



## DAMPAK *FINANCIAL DISTRESS* DAN *RETURN SAHAM* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2019

Komang Agus Rudi Indra Laksana<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Dosen Prodi Manajemen Universitas Mahendradatta, Denpasar, Bali

email: [ilaksana70@gmail.com](mailto:ilaksana70@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membantu investor mengetahui tingkat kesehatan emiten serta pengaruhnya secara parsial dan simultan rasio *financial distress* terhadap *return* saham di BEI periode 2014-2019 dengan studi kasus pada AMFG, KRAS dan SMBR. Hasil temuan penelitian yakni secara parsial 2 rasio yang berpengaruh signifikan yaitu WCTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan NPBT/CL berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan NPBIT/TA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dan STA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan *financial distress* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Keterbatasannya menggunakan 3 emiten dan menggunakan model Springate. Selanjutnya dapat menambah jumlah sampel dan menggunakan metode lain seperti Altman, Ohlson, Grover, dan Zmijewski

**Kata Kunci:** *Financial Distress; Model Springate dan Return Saham.*

### ABSTRACT

*This study aims to help investors see the health level of the issuer and its partial effects and the ratio of financial distress to stock returns on the Stock Exchange for the 2014-2019 period with case studies on AMFG, KRAS, and SMBR. The findings of the study are partially 2 ratios that have a significant effect, namely WCTA has a negative and significant effect on stock returns and NPBT / CL has a positive and significant effect on stock returns. Meanwhile, NPBIT / TA has a positive and insignificant effect on stock returns and STA has a negative and insignificant effect on stock returns. Simultaneously, financial distress has a positive and insignificant effect on stock returns. Its limitations are using 3 issuers and using the Springate model. Furthermore, you can increase the number of samples and use other methods such as Altman, Ohlson, Grover, and Zmijewski.*

**Keywords:** *Financial Distress; Springate Model; Stock Return.*

### A. PENDAHULUAN

Pada dasarnya, perusahaan memutuskan *go public* untuk memperoleh manfaat lebih, yaitu memperoleh modal dengan biaya yang relatif rendah, memenuhi kebutuhan likuiditas, serta peningkatan pendapatan dan laba (Lakhaye, 2014). Beberapa perusahaan yang beroperasi dalam jangka waktu tertentu terpaksa gagal memenuhi kewajibannya, karena mengalami kesulitan keuangan (Permana dkk, 2017). Fenomena jatuh bangun merupakan hal yang biasa dihadapi oleh emiten sehingga ada emiten yang mengalami kesulitan keuangan terutama emiten manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Emiten manufaktur yang mengalami kerugian dan terancam *de-listing* diantaranya PT Krakatau Steel, Tbk (KRAS), PT Asahimas Flat Glass, Tbk (AMFG), dan PT Semen Baturaja (Persero), Tbk (SMBR). Jika dibandingkan dengan emiten manufaktur lainnya yang mengalami kerugian, ketiga emiten ini yang paling bertahan



dengan kondisi penurunan laba selama 6 tahun berturut-turut dan mempengaruhi nilai *return* sahamnya. Selain itu, emiten ini memiliki laporan keuangan yang lengkap periode 2014-2019, sehingga peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut ketiga emiten tersebut.

Hanifah (2019) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan situasi yang tidak diinginkan oleh perusahaan manapun, karena itu perlu diketahui penyebab terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan sehingga manajemen dapat melihat segmen mana yang perlu diperbaiki agar perusahaan dapat bertahan. *Financial distress* merupakan salah satu penyebab terjadinya kebangkrutan dalam hal keuangan emiten sedangkan masih banyak faktor-faktor diluar keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Laksmana & Darmawati, 2019). PT Krakatau Steel, Tbk (KRAS) merupakan emiten publik yang bergerak dalam bidang industri baja didirikan pada tanggal 27 Oktober 1971, KRAS sudah mengalami kerugian selama 7 tahun beruntun sejak 2012. Pada tahun 2017 KRAS memiliki utang jangka pendek senilai US\$ 1,36 miliar dan tahun 2018 mengalami kenaikan 17,38 persen jadi utang jangka pendeknya sebesar US\$ 1,59 miliar (Hastuti, 2019). Selain itu, PT Asahimas Flat Glass, Tbk (AMFG) yang bergerak di unit usaha kaca didirikan pada tanggal 07 Oktober 1971 dan PT Semen Baturaja (Persero), Tbk (SMBR) yang bergerak sebagai produsen semen didirikan tanggal 14 Nopember 1974. Berdasarkan laporan keuangannya, keduanya mengalami penurunan laba secara beruntun dari tahun 2014-2019. Berdasarkan fenomena di atas ketiga perusahaan tersebut kemungkinan berada dalam tahap *financial distress*. Berikut data perkembangan mengenai *return* saham, laba bersih, dan *dividend yield* pada ketiga emiten tersebut periode 2014-2019.

Berdasarkan tabel 1, PT Ashahimas Flat Glass, Tbk memiliki *return* saham yang mengalami fluktuasi setiap tahunnya, *capital gain* pada tahun 2014 dan 2016 sebesar 15 persen dan 2 persen. Tahun 2015, 2017-2019 berada diposisi *capital loss*, hal ini disebabkan adanya penurunan laba setiap tahunnya, pada tahun 2019 AMFG mengalami kerugian sebesar Rp .450 juta. Penurunan laba dan kerugian setiap tahunnya meyebabkan *return* saham dan *dividend yield* yang diberikan AMFG kepada investor pun menurun.

Berbeda dengan KRAS yang selalu mengalami kerugian setiap tahunnya dan *capital loss* yang tinggi ditunjukkan pada tahun 2018. KRAS tidak mampu membagikan *dividend yield* kepada investornya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai 0 persen setiap tahunnya. Selama periode 2014-2019, SMBR juga mengalami penurunan laba bersih. *Return* saham tertinggi pada tahun 2016 sebesar 859 persen dengan laba sebesar Rp 259.091 juta. Pada tahun 2016-2019 investor SMBR mendapatkan *dividend yield* di bawah 1 persen. Metode yang dapat digunakan untuk memprediksi adanya *financial distress* pada suatu perusahaan salah satunya adalah dengan menggunakan metode *Springate* yang dibuat oleh Gordon L.V Springate (1978).

**Tabel 1. Perkembangan Return Saham Emiten AMFG, KRAS, dan SMBR  
Periode 2014-2019**

No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Tahun	Return (%)	Profit (Loss)	Dividen Yield (%)
1	AMFG	PT Ashahimas Flat Glass, Tbk	2014	15	458.635	0,99
			2015	-19	341.346	1,22
			2016	2	260.444	1,19
			2017	-10	38.569	1,32
			2018	-39	6.596	0,81
			2019	-7	(132.223)	0,87
2	KRAS	PT Krakatau Steel, Tbk	2014	2	(154.185)	0
			2015	-40	(326.514)	0



No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Tahun	Return (%)	Profit (Loss)	Dividen Yield (%)
			2016	163	(180.722)	0
			2017	-45	(86.097)	0
			2018	-52	(77.163)	0
			2019	-24	(505.390)	0
			2014	15	358.336	2,19
			2015	-24	354.180	2,86
3	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero), Tbk	2016	859	259.091	0,32
			2017	36	146.648	0,17
			2018	-54	76.075	0,21
			2019	-75	30.074	0,43

Laksmana dan Darmawati (2019) membuktikan bahwa model *Springate* memiliki tingkat akurasi 100% untuk memprediksi *financial distress* emiten yang *delisted* dari BEI dibandingkan dengan model Grover dan model Zmijewski. Hasil penelitiannya didukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Permana dkk (2017), Priambodo (2017) dan Sari (2014) yang menemukan bahwa model *Springate* memiliki tingkat akurasi yang paling baik diantara model lainnya.

Penelitian terhadap *financial distress* telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yakni Hackbarth, *et al* (2015), Effendi dkk (2016), Riyanti (2018), Sobri (2018), Rizqi dan Sutjahyani (2019), dan Sudirgo dkk (2019). Beberapa penelitian tersebut memiliki hasil yang sama dan berbeda seperti penelitian dari Sudirgo dkk. (2019), yang menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Hackbarth, *et al* (2015) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian dari Rizqi dan Sutjahyani (2019) menyatakan bahwa *financial distress* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian lain dilakukan oleh Effendi dkk (2016) dan Sobri (2018) yang menemukan bahwa rasio *financial distress* secara parsial maupun simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian dari Rianti (2018) yang menemukan secara parsial hanya rasio NPBIT/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan rasio NPBT/CL berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham serta secara simultan *financial distress* berpengaruh positif dan tidak signifikan. Penelitian ini berupa pengujian kembali atas kesenjangan temuan penelitian sebelumnya dan dilakukan pada emiten yang mengalami penurunan laba selama 6 tahun berturut-turut.

## B. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana terjadi penurunan performa keuangan yang dapat mengakibatkan berbagai kerugian pada pihak-pihak yang berkepentingan (Reknangingtyas, 2017). *Distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu menjaga dan mengelola kestabilan kinerja keuangan perusahaan. Rizqi dan Sutjahyani (2019) membagi *financial distress* menjadi antara lain :

- 1) *Economic failure* merupakan suatu keadaan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya perusahaan, termasuk biaya modal.



- 2) *Bussines failure* merupakan suatu keadaan perusahaan menghentikan kegiatan operasional dengan tujuan mengurangi kerugian bagi kreditor.
- 3) *Technical insolvency* merupakan suatu keadaan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.
- 4) *Insolvency in bankruptcy* merupakan suatu keadaan nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar aset perusahaan.
- 5) *Legal bankruptcy* merupakan suatu keadaan perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum.

Di Indonesia kepailitan (*failure*) diatur dalam UU No.1 tahun 1998, disebutkan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya. Laksmana dan Darmawati (2019) menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk meyakinkan kreditor agar membekukan klaimnya untuk sementara selagi perusahaan tersebut melakukan reorganisasi dan membangun kembali operasi sampai diraih laba yang memuaskan, pendekatan reorganisasi kebangkrutan ini dapat dilakukan berdasarkan kemampuan perusahaan meyakinkan kreditor bahwa ia dapat berhasil dipasar dengan mengimplementasikan strategi perencanaan baru.

### Return Saham

Riyanti (2018) menyatakan bahwa *return* saham merupakan laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan. Sudirgo dkk (2019) mengukur *stock return* dengan menggunakan rumus :

$$\text{Stock Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  : Harga saham sekarang.

$P_{t-1}$  : Harga saham periode lalu.

Hermuningsih dkk. (2018) membagi *return* saham menjadi 2, antara lain:

1. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi belum terjadi. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu.

### Metode Springate

*Springate* merupakan metode yang menggunakan metode yang sama dengan Altman (1968) yaitu *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang digunakan untuk mengukur *financial distress*. *Springate* memiliki 4 rasio yang dipercaya bisa membedakan antara perusahaan yang mengalami *distress* dan yang tidak *distress*. Sampel yang digunakan *Springate* berjumlah 40 perusahaan yang berlokasi di Kanada. Model yang dihasilkan *Springate* (1978) adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan :



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

$$X_2 = \text{Net Profit Before Interest And Taxes} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{Net Profit Before Taxes} / \text{Current Liability}$$

$$X_4 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Rudianto (2013:262) menyatakan bahwa angka-angka *cut off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami *financial distress* atau tidak pada masa mendatang dan ia membagginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

1.  $S\text{-score} < 0,862$  menunjukkan indikasi perusahaan menghadapi kondisi *financial distress* (*Bankrupt*).
2.  $0,862 < S\text{-score} < 1,062$  maka perusahaan berada di daerah rawan (*gray area*).
3.  $S\text{-score} > 1,062$  menunjukkan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mempunyai permasalahan dengan keuangan (*Non-Bankrupt*).

Komponen model *Springate* terdiri dari beberapa rasio (Setiawati, 2017) antara lain:

1) *Working Capital to Total Assets Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva dengan rumus sebagai berikut:

$$WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total asset}}$$

Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak terjadinya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Modal kerja didapat dari selisih antara *current asset* dengan *current liabilities*.

2) *Net Profit Before Interest and Taxes to Total Asset Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NPBIT \text{ to TA} = \frac{NPBIT}{\text{Total Assets}}$$

3) *Net Profit Before Taxes to Current Liabilities Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebelum pajak dengan hutang lancar/kewajiban lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara laba bersih sebelum pajak dengan kewajiban lancar, rumus rasio ini sebagai berikut:

$$NPBT \text{ to CL} = \frac{NPBT}{\text{Current Liabilities}}$$

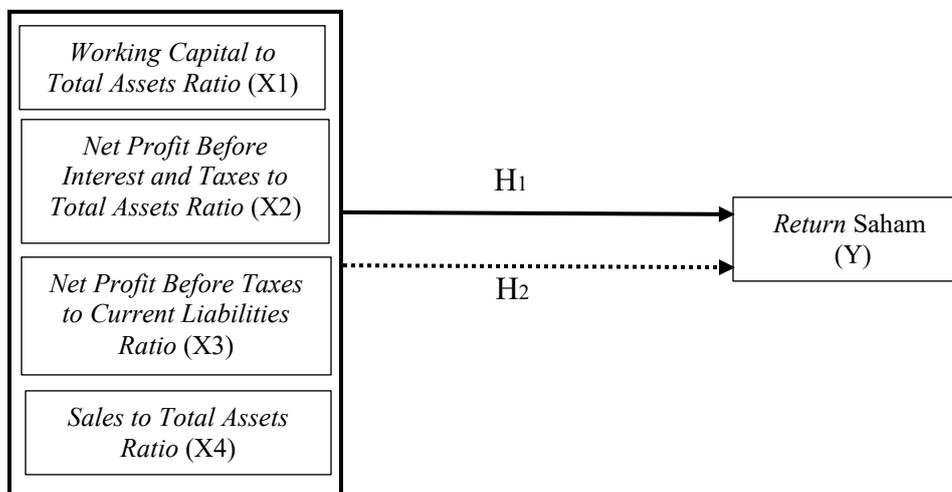


#### 4) Sales to Total Asset Ratio

Rasio ini merupakan perbandingan penjualan dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi penjualan terhadap aktiva dalam satu periode waktu tertentu. Semakin besar nilai pada rasio ini maka efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan semakin terjaga. Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin rendah tingkat pendapatan perusahaan, sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat, rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$STA = \frac{Sales}{Total Assets}$$

#### Kerangka Pemikiran



Pengembangan hipotesis dalam penelitian ini yaitu *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana terjadi penurunan performa keuangan yang dapat mengakibatkan berbagai kerugian pada pihak-pihak yang berkepentingan (Reknaningtyas, 2017). Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah variabel *financial distress* yang diprosikan dengan 4 rasio keuangan model *Springate* yang telah didefinisikan dalam Setiawati (2017), dimana *Working Capital to Total Assets Ratio*, *Net Profit Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio*, *Net Profit Before Taxes to Current Liabilities Ratio*, dan *Sales to Total Assets Ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Ini seperti yang dinyatakan oleh Laksmana dan Darmawati (2019) bahwa model *Springate* ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan nilai keakuratan 100%.

Sobri (2018) menyatakan bahwa *financial distress* memiliki hubungan yang cukup erat dengan *return* saham, hal ini ditunjukkan jika *financial distress* yang tinggi menggambarkan kondisi perusahaan yang buruk dan kondisi perusahaan yang buruk biasa direspon kurang baik dengan turunnya harga saham sehingga ikut mempengaruhi *return* saham bagi investor. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Effendi dkk (2016) dan Sobri (2018) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Secara parsial rasio *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.



H<sub>2</sub>: Secara simultan rasio *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

### C. METODE PENELITIAN

Penelitian dapat berjalan dengan baik apabila dilakukan perencanaan terlebih dahulu. Variabel *dependen* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Stock return* diukur dengan menggunakan rumus (Sudirgo dkk, 2019):

$$\text{Stock Return} = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P<sub>t</sub> : Harga saham sekarang.

P<sub>t-1</sub> : Harga saham periode lalu.

Variabel *independen* dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan model *springate* terdiri dari 4 rasio keuangan (Setiawati, 2017) yaitu: *Working Capital to Total Assets Ratio*, *Net Profit Before Interest and Taxes to Total Asset Ratio*, *Net Profit Before Taxes to Current Liabilities Ratio*, dan *Sales to Total Asset Ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019 sebanyak 166 emiten. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Sampel penelitian ini adalah PT Asahimas Flat Glass, Tbk, PT Krakatau Steel, Tbk, dan PT Semen Baturaja (Persero), Tbk, dengan periode tahun 2014–2019.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik dokumentasi dan data yang telah dikumpulkan berupa akun-akun yang terkait dengan rasio perhitungan *financial distress* menggunakan metode *Springate*. Lokasi penelitian ini adalah emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengalami penurunan laba pada tahun 2014–2019. Studi kasus pada PT Asahimas Flat Glass, Tbk, PT Krakatau Steel, Tbk, dan PT Semen Baturaja (Persero), Tbk. Objek dari penelitian ini adalah pengaruh *financial distress* yang diprosikan dengan model *springate* terhadap *return* saham yang terdapat pada AMFG, KRAS, dan SMBR. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda (Ghozali, 2016).

### D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Perhitungan Return Saham

Berdasarkan tabel 2, rata-rata *return* saham PT Ashahimas Flat Glass, Tbk selama periode 2014-2019 bernilai negatif, hal ini disebabkan karena adanya kenaikan beban keuangan emiten dan AMFG mengalami kerugian kurs sebesar Rp 20,68 miliar yang menyebabkan tergerusnya *bottomline* emiten, sehingga AMFG mengalami *capital loss*. Pada PT Krakatau Steel, Tbk, selama periode 2014-2019 rata-rata *return* sahamnya positif, hal ini disebabkan KRAS selalu melakukan strategi korporasi dan proaktif dalam pengajuan program mengurangi beban kerugian akibat perdagangan internasional (*anti dumping*), kebijakan tersebut mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia, perubahan tersebut berpengaruh terhadap *return* saham KRAS. Sedangkan, PT Semen Baturaja (Persero), Tbk memiliki rata-rata *return* saham positif selama periode 2014-2019, hal ini karena SMBR mampu menunjukkan kinerja penjualan yang positif dengan berhasil melampaui pertumbuhan *demand* di seluruh wilayah pemasaran perseroan, meskipun dalam kondisi *oversupply* dan pertumbuhan *demand* nasional yang masih rendah sebesar 5,2 persen.

Tabel 2 *Return Saham*

No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Tahun	Return Saham
1	AMFG	PT Ashahimas Flat Glass, Tbk	2014	0,150
			2015	-0,186
			2016	0,023
			2017	-0,101
			2018	-0,388
			2019	-0,070
<b>Rata-Rata</b>				<b>-0,095</b>
2	KRAS	PT Krakatau Steel, Tbk	2014	-0,020
			2015	-0,396
			2016	1,628
			2017	-0,449
			2018	-0,052
			2019	-0,244
<b>Rata-Rata</b>				<b>0,078</b>
3	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero), Tbk	2014	0,155
			2015	-0,236
			2016	8,588
			2017	0,362
			2018	-0,539
			2019	-0,749
<b>Rata-Rata</b>				<b>1,263</b>

Sumber: IDX (2020)

### *Analisis Financial Distress*

Setelah dilakukan perhitungan terhadap 4 rasio keuangan berdasarkan data dalam laporan keuangan masing-masing emiten, langkah selanjutnya yaitu menganalisis *financial distress* untuk mengetahui kondisi setiap emiten seperti di tabel 3. Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa kinerja keuangan AMFG pada tahun 2014 dan 2015 masih dalam keadaan sehat, pada tahun 2016 kinerja keuangan AMFG berada pada kondisi rawan (*grey area*) karena berada antara 0,862 dan 1,062 dengan *S-Score* 0,895, selanjutnya selama 3 tahun AMFG dalam keadaan *financial distresses*. Penurunan tersebut disebabkan karena total penjualan yang turun sangat drastis sehingga tidak mampu menutupi beban yang harus ditanggung. Perubahan kinerja keuangan AMFG disebabkan adanya keramik impor dari China yang membuat emiten mengalami kerugian 3 kali lipat dari tahun 2018 mencapai Rp 60,67 miliar pada bulan Maret tahun 2019. Penyebab lain terpuruknya kinerja keuangan AMFG adalah negara China sebagai eksportir produk keramik, UNComtrade impor keramik pada tahun 2018 sebesar 48,09 persen berasal dari negara Tirai Bambu, sebesar 11,95 persen berasal dari Jepang dan yang berasal dari Amerika Serikat sebesar 8,69 persen (Saragih & Ayuningtyas, 2019). Apabila kondisi ini terus berlanjut, kemungkinan besar kelangsungan bisnis industri keramik Indonesia akan semakin tertekan salah satunya AMFG.

Berbeda dengan KRAS yang mengalami *financial distress* selama 6 tahun dengan capaian nilai Springate di bawah 0,862. Hal ini terjadi karena KRAS selalu memperoleh rata-rata ke 4 rasio Springate bernilai negatif dari tahun 2014-2019. Melemahnya kinerja keuangan KRAS disebabkan oleh berkembang pesatnya produk baja impor masuk ke pasar dalam negeri, kondisi ini akibat terbitnya Peraturan Menteri Perdagangan (Permendag) Nomor 22 Tahun 2018 tentang Ketentuan Impor Besi dan Baja yang menetapkan tarif bebas cukai untuk baja impor sehingga baja impor lebih menarik dibandingkan dengan baja lokal (Ayuningtyas, 2019). Hal ini berdampak



pada penurunan penjualan KRAS dan menyebabkan KRAS harus berhutang kembali sehingga beban keuangan emiten ini meningkat. Beban keuangan mayoritas merupakan beban bunga utang.

**Tabel 3 Hasil Perhitungan *Financial Distress Model Springate***

No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Tahun	Model Springate	
				S-Score	Kategori
1	AMFG	PT Ashahimas Flat Glass, Tbk	2014	2,291	Sehat
			2015	1,713	Sehat
			2016	0,895	<i>Grey Area</i>
			2017	0,501	Tidak Sehat
			2018	0,337	Tidak Sehat
			2019	0,104	Tidak Sehat
2	KRAS	PT Krakatau Steel, Tbk	2014	-0,017	Tidak Sehat
			2015	-0,272	Tidak Sehat
			2016	-0,036	Tidak Sehat
			2017	0,048	Tidak Sehat
			2018	-0,002	Tidak Sehat
			2019	-0,985	Tidak Sehat
3	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero), Tbk	2014	2,629	Sehat
			2015	2,266	Sehat
			2016	1,288	Sehat
			2017	0,538	Tidak Sehat
			2018	0,566	Tidak Sehat
			2019	0,506	Tidak Sehat

Sumber : Data sekunder (diolah 2020)

Penyebab lain melemahnya kinerja KRAS karena adanya keterlambatan pengoperasian *blast furnace* yang menimbulkan kerugian materiil bagi emiten dan kerugian kurang efisiennya pengoperasian pabrik tersebut. KRAS menargetkan pabrik *blast furnace* beroperasi pada tahun 2015, namun pabrik baru selesai dibangun pada tahun 2019 dan belum dapat beroperasi secara komersial. Keterlambatan penyelesaian proyek *blast furnace* memberikan banyak dampak negatif kepada emiten seperti meningkatnya biaya proyek sebesar Rp 3,53 triliun, utang lancar bertambah sebesar Rp 2,91 triliun, tidak ada program pengembangan SDM, pemasok menggugat sebesar Rp 2,81 triliun, dan potensi kerugian dari mahalanya biaya produksi sebesar Rp 1,38 triliun (Ayuningtyas, 2019).

Keadaan emiten SMBR pada tahun 2014-2016 kondisinya sehat memperoleh nilai Springate sebesar 2,629, 2,266 dan 1,288 lebih besar dari 1,062, meskipun dalam 3 tahun ini SMBR berada di kondisi sehat namun emiten ini tetap mengalami penurunan laba, hal ini dapat dilihat dari nilai *s-score* yang ikut menurun juga. Laba bersih pada tahun 2014-2016 yakni Rp335,95 miliar, Rp354,18 miliar, dan Rp259,09 miliar. Jobi Triananda Hasjim, Direktur Utama SMBR menjelaskan bahwa penyebab penurunan laba bersih emiten ini akibat kenaikan harga batu bara



yang menambah beban biaya produksi dan terjadi penurunan harga jual semen di dalam negeri, pihaknya menargetkan laba bersih dapat meningkat di tahun berikutnya (Rahman, 2018).

Harapan ini tidak menjadi kenyataan karena SMBR mulai mengalami penurunan di tahun 2017 sebesar 1,287 menjadi 0,538, kondisi ini berkelanjutan hingga tahun 2019. Penyebab kinerja keuangan SMBR melemah karena laba produsen semen ini terus tertekan sejak 2017 hingga kuartal I tahun 2019. Manajemen SMBR menjelaskan laba yang tertekan karena adanya biaya bunga kredit investasi dan adanya peminjaman MTN untuk pembangunan pabrik Baturaja II. SMBR optimis dapat menjaga pertumbuhan volume penjualan seiring dengan besarnya *market share* di wilayah perseroan dan terus berusaha menjaga pertumbuhan volume penjualan di atas 20 persen ditahun berikutnya (Praditya, 2019).

**Tabel 4 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Jenis Uji	Hasil
Normalitas (Asymp.Sig)	0,200
Autokorelasi (DW)	2,000
Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> VIF
WCTA	0,107      9,318
NPBIT/TA	0,190      5,264
NPBT/CL	0,228      4,389
STA	0,851      1,175
Heteroskedastisitas (Sig)	0,148 0,288 0,200 0,232

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4, dapat dijelaskan bahwa hasil uji normalitas lebih besar dari 0,05, maka model regresi berdistribusi normal. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai  $d_U < d_W < (4 - d_U)$  atau  $1,8719 < 2,000 < 2,1281$  yang berarti tidak terjadi autokorelasi antar tahun pengamatan pada variabel independen model regresi. Nilai *tolerance* 4 rasio *financial distress* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF 4 rasio tersebut lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas serta tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi karena nilai signifikan 4 rasio tersebut lebih besar dari 0,05.

### Hasil Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini lulus dalam uji asumsi klasik selanjutnya untuk mengetahui pengaruh *financial distress* yang diprosikan oleh rasio WCTA ( $X_1$ ), NPBIT/TA ( $X_2$ ), NPBT/CL ( $X_3$ ), dan STA ( $X_4$ ) terhadap *return* saham ( $Y$ ) dapat dijelaskan berdasarkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,907 - 11,789 X_1 + 32,667 X_2 + 2,734 X_3 - 2,848 X_4$$

**Tabel 5 Hasil Uji t**

S( $\beta$ )	-1,666	1,012	0,994	-0,256
t	-2,605	2,105	2,266	-1,126
Sig	0,022	0,055	0,041	0,281
f	2,448			
Adjusted R <sup>2</sup>	0,254			



Hasil koefisien analisis regresi berganda dan uji t diatas menunjukkan rasio WCTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya setiap peningkatan rasio WCTA akan menurunkan *return* saham. Rasio NPBIT/TA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, artinya pada saat ada perubahan NPBIT/TA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio NPBT/CL berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya setiap peningkatan rasio NPBT/CL akan meningkatkan *return* saham. Rasio STA berpengaruh negatif terhadap *return* saham, artinya setiap ada perubahan STA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil uji F rasio *financial distress* secara simultan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham di BEI selama tahun 2014-2019. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan 25,4 persen *return* saham (Y) di BEI periode 2014-2019 dipengaruhi oleh tingkat rasio *financial distress* sedangkan sisanya 74,6 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

### Pembahasan Hasil Penelitian

1. Rasio *Working Capital to Total Asset* (WCTA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan negatif antara WCTA dengan *return* saham, artinya ketika WCTA mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan pada saat yang sama, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai rasio WCTA mengindikasikan penurunan tingkat *return* saham karena emiten tidak memanfaatkan modal kerjanya secara optimal, sehingga mengakibatkan turunnya minat investor untuk menanamkan modalnya. Riantani dkk (2020) menyatakan bahwa penggunaan utang oleh emiten harus dapat meningkatkan laba sehingga emiten tidak akan mengalami masalah keuangan yang mengarah pada terjadinya kebangkrutan dalam jangka panjang atau penurunan harga saham dalam jangka pendek yang dapat menyebabkan turunnya *return* saham tersebut.

Hasil penelitian ini menegaskan seorang investor akan menilai jika rasio WCTA meningkat berarti emiten belum memanfaatkan modal kerjanya secara efisien, hal ini salah satu penyebab menurunnya tingkat *return* saham. Hasil temuan ini menjelaskan emiten lebih menyukai menggunakan sumber dana internal untuk membiayai modal kerjanya seperti menggunakan utang jangka pendek kepada *supplier* yang tidak menimbulkan beban bunga, sehingga dapat berpengaruh terhadap laba emiten. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kebriaee-zadeh, *et al* (2013), Sukmawati dkk (2014), Adrian dan Khoiruddin (2014), Sulistyono (2017), dan Riantani dkk. (2020) yang menyatakan bahwa semakin turun rasio WCTA yang dihasilkan, maka semakin berdampak positif terhadap *return* saham, begitu juga sebaliknya.

2. *Net Profit Before Interest and Tax to Total Asset* (NPBIT/TA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa setiap ada perubahan rasio *Net Profit Before Interest and Tax to Total Asset* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham, artinya kemampuan emiten untuk menghasilkan laba dari asset emiten sebelum pembayaran bunga dan pajak serta menggambarkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan asetnya tidak dapat menjelaskan *return* saham yang akan diterima oleh investor, maka seorang investor tidak terlalu memperhatikan kemampuan emiten untuk menghasilkan laba dari asset emiten sebelum pembayaran bunga dan pajak tersebut. Investor yang rasional akan



mempertimbangkan 2 hal dalam melakukan investasi yaitu *return* saham dan resiko yang terkandung dalam investasi yang dilakukannya.

Hasil dari penelitian ini mendukung teori *bird in the hand* yang dikembangkan oleh Gordon (1956) dan Lintner (1962) yang menyatakan bahwa investor tidak menyukai laba operasi dari keseluruhan asset emiten karena ketidakpastian yang tinggi serta resiko yang ditanggung juga tinggi disebabkan harga saham yang berfluktuatif. Investor lebih menyukai dividen karena lebih memiliki kepastiaan dan beresiko lebih kecil, hal ini disebabkan manajemen lebih mampu mengontrol dividen dibandingkan harga saham dipasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Effendi dkk (2016) dan Riantani dkk (2020) yang menyatakan bahwa rasio *Net Profit Before Interest and Tax to Total Asset* (NPBIT/TA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian Altman (1968) yang menunjukkan bahwa rasio NPBIT/TA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini karena investor tidak memperhatikan laporan keuangan dalam melakukan investasi.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan rasio NPBIT/TA sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi total *return* saham di pasar modal terutama pada emiten manufaktur di BEI.

3. Rasio *Net Profit Before Tax to Current Liabilities* (NPBT/CL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, artinya semakin meningkatnya kemampuan emiten dalam menghasilkan laba sebelum pajak dengan kewajiban lancarnya akan meningkatkan return saham. Rasio ini dihitung agar manajemen emiten dapat mengetahui berapa laba yang telah dipotong dengan beban bunga dapat menutupi kewajiban lancar yang ada, dengan kata lain rasio ini mengukur apakah laba sebelum pajak yang telah dikurangi dengan bunga dapat menutupi kewajiban lancar yang dimiliki emiten. Para investor lebih tertarik memperhatikan kemampuan emiten dalam menghasilkan laba sebelum pajak yang dapat menjamin kewajiban emiten dibandingkan dengan laba sebelum bunga dan pajak dan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi seorang investor yang akan berinvestasi karena dengan menghapus kewajiban pajak, investor dapat menggunakan rasio ini untuk mengevaluasi kinerja operasi perusahaan setelah menghilangkan variabel di luar kendalinya, seorang investor dapat melihat seberapa berhasil kegiatan operasional inti yang sudah dilakukan emiten dalam menjamin utang jangka pendeknya dengan laba sebelum pajak serta untuk menilai apakah emiten dalam kondisi sehat atau dalam kondisi mengalami kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini mendukung teori dari Setiawati (2017) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio NPBT/CL menunjukkan kemampuan emiten dalam pengendalian utang lancar yang semakin baik, sehingga mampu meningkatkan minat investor dalam berinvestasi karena peningkatan rasio ini diikuti oleh peningkatan *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dan Daljono (2013), Effendi dkk. (2016), Sobri (2018), dan Riyanti (2018) yang menyatakan bahwa rasio *Net Profit Before Tax to Current Liabilities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Fauzi (2015) menyatakan bahwa kinerja emiten yang baik umumnya akan diikuti minat investor untuk menanamkan modal salah satunya dengan membeli saham, semakin baik kinerja emiten akan berdampak pada tinggi laba yang diperoleh emiten, maka emiten akan mampu untuk membayar kewajiban-kewajibannya serta membagikan *return* saham yang relatif tinggi sehingga menarik minat para investor karena investor akan merasa aman atau terjamin kesejahteraannya. Reaksi para investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, reaksi yang ditimbulkan berupa reaksi aktif dan pasif,



seperti mencari saham yang dijual atau melakukan bentuk reaksi pasif seperti “*wait and see*”, artinya investor akan terlebih dahulu melihat perkembangan yang ada seiring berjalannya waktu, setelah itu investor akan mengambil tindakan yang diperlukan.

4. Rasio *Sales to Total Asset* (STA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa setiap ada perubahan STA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Aktivitas emiten yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada asset-asset yang tidak produktif, sehingga dapat menyebabkan *Sales to Total Asset* menjadi turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiyanto (2012), Nugrohon dan Daljono (2013) dan Purnomo (2014), yang menyatakan bahwa rasio *Sales to Total Asset* tidak bermanfaat untuk mengukur *return* saham karena kebanyakan investor hanya melihat assets yang baru yang lebih efisien karena pengaruh teknologi dan jika keadaan inflasi, assets bisa menjadi mahal atau turun yang dapat menyebabkan naik turunnya *return* saham emiten. Perputaran asset yang dimiliki oleh emiten dalam menghasilkan penjualan tidak dapat menjelaskan *return* saham yang akan diterima oleh investor. Kemampuan emiten untuk mengoptimalkan assetnya secara efektif dan efisien ternyata tidak berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli saham suatu emiten. Beberapa emiten yang mampu mendapatkan *Sales to Total Asset* yang tinggi pada periode yang sama tidak diikuti dengan laba bersih yang lebih besar yang membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham emiten itu, hal ini menyebabkan harga saham mengalami penurunan yang berakibat terhadap turunnya *return* saham (Nugroho & Daljono, 2013).

#### **Pengaruh simultan rasio *financial distress* terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 dengan studi kasus pada AMFG, KRAS, dan SMBR.**

Rasio *financial distress* yaitu *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Net Profit Before Interest and Tax to Total Asset* (NPBIT/TA), *Net Profit Before Tax to Current Liabilities* (NPBT/CL) dan *Sales to Total Asset* (STA) secara simultan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham*, maka hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini menegaskan pada saat ada perubahan rasio *financial distress* secara serempak tidak akan mempengaruhi *return* saham. Rasio-rasio *financial distress* masing-masing mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* saham. Potensi *financial distress* dengan pendekatan Springate tidak mempengaruhi dalam menentukan pergerakan harga saham sehingga tidak berpengaruh juga terhadap *return* saham emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tidak adanya pengaruh secara serempak rasio *financial distress* terhadap *return* saham disebabkan karena harga saham tidak mencerminkan kondisi emiten yang sesungguhnya sebab tidak semua rasio springate memiliki keterkaitan dan dapat dijadikan sebagai satu-satunya dasar dalam menentukan *return* saham. Emiten berkinerja keuangan sehat belum menjamin akan mampu menghasilkan *return* saham yang positif dan sebaliknya, emiten berkinerja keuangan tidak sehat bukan berarti tidak mampu menghasilkan *return* saham yang positif. Artinya, tingkat kesehatan kinerja keuangan bukan menjadi faktor utama yang menentukan perubahan *return* saham (Riantani, 2020)

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Reknaningtyas (2017), Riyanti (2018), Rizqi dan Sutjahyani (2019), dan Sudirgo dkk (2019) yang menyatakan bahwa secara keseluruhan perubah *financial distress* tidak berpengaruh terhadap perubah *return* saham. Hasil penelitian ini menegaskan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat



mempengaruhi *return* saham. Investor dapat melihat dari beberapa aspek dalam penilaiannya terhadap *return* saham.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pengaruh parsial rasio *financial distress* terhadap *return* saham di BEI periode 2014-2019 pada emiten AMFG, KRAS, AMBR antara lain:
  - a. *Working Capital to Total Asset* (WCTA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, maknanya ketika WCTA mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami kenaikan pada saat yang sama, begitu juga sebaliknya.
  - b. *Net Profit Before Taxes to Current Liabilities* (NPBT/CL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, maknanya semakin meningkatnya kemampuan emiten dalam menghasilkan laba sebelum pajak dengan kewajiban lancarnya akan meningkatkan *return* saham.
  - c. *Net Profit Before Interest and Taxes to Total Assets* (NPBT/TA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, maknanya setiap ada perubahan rasio *Net Profit Before Interest and Tax to Total Asset* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. *Sales to Total Asset* (ST) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, maknanya setiap ada perubahan STA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham
  - a. Rasio *financial distress* secara simultan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham di BEI periode 2014-2019 pada emiten AMFG, KRAS, SMBR, maknanya pada saat ada perubahan rasio *financial distress* secara serempak tidak akan mempengaruhi *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

### Saran

Dari hasil penelitian ini yang ditunjukkan secara keseluruhan maka ada beberapa saran yang dapat diberikan, antara lain :

1. Bagi seorang investor yang ingin berinvestasi pada emiten manufaktur di BEI sebaiknya memilih emiten yang mampu bertahan dalam menciptakan kinerja keuangan yang baik. Investor sebaiknya menilai bagaimana emiten tersebut menggunakan utang lancar dan assetnya, emiten dengan jumlah utang lancarnya yang besar belum tentu kinerjanya tidak baik, hal ini menunjukkan emiten mempunyai alternatif sebagai sumber modalnya. Strategi lainnya investor dapat menilai bagaimana emiten mampu menghasilkan laba dari penggunaan alternatifnya sehingga laba tersebut mampu menjamin keseluruhan kewajiban lancar emiten dan tidak menyebabkan adanya *capital loss* bagi investor.
2. Manajemen emiten memilih utang sebagai alternatif bagi tersedianya sumber modal emitenya, maka manajemen tersebut sebaiknya bertanggungjawab untuk lebih bekerja keras agar modal yang digunakan tersebut dapat memberikan keuntungan yang lebih besar bagi emiten dan investor serta mampu menjamin kewajiban lancarnya. Strategi yang dapat



dilakukan emiten adalah dengan cara menghasilkan produk bernilai tambah dengan efisiensi biaya-biaya operasional sehingga dapat meningkatkan volume penjualan. Emiten juga sebaiknya menggunakan utang lancar dan asetnya secara optimal dengan cara menekan aktivitas utang dengan beban bunga tinggi. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan metode lain seperti Altman, Ohlson, Grover, Zmijewski atau menggunakan variabel-variabel di luar rasio keuangan yang diprediksi mempengaruhi kondisi *financial distress* serta dapat mempengaruhi *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, A. dan Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, 3(1), 1-14.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, Vol. 23.
- Anonim, (1998). UU No. 10 Tahun 1998, Tentang Perubahan Terhadap UU No. 7 Tahun 1992, Jakarta.
- Ayuningtyas, D. (2019, Juli, 25). Catat! Ini 5 Kerugian Krakatau Steel di Pabrik Blast Furnace. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190725115210-17-87498/catat-ini-5-kerugian-krakatau-steel-di-pabrik-blast-furnace>.
- Ayuningtyas, D. (2019, Agustus 01). Haduh! Semester I-2019, Rugi KRAS Bengkak 8 Kali Lipat. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190801173221-17-89220/haduh-semester-i-2019-rugi-kras-bengkak-8-kali-lipat>.
- Dwiyanto, B. S. (2012). Analisis Pengaruh Ratio Keuangan Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 1(2), 33-44.
- Effendi, E., Affandi, A., & Sidharta, I. (2016). Analisa Pengaruh Rasio Keuangan Model Springate Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Publik Sektor Telekomunikasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Entrepreneurship*, 10(1), 1-16.
- Fauzi, R. (2015). Pengaruh Financial Distress Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Food and Beverages yang Listing di BEI Periode 2010-2013. *Skripsi*. Universitas Widyatama.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gordon, M. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*, 2, 97-113.
- Hackbarth, D., Haselmann, R., & Schoenherr, D. (2015). Financial Distress, Stock Returns, and the 1978 Bankruptcy Reform Act. *The Review of Financial Studies, Society for Financial Studies*, 28(6), 1810-1847.
- Hanifah, S. (2019). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Z-Score Altman dan Zmijewski Untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Pertambangan di BEI. *Disertasi*. Universitas Sriwijaya.
- Hastuti, R. (2019, April 13). Kisah Krakatau Steel: Rugi 7 tahun Beruntun & Utang Segunung. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190413081448-17-66464/kisah-krakatau-steel-rugi-7-tahun-beruntun-utang-segunung>.



- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. & Mujino (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 78-89.
- Kebriaee-zadeh, A., Zartab, S., Fatemi, S., & Radmanesh, R. (2013). Fundamental and Stock Return in Pharmaceuticao Companies: a Panel Data Model of Iranian Industry. *Iranan Journal Of Pharmaceutical Sciences*, 9(1), 55-60.
- Lakhaye, A. (2014). Analisis Faktor Penyebab Involuntary Delisting Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 3(1), 1-23.
- Laksana, K. & Darmawati, A. (2019). Analisis Uji Akurasi Model Grover, Springate, dan Zmijewski dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Delisted di BEI. *JMM Unram*, 8(1), 62-72.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The review of Economics and Statistics*, 243-269.
- Nugroho, B., dan Daljono. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan *Automotive and Component* yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011). *Journal Of Accounting*, 2(1), 1-11.
- Permana, R. Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Sensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(2), 149-166.
- Praditya, I. (2019, April 15). Penjualan Semen Baturaja naik 8 Persen hingga Maret 2019. *Liputan 6*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3941725/penjualan-semen-baturaja-naik-8-persen-hingga-maret-2019>.
- Priambodo, D. (2017). Analisis Perbandingan Model Altman, Sprintgate, Grover dan Zmijewski dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri, Yogyakarta.
- Purnomo, P. (2014). Analisis Pengaruh Tingkat Prediksi Financial Distress Terhadap Imbal Hasil Saham pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal OE*, 6(3), 377-394.
- Rahman, R. (2018, Feb 06). Laba 2017 turun, ini kata Semen Baturaja. *Kontan*. <https://investasi.kontan.co.id/news/laba-2017-turun-ini-kata-smbr>.
- Reknaningtyas. (2017). Prediksi Financial Distress dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan di BEI Periode 2011 – 2016). *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Riantani, S., Delvia, S., & Sodik, G. (2020). Model Prediksi Financial Distress Pengaruhnya Terhadap Kinerja Saham Industri Tekstil dan Garmen di Indonesia. *Bisma: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(1), 1-9.
- Riyanti, A. (2018). Pengaruh Financial Distress Terhadap Return Saham pada Perusahaan Tbk Kelompok Sektor Pertanian. *Skripsi*. Institut Pertanian Bogor.
- Rizqi, M., dan Sutjahyani, D. (2019). Pengaruh Financial Distress, Aktivitas Operasional dan Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2018. *JEAI7: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 4(01). 23-36.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Saragih, H. & Ayuningtyas, D. (2019, Agustus 26). Digempur Produk China, Kinerja Emiten Keramik Kian Merana. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190826133639-17-94660/digempur-produk-china-kinerja-emiten-keramik-kian-merana>.



- Sari, E. (2014). Penggunaan Model Zmijewski, Springate, Altman Z-Score dan Grover dalam Memprediksi Kepailitan pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Setiawati, M. (2017). Analisis Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Sobri, A. (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). *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Springate, G. (1978). Predicting The Possibility of Failure in a Canadian Firm. *Unpublished Master Thesis*. Simon Fraser University.
- Sudirgo, T., Yuniarwati & Bangun, N. (2019). Pengaruh Financial Distress, Financial Performance dan Likuiditas Terhadap Stock Return. *Business Management Journal*, 15(2), 77-94.
- Sukmawati, N., Adiputra, I, & Darmawan, N. (2014). Pengaruh Rasio-rasio dalam Model Altman Z Score terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *JIMAT: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1).
- Sulistiyono, J. (2017). Pengaruh Rasio Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2014. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.