirisasi dan pembangunan *smelter* diatur berdasarkan Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) No. 1 Tahun 2014 tentang peningkatan nilai tambah mineral melalui kegiatan pengolahan dan pemurnian mineral di dalam negeri. Pemberlakuan program hilirisasi dan pembangunan *smelter* untuk meningkatkan nilai tambah (*value added*) menyebabkan perusahaan sektor pertambangan tidak dapat menjual hasil tambangnya ke luar negeri dikarenakan hasil tambang yang akan dijual belum diolah. Pengolahan hasil tambang membutuhkan *smelter*. Pembangunan *smelter* bagi beberapa perusahaan masih sulit dilaksanakan karena pengusaha membutuhkan lahan serta dana investasi yang cukup besar.

Beberapa hal di atas menyebabkan perusahaan sektor pertambangan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Dampak terparah dari keadaan tersebut, perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* ialah tahap

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menuju kebangkrutan maupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). *Financial distress* muncul ketika perusahaan tidak mempunyai dana yang cukup untuk melunasi kewajibannya.

BEI menghapus tiga saham perusahaan pertambangan dari lantai Bursa Efek Indonesia. Tiga diantaranya yaitu Bara Jaya Internasional Tbk. (ATPK) *delisting* pada 30 September 2019 karena ketidakpastian atas keberlangsungan usaha perseroan. Selain itu, PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk. (BORN) *delisting* pada tanggal 20 Januari 2020 karena terjadi kondisi yang cukup berpengaruh, baik secara finansial maupun secara hukum terhadap kelangsungan usaha. Begitu pula PT Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP) telah dihapus dari bursa sejak 17 Juni 2019 karena usaha tambang batu bara milik perseroan telah dicabut oleh pemerintah (bisnis.com, September 2019).

Untuk mengantisipasi dan meminimalisasi kondisi yang menuju pada kebangkrutan, manajer perlu menganalisis kondisi keuangan sejak dini dengan analisis *financial distress*. Analisis *financial distress* memberi sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan. Jika ditemukan adanya indikasi kebangkrutan sejak awal, manajemen dapat melakukan tindakan yang tepat untuk mengatasi kesulitan keuangan tersebut.

Informasi mengenai kondisi perusahaan pertambangan saat ini membuat para investor khawatir akan keberlangsungan usaha perusahaan pertambangan. Tidak ada pihak yang menginginkan kebangkrutan, baik perusahaan, manajer, maupun investor. Investor mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan imbal hasil atau *return* saham hasil investasi (Hartono, 2000: 155). Laporan keuangan adalah bentuk pertanggungjawaban manajer dan refleksi dari kinerja perusahaan pada periode tertentu kepada *stakeholder*. Untuk menarik minat investor berinvestasi, perusahaan harus berkinerja bagus dan mempunyai kemampuan untuk memberi *return* bagi investor. *Return* saham ditentukan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi dan kinerja perusahaan, potensi kebangkrutan dan strategi perusahaan dalam mengelola laba yang dimiliki. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan banyak faktor sebelum memutuskan berinvestasi.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* akan berdampak buruk terhadap harga saham, sehingga berimbas terhadap *return* saham yang akan diperoleh investor dan dikhawatirkan akan menimbulkan kerugian bagi investor jika perusahaan tersebut berujung pada kebangkrutan (Purnomo, 2014). Menurut Ariati dan Eddy (2012), ketika perusahaan dalam keadaan *financial distress*, manajer semakin termotivasi melakukan manipulasi laba. Praktik tersebut dilakukan agar tetap memberi sinyal positif kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*), meskipun pada kenyataannya perusahaan dalam kondisi bermasalah.

Kasus manajemen laba di Indonesia telah lama terjadi pada perusahaan-perusahaan besar di berbagai sektor, tak terkecuali sektor pertambangan, misalnya pada perusahaan PT Bumi Resources Tbk. (BUMI) dan dua anak perusahaannya,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PT Timah (Persero) Tbk. (TINS), dan PT Cakra Mineral Tbk. (CKRA). Beberapa kasus di atas menandakan bahwa manajer melakukan tindakan manajemen laba untuk menyembunyikan kondisi perusahaan sesungguhnya. Tujuan manajer melakukan manajemen laba salah satunya untuk menutupi masalah keuangan dengan cara meningkatkan laba untuk menarik minat investor. Peningkatan laba berpotensi menaikkan harga saham dan kenaikan harga saham merupakan *return* saham.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tingkat *financial distress* yang tinggi berdampak pada penurunan harga saham sehingga terjadi penurunan *return* saham. Peneliti menduga bawa manajemen laba akrual dapat mempengaruhi hubungan tingkat *financial distress* terhadap *return* saham, sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Menurut pemaparan di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Apakah Manajemen Laba Akrual Memoderasi Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Return* Saham? (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”.

REVIEW LITERATUR

Signaling Theory

Menurut Spence (1973), *Signaling theory* adalah dasar untuk memahami hubungan sinyal yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal dengan pihak luar seperti investor sebagai pihak penerima sinyal. Pihak perusahaan berusaha memberikan sinyal yang relevan yang dapat dimanfaatkan investor dalam membuat keputusan investasi melalui laporan keuangan yang di publikasi. Pihak luar akan menyesuaikan keputusannya sesuai analisis dan pemahaman dari sinyal yang diperoleh. Investor yang rasional biasanya sangat memperhatikan analisis fundamental untuk mengestimasi *return* saham yang akan diperoleh di tahun depan. *Return* saham yang diperoleh investor saat berinvestasi dalam jangka pendek biasanya berasal dari kenaikan atau penurunan harga saham, sedangkan *return* saham dalam jangka panjang diberikan dalam bentuk dividen.

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* adalah sebuah kontrak kerjasama antar pihak agen dan prinsipal guna mencapai sebuah tujuan. Prinsipal melimpahkan wewenangnya kepada agen guna membuat kebijakan yang tepat dan terbaik. Agen memegang wewenang untuk mengendalikan perusahaan, sehingga agen harus transparan dan bertanggung jawab kepada prinsipal dengan membuat laporan pertanggungjawaban melalui laporan keuangan untuk memberitahukan kondisi finansial perusahaan. Agen yang dimaksud adalah manajemen, sementara prinsipal adalah pemegang saham. Dalam hubungan keagenan, pihak yang terlibat pasti memiliki tujuan masing-masing. Prinsipal mempunyai tujuan untuk

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

memperoleh *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan, sedangkan kewajiban agen untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan kinerja perusahaan serta mendapatkan gaji dan bonus atas hasil kerjanya. Perbedaan tujuan tersebut dapat mengakibatkan terjadinya *conflict of interest* (Amara et al., 2013).

Financial Distress

Financial distress ialah tahap menuju kebangkrutan maupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Keadaan menurunnya laba perusahaan yang terjadi selama beberapa periode serta tidak terpenuhinya kewajiban jangka pendek perusahaan merupakan indikasi terjadinya *financial distress*. Banyak hal yang menyebabkan keadaan *financial distress*, karena setiap perusahaan memiliki faktor internal maupun eksternal yang bervariasi, dilihat dari aspek keuangan perusahaan (*financial factor*) ada tiga faktor yang menyebabkan keadaan *financial distress*, yaitu: ketidakmampuan modal (kekurangan dana), jumlah utang yang besar, dan menderita kerugian.

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau dapat dikatakan sebagai keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham yang dilakukannya (Hartono, 2009: 199). Keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan *capital gain/loss*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan *capital gain/loss* merupakan selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya (Sembel dan Sugiharto, 2009: 129). Dalam pengambilan keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis untuk mengetahui kinerja perusahaan untuk meminimalkan risiko investasi sehingga tercapai *return* yang diharapkan. *Return* saham dan risiko mempunyai hubungan positif. Semakin mengharapkan *return* saham yang tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung investor dalam sebuah investasi, begitupun sebaliknya (*high risk high return, low risk low return*).

Manajemen Laba

Manajemen laba muncul sebagai konsekuensi langsung dari tindakan manajer atau pembuat laporan keuangan dalam melakukan rekayasa informasi akuntansi, khususnya laba, demi kepentingan pribadi dan atau perusahaan (Gumanti, 2003). Manajemen laba erat kaitannya dengan manipulasi yang terdapat dalam laporan keuangan dengan batasan prinsip akuntansi yang berlaku (Davidson, et al., 2004). Manajer melakukan manipulasi laba dalam laporan keuangan bertujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang bermaksud mengetahui kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008).

PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Tingkat *Financial Distress* yang Tinggi terhadap *Return Saham* yang Rendah

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan. Penurunan kondisi keuangan merupakan masalah yang serius bagi perusahaan karena apabila hal tersebut dibiarkan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan maupun likuidasi. *Financial distress* merupakan kondisi yang dihindari oleh investor, karena mereka khawatir jika perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut tidak dapat memberikan keuntungan (*return* saham) kepada investor.

Peneliti menduga bahwa perusahaan yang berada pada tingkatan *financial distress* yang tinggi, maka *return* saham yang diperoleh akan semakin rendah. *Financial distress* yang tinggi menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang buruk atau mengalami kesulitan keuangan. Kinerja keuangan yang buruk akan direspon kurang baik oleh pasar sehingga akan menyebabkan harga saham turun, akibatnya akan berdampak terhadap *return* saham yang akan diterima investor. Berdasarkan uraian diatas, peneliti mengajukan hipotesis:

H1: Tingkat *financial distress* yang tinggi berpengaruh positif terhadap *return* saham yang rendah.

Kemampuan Manajemen Laba AkruaI dalam Memoderasi Pengaruh Tingkat *Financial Distress* yang Tinggi terhadap *Return Saham* yang Rendah

Penelitian mengenai pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya memperoleh hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Purnomo (2014), Sobri (2018), dan Reinaldi, et. al. (2019) menunjukkan bahwa tingkat prediksi *financial distress* (Z-Score) berpengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Feren & Bangun (2019) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* (Z-Score) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, dalam penelitian Julini (2014) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* (Z-Score) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *stock return*.

Peneliti memprediksi bahwa hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut dapat disebabkan oleh adanya variabel lain yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tingkat *financial distress* terhadap *return* saham. Peneliti memperkirakan bahwa manajemen laba akruaI dapat mempengaruhi hubungan tingkat *financial distress* terhadap *return* saham. Ketika suatu perusahaan mengalami tingkat *financial distress* yang tinggi, maka manajer cenderung untuk melakukan manajemen laba agar tetap memberi *signal* yang baik dengan menampilkan kinerja laba jangka pendek yang selalu meningkat meskipun pada kenyataannya kondisi perusahaan sedang bermasalah (Ariati dan Suranta, 2012).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

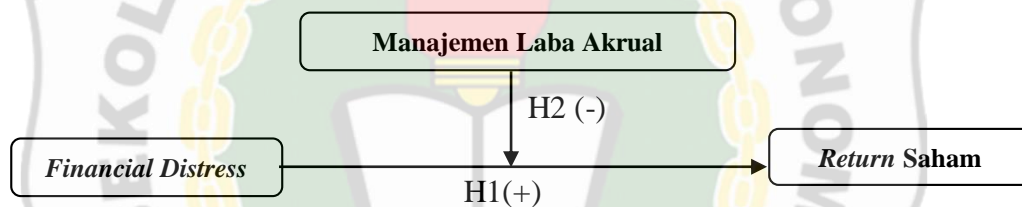
Praktik manajemen laba akrual diharapkan mampu memperlemah atau mengurangi pengaruh positif tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah sehingga terjadi peningkatan *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sobri (2018) yang menunjukkan bahwa manajemen laba rill mampu memperlemah pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, peneliti mengajukan hipotesis:

H2: Manajemen laba akrual memperlemah pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah.

MODEL PENELITIAN

Menurut uraian diatas, untuk membuktikan dugaan kemampuan manajemen laba akrual dalam memoderasi pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah, peneliti mengambarkan rerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 1. Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2019 dan histori harga saham yang tersedia di *website* <https://www.idx.co.id>, <https://finance.yahoo.com> serta <https://reuters.com>.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015 sampai 2019.
2. Perusahaan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2015 sampai 2019.
3. Perusahaan sektor pertambangan yang memiliki laporan tahunan yang dipublikasi di *website* Bursa Efek Indonesia, serta memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Eksogen

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur dengan menggunakan model Grover. Model Grover dibuat oleh Jeffrey S. Grover (2001) dengan melakukan desain dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-Score dengan menambahkan 13 rasio keuangan baru. Rumus perhitungan Grover G-Score adalah sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = 1,65X1 + 3,404X2 - 0,016X3 + 0,057$$

Keterangan:

$$G\text{-Score} = \text{Financial distress index}$$

$$X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Model Grover mengategorikan perusahaan yang sehat dan yang mengalami *financial distress* berdasarkan hasil perhitungan G-Score model Grover, yaitu:

1. Jika nilai G-score $\leq -0,02$, maka perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress*.
2. Jika nilai $-0,02 < G\text{-score} < 0,01$, maka perusahaan berada pada posisi *grey area* (perusahaan tidak dapat ditentukan sedang dalam keadaan sehat atau sedang mengalami *financial distress*, jadi harus diperhatikan lebih seksama).
3. Jika nilai G-score $\geq 0,01$, maka perusahaan dikategorikan dalam keadaan tidak mengalami *financial distress*.

Variabel Endogen Terikat

Variabel endogen terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham tahunan (*return t+1*) dihitung dalam jangka waktu 12 bulan setelah periode publikasi laporan keuangan di BEI. Pemilihan periode dengan rentan waktu 12 bulan karena peneliti fokus pada aktivitas investasi jangka panjang.

Pada penelitian ini digunakan rumus *return* saham tahunan dengan menghitung selisih *closing price* hari pertama terjadi transaksi di minggu pertama bulan April tahun penelitian dengan *closing price* hari pertama terjadi transaksi di minggu pertama bulan April tahun sebelumnya dibagi *closing price* hari pertama terjadi transaksi di minggu pertama bulan April pada tahun sebelumnya. Berdasarkan pengamatan para Analis, mayoritas perusahaan melakukan publikasi laporan keuangan pada situs BEI pada minggu terakhir bulan Maret karena pihak BEI memberikan batas waktu publikasi laporan keuangan paling lambat tanggal 31 Maret.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Dalam penelitian ini, *return* saham diukur dengan rumus:

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

Keterangan:

R_t = *Return* saham periode t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Variabel Endogen Moderating

Variabel endogen *moderating* yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan model *Modified Jones*. Dechow et al. (1995) mengatakan bahwa model yang dianggap paling baik dalam mendeteksi manajemen laba adalah *Modified Jones Model* karena memiliki *error term* yang paling kecil dibandingkan dengan model lainnya. Untuk menghitung DA menggunakan *total accrual* (TA) yang diklasifikasikan menjadi komponen *discretionary accrual* (DA) dan *nondiscretionary accrual* (NDA) dengan persamaan:

$$TA_{it} = DA_{it} + NDA_{it}$$

Berikut ini adalah alur perhitungan manajemen laba akrual dan rumus DA Model *Modified Jones* (Dechow et al., 1995):

1. Y observasian berupa *total accrual* (TA) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

2. Y prediksi berupa *nondiscretionary accrual* (NDA) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

3. *Discretionary accrual* (DA) sebagai proksi dari manajemen laba yang merupakan nilai residual dari persamaan berikut ini:

$$DA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDA_{it}$$

Keterangan:

DA_{it} = *Discretionary accruals* atau (ϵ) perusahaan i pada periode t

NDA_{it} = *Nondiscretionary accruals* perusahaan i pada periode t

TA_{it} = *Total accrual* perusahaan i pada periode t

NI_{it} = *Net income* perusahaan i pada periode t

CFO_{it} = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode t

A_{it-1} = Total aset perusahaan i pada akhir periode sebelumnya (t-1)

ΔRev_{it} = Pendapatan perusahaan pada periode t dikurangi dengan pendapatan perusahaan periode sebelumnya (t-1)

ΔRec_{it} = Piutang (*receivable*) perusahaan pada periode t dikurangi dengan piutang perusahaan periode sebelumnya (t-1)

PPE_{it} = Jumlah aset tetap (*property, plant, dan equipment*) perusahaan i periode t

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Apabila DA positif, maka terdapat indikasi adanya praktik manajemen laba dengan cara menaikkan angka laba. Apabila DA nol, maka tidak terdapat indikasi praktik manajemen laba, dan apabila *discretionary accruals* negatif, maka terdapat indikasi praktik manajemen laba dengan menurunkan angka laba.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif untuk mendeskripsikan data tentang nilai maksimum, nilai minimum, *mean*, dan standar deviasi yang bertujuan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan.

Analisis Partial Least Square

Teknik analisis data yang digunakan peneliti adalah berbasis SEM-PLS yang bertujuan untuk mengevaluasi model dan menganalisis hubungan antar variabel endogen dan eksogen (Latan dan Ghazali, 2014). Langkah-langkah dalam mengevaluasi model SEM-PLS yaitu:

1. Merancang model struktural (*inner model*)

Perancangan model struktural merupakan bagian dari pengujian SEM-PLS untuk pengujian hipotesis dalam menguji variabel dalam model yang dirancang dan menggambarkan hubungan antar variabel.

2. Merancang model pengukuran (*outer model*)

Pada tahap ini menentukan sifat indikator dari masing-masing variabel laten. Sifat indikator tersebut diantaranya adalah reflektif dan formatif.

3. Membuat diagram jalur

Diagram jalur dibuat untuk menggambarkan pola hubungan antar variabel, sehingga mempermudah peneliti untuk melihat model keseluruhan.

4. Melakukan estimasi

Dalam PLS, metode pendugaan atau estimasi parameter adalah kuadrat terkecil (*least square methods*). Proses perhitungan yang dilakukan dengan cara iterasi dan iterasi akan berhenti ketika berada dalam kondisi konvergen. Dalam PLS, pendugaan parameter terdiri atas tiga kategori, yaitu:

- Weight estimate*, digunakan untuk menciptakan skor pada variabel laten.
- Estimasi jalur (*path estimate*), yang menjadi penghubung antara variabel laten dan estimasi *loading* antara variabel laten dengan indikatornya.
- Means* dan lokasi parameter (intersep dan koefisien regresi) untuk indikator dan variabel laten.

5. Evaluasi *goodness of fit model*

WarpPLS dapat digunakan untuk mengevaluasi model dengan cara menampilkan perhitungan *average R-squared* (ARS), *average path coefficient* (APC), dan *average variance inflation factor* (AVIF). ARS yang berguna untuk menilai besarnya pengaruh variabel endogen, endogen terikat, dan variabel mediasi dapat dikatakan baik jika nilai ARS < 0,05. APC yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

berguna untuk melihat besarnya hubungan keterkaitan antar variabel dapat diterima jika nilai $APC < 0,05$, sedangkan AVIF yang berguna untuk melihat besarnya korelasi antar variabel eksogen (multikolinearitas) dapat diterima jika nilai $AVIF \leq 5$ dan ideal jika $\leq 3,3$.

6. Pengujian hipotesis

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah serta menguji kemampuan variabel manajemen laba akrual dalam memoderasi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat dikatakan berpengaruh signifikan apabila hasil pada *inner model* memiliki $p\text{-value} \leq 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Total
1.	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.	47
2.	Perusahaan pertambangan yang mengalami <i>delisting</i> periode tahun 2015-2019.	(3)
3.	Perusahaan pertambangan yang tidak terdaftar selama 5 tahun berturut-turut di BEI selama periode 2015-2019.	(5)
4.	Perusahaan pertambangan yang tidak rutin menyajikan laporan keuangannya dalam <i>website</i> BEI selama periode 2015-2019.	(2)
5.	Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki kelengkapan data yang diperlukan untuk menghitung variabel dalam penelitian ini.	(4)
Jumlah perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria		33
Jumlah tahun pengamatan		5
Jumlah <i>sample</i>		165
<i>Outlier sample</i>		(25)
Jumlah <i>sample</i> pengamatan		140

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
<i>Financial Distress</i>	G-Score	140	-1,785	2,477	0,490	0,702
Manajemen Laba	DA	140	-2.326	3,485	0,058	0,839
Return Saham	Rt	140	-0,879	1,062	-0,105	0,385

Sumber: Output WarpPLS versi 6.0 (2020)

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2, jumlah data yang digunakan adalah 140, jumlah tersebut berkurang dari 165 untuk periode 5 tahun (2015-2019) menjadi 140 karena terdapat 25 data yang bersifat ekstrim (data *outlier*), sehingga data tersebut tidak digunakan dalam analisis data. Variabel *financial distress* diproksikan dengan G-Score mempunyai nilai terendah sebesar -1,785 artinya perusahaan yang paling mengalami kesulitan keuangan yaitu APEX pada tahun 2018. Nilai tertinggi sebesar 2,477 artinya yang paling sehat kondisi keuangannya adalah MBAP pada tahun 2017. Variabel *financial distress* memiliki nilai rata-rata 0,490 artinya pada tahun tahun 2015-2019 perusahaan tambang di Indonesia dalam kondisi sehat atau tidak terjadi *financial distress*, dikatakan tidak terjadi *financial distress* jika G-Score diatas 0,01. Nilai standar deviasi variabel *financial distress* sebesar 0,702 lebih besar daripada *mean* menunjukkan kelompok data yang bervariasi, karena standar deviasi merupakan suatu ukuran untuk mengukur jumlah variasi atau menggambarkan sebaran kelompok data terhadap rata-ratanya.

Variabel manajemen laba diproksikan dengan *discretionary accruals* mempunyai nilai terendah sebesar -2.326 artinya terdapat indikasi praktik manajemen laba dengan menurunkan laba sebesar -232,6% pada perusahaan PKPK tahun 2019. Nilai tertinggi sebesar 3,485 artinya terdapat indikasi praktik manajemen laba dengan menaikkan laba sebesar 348,5% pada perusahaan TOBA tahun 2019. Variabel manajemen laba memperoleh nilai *mean* sebesar 0,058 atau 5,8% mengindikasikan bahwa dilakukannya praktik manajemen laba pada perusahaan pertambangan di Indonesia dengan menaikkan laba. Nilai standar deviasi variabel manajemen laba sebesar 0,839 lebih besar daripada *mean* menunjukkan kelompok data yang bervariasi.

Variabel *return* saham memperoleh nilai terendah sebesar -0,879 pada SMRU tahun 2019, nilai tertinggi sebesar 1,062 pada TOBA tahun 2017. Variabel *return* saham memperoleh nilai *mean* sebesar -0,105 menunjukkan rata-rata perusahaan pertambangan Indonesia pada tahun 2015-2019 mengalami penurunan harga saham, sehingga menyebabkan tingkat *return* saham rata-rata sebesar -10,5%. Nilai standar deviasi variabel *return* saham 0,385 lebih besar daripada *mean* menunjukkan kelompok data yang bervariasi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Analisis Partial Least Square Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Tabel 2. Hasil Pengujian *Inner Model* (*R-Squared*)

Variabel Laten	<i>R-Squared</i>
<i>Return Saham</i>	0,139

Sumber: Output WarpPLS versi 6.0 (2020)

Stone Geisser *Q-Square* test suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur *Goodness Of Fit Inner Model* berupa nilai *Q-Square predictive relevance*. Nilai R^2 dari setiap variabel endogen digunakan untuk menghitung *Q-Square predictive relevance*. Nilai R^2 penelitian ini adalah variabel *return* saham dengan RNP^2 sebesar 0,139. Nilai *Q-Square predictive relevance* dapat dihitung dengan cara:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1-(1-RNP^2) \\ &= 1-(1-0,139) \\ &= 0,139 \\ &= 14\% \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan di atas, nilai *Q-Square predictive relevance* sebesar 14%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *financial distress* yang dimoderasi oleh manajemen laba akrual sebesar 14%, sedangkan sisanya 86% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Tabel 4. *Goodness of Fit Model*

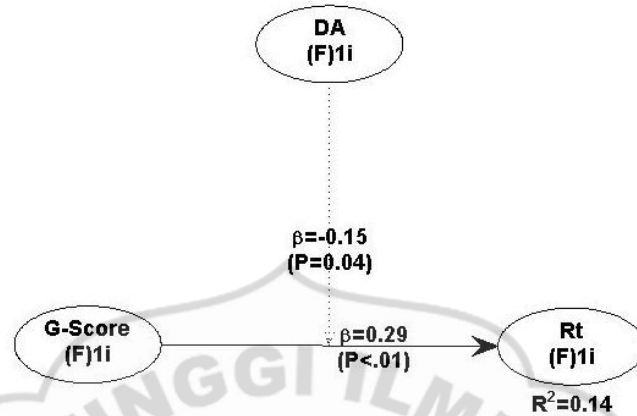
	Hasil	P-Value	Kriteria	Keterangan
APC	0,219	P=0,002	P<0,05	Diterima
ARS	0,139	P=0,023	P<0,05	Diterima
AARS	0,127	P=0,031	P<0,05	Diterima
AVIF	1,173		$\leq 3,3$, namun jika nilai ≤ 5	Diterima

Sumber: Output WarpPLS versi 6.0 (2020)

Berdasarkan tabel di atas, model pada penelitian ini telah memenuhi kriteria *goodness of fit model*, sehingga pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan model penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Gambar 2. Hasil dari uji hipotesis



Sumber: Output WarpPLS versi 6.0 (2020)

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

	Prediksi	Variabel	Path coefficient	P-Value	Signifikansi	Hasil
H1	+	G-Score→Rt	0,291	P<0,001	Signifikan	Terdukung
H2	-	DA→ (GScore→Rt)	-0,147	P=0,037	Signifikan	Terdukung

Sumber: Output WarpPLS versi 6.0 (2020)

Pembahasan

Pengaruh tingkat *Financial Distress* yang tinggi terhadap *Return Saham* yang rendah

Pada Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian bahwa tingkat *financial distress* yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang rendah, ditunjukkan dengan nilai $P < 0,001$ yang artinya *P-value* lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan, yakni sebesar 5% dan memiliki nilai *Path coefficient* positif sebesar 0,291. Nilai *Path coefficient* positif menunjukkan bahwa hubungan antara nilai G-Score dengan *return* saham bersifat searah. Semakin tinggi nilai G-Score (tingkat *financial distress* semakin rendah), maka semakin tinggi *return* saham yang diperoleh investor. Sebaliknya semakin rendah nilai G-Score (tingkat *financial distress* semakin tinggi), maka semakin rendah *return* saham yang diperoleh investor. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa tingkat *financial distress* G-Score yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang rendah, terdukung.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Purnomo (2014) yang menyimpulkan bahwa tingkat prediksi *financial distress* Altman Z-Score adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil (*return*) saham. Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian Reinaldi et al. (2019) yang memperoleh hasil bahwa tingkat *financial distress* Altman Z-Score perusahaan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

adanya pengaruh positif terhadap imbal hasil saham, yang berarti ketika kondisi keuangan perusahaan mengalami kesulitan, maka semakin rendahnya imbal hasil saham yang didapat.

Peranan Manajemen Laba Akrual dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham*

Pada Tabel 5 menunjukkan hasil bahwa manajemen laba akrual dapat memperlemah pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah, ditunjukkan dengan nilai $P=0,037$ yang artinya *P-value* lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan, yakni sebesar 5% dan memiliki nilai *Path coefficient* negatif sebesar $-0,147$. Nilai *Path coefficient* negatif menunjukkan bahwa variabel manajemen laba akrual sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah sehingga terjadi kenaikan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa manajemen laba akrual memoderasi pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah, terdukung. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian Sobri (2018) yang menunjukkan bahwa manajemen laba (riil) mampu memperlemah pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tingkat *financial distress* yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang rendah.
2. Manajemen laba akrual memoderasi dalam hal memperlemah pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kemampuan manajemen laba akrual dalam memoderasi pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah tergolong lemah, terlihat dari nilai koefisien determinasi (R^2) hanya sebesar 14%, artinya selain variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini masih terdapat variabel lain yang lebih mampu menjelaskan variabel *return* saham.

Saran

Saran dari peneliti kepada peneliti selanjutnya dalam mengembangkan dan memperluas penelitian ini adalah:

1. Menambah variabel independen dan atau mengganti dengan variabel lain agar mendapat hasil yang lebih baik dan diharapkan memiliki pengaruh lebih kuat dalam menjelaskan *return* saham, seperti *economic value added* (EVA), risiko

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

sistematis (beta saham), persistensi laba, dan sebagainya, karena yang dapat mempengaruhi return saham tidak hanya dari faktor internal perusahaan tetapi juga dari faktor eksternal.

2. Menambah variabel moderasi yang diperkirakan memiliki pengaruh yang kuat untuk memoderasi *return* saham, seperti *earnings response coefficient*

Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian ini, dibuktikan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan manajer dapat memperlemah pengaruh tingkat *financial distress* yang tinggi terhadap *return* saham yang rendah. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi:

1. Perusahaan agar lebih memperhatikan keefektifan perputaran keuangan, sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*, karena *financial distress* menyebabkan terjadinya penurunan *return* saham.
2. Investor agar lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang diprediksi tidak mengalami kebangkrutan (sehat) menggunakan analisis model prediksi kebangkrutan belum tentu perusahaan tersebut benar-benar sehat, bisa jadi perusahaan tersebut sedang menutupi masalah keuangannya dengan melakukan praktik manajemen laba. Oleh karena itu, sebaiknya sebelum menginvestasikan dananya investor harus kritis terhadap kondisi dan kinerja perusahaan serta memahami konsep manajemen laba dan menganalisis apakah perusahaan melakukan tindakan manajemen laba.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Amara, I., Anis, B. A., & Anis J. (2013). Detection of Fraud in Financial Statements: French Companies as a Case Study. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 3, No. 3, 456-472-6990. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v3- i3/34>.
- Ariati, Merry., dan Eddy, Suranta. (2012). Pengaruh Kualitas Audit dan Kondisi Kesulitan Keuangan Terhadap Opini Going Concern dan Manajemen Laba. *Forum Bisnis dan Keuangan I*.
- Bisnis.com. (2019, 16 September). BEI Depak 3 Saham Emiten Tambang dari Lantai Bursa. Diakses pada 21 Februari 2020, dari <https://m.bisnis.com/amp/read/20190916/192/114901/bei-depak-3-saham-emiten-tambang-dari-lantai-bursa>
- Bisnis.com. (2019, 09 April). Cina Bakal Batasi Impor Batu Bara. Diakses pada 21 Februari 2020, dari <https://market.bisnis.com/read/20190409/94/909727/china-bakal-batasi-impor-batu-bara>
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. Diakses pada bulan April 2020.
- Davidson, W. N., Jiapron, P., Kim, Y. S., & Nemeč, C. (2004). Earnings Management Following Duality Creating Successions: Ethnostatistics, Impression Management and Agency Theory. *The Academy of Management Journal*.
- Dechow, et. al. (1995). Detecting Earning Manajemen. *The Accounting Review* Vol. 70, No. 2
- Duniatambang.co.id. (2019, 02 Oktober). Parah, Skor Sektor Tambang Indonesia Di Bawah Skor Asia Pasifik. Diakses pada 21 Februari 2020, dari <https://duniatambang.co.id/Berita/read/299/Parah-Skor-Sektor-Tambang-Indonesia-Di-Bawah-Skor-Asia-Pasifik>
- Feren. dan Bangung, Nurainun. (2019). Pengaruh Interest Rate, Investor Sentiment, *Financial Distress* Terhadap *Stock Retun*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Vol. I, No. 4/2019. Hal. 1152-1160.
- Grover, Jeffrey. (2001). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy: A Service Industry of Altman's Z-Score Model of Bankruptcy Prediction. *Nova Southeastern University*.

- Gumanti, Ttang Ary. (2003). Motivasi di Balik *Earning Manajement*. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. Vol. 32 No. 12.
- Hartono, Jogianto. (2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: PT. BPFY Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Julini, Debby. (2014). Pengaruh *Financial Distress* (Altman Z-Score) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SULTANIST* ISSN: 2338-4328. Vol. 2. No.2.
- Latan, H., dan Ghozali, I. (2014). Partial Least Squares Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Liputan6.com. (2019, 06 Oktober). Perang Dagang AS China Memanas, Dampak ke Indonesia?, Diakses pada 21 Februari 2020, dari <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4079841/perang-dagang-as-china-memanas-dampak-ke-indonesia>
- Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) No. 1 Tahun 2014 tentang peningkatan nilai tambah mineral melalui kegiatan pengolahan dan pemurnian mineral di dalam negeri.
- Platt, H. D., dan M. B. Platt. (2002). Predicting Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26 (2), 184-199.
- Purnomo, Priyo. (2014). Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi *Financial Distress Terhadap Imbal Hasil Saham* pada Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal OE*. Vol. VI, No. 3.
- Reinaldi, A., Alvionita, D., Tjakranegara, V., Chandera, Y., dan Rachman, R. A. (2019). Pengaruh Altman Z-Score Terhadap *Realized Return* Perusahaan Terbuka di Indonesia. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2. E-ISSN: 2654-6221.
- Reuters. <http://www.reuters.com>. Diakses pada bulan April 2020

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sembel, Roy., dan Sugiarto, Totok. (2009). *The Art of BEST WIN (Becoming Smarter, Tougher, and Wiser, Investor)*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Sobri, Amin. (2018). Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham* dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi. Skripsi, Bandar Lampung: Universitas Lampung. Diambil dari <http://digilib.unila.ac.id/32645/>

Sulistiyanto, H. S. (2008). Manajemen Laba Teori dan Model Empiris. Jakarta: PT Grasindo.

Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87. No. 3. Pp. 355-374.

Yahoo, Finance. <http://www.finance.yahoo.com>. Diakses pada bulan April 2020.

