

ANTECEDEN DAN KONSEKUENSIS *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

Skripsi

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

Yuvi Tri Hendrawan

NIM : 31401700316

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEMARANG

2021

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

ANTECEDEN DAN KONSEKUENSIS *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI)

Disusun Oleh:

Yuvi Tri Hendrawan

Nim : 31401700316

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan ke hadapan sidang panitia skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 15 Agustus 2021

Mengetahui

Pembimbing



Dr. H. Kiryanto SE, M.si, Akt, CA

NIK. 211492004

ANTECEDEN DAN KONSEKUENSIS *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI)

Disusun Oleh:

Yuvi Tri Hendrawan

Nim : 31401700316

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada Tanggal 19 Agustus 2021

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing



Dr. H. Kiryanto SE, M.si, Akt, CA
NIK. 211492004

Penguji I



Dr. Hj. Indri Kartika, SE., M.Si, Akt
NIK. 211490002

Penguji II



Dedi Rusdi, SE, M.Si, Akt, CA
NIK. 211496006

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Ketua Program Studi Akuntansi



Dr. Dra. Winarsih, S.E., M.Si.
NIK. 211415029

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yuvi Tri Hendrawan

NIM : 31401700316

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Menyatakan bahwa hasil penelitian skripsi dengan judul “ Atecenden dan Konsekuensi *Financial Distress* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)” adalah hasil karya saya sendiri dan benar keasliannya dan bukan merupakan hasil plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain kecuali bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam daftar pustaka.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas baik disengaja ataupun tidak, saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus menerima sanksi dari pihak Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 19 Agustus 2021

Yang membuat pernyataan,



Yuvi Tri Hendrawan
NIM. 31401700316

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Yuvi Tri Hendrawan

NIM : 31401700316

Program Studi : S1 Akuntansi

Alamat Asal : Jl. Mawar RT 3 RW 5 Kel. Pakembaran, Kec. Slawi, Kab. Tegal

No HP/Email : 085728493773 / yuvitrihendrawan51@gmail.com

Dengan ini menyerahkan skripsi dengan berjudul "**ANTECEDEN DAN KONSEKUENSIS *FINANCIAL DISTRESS* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)**". Dan menyetujui menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Serta memberikan Hak Royalti Non Eksekutif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademisi skema tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik hak cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh, Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta / Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung

Semarang, 19 Agustus 2021

Yang Menyatakan,



Yuvi Tri Hendrawan

NIM. 31401700316

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Man Proposes God Disposes”

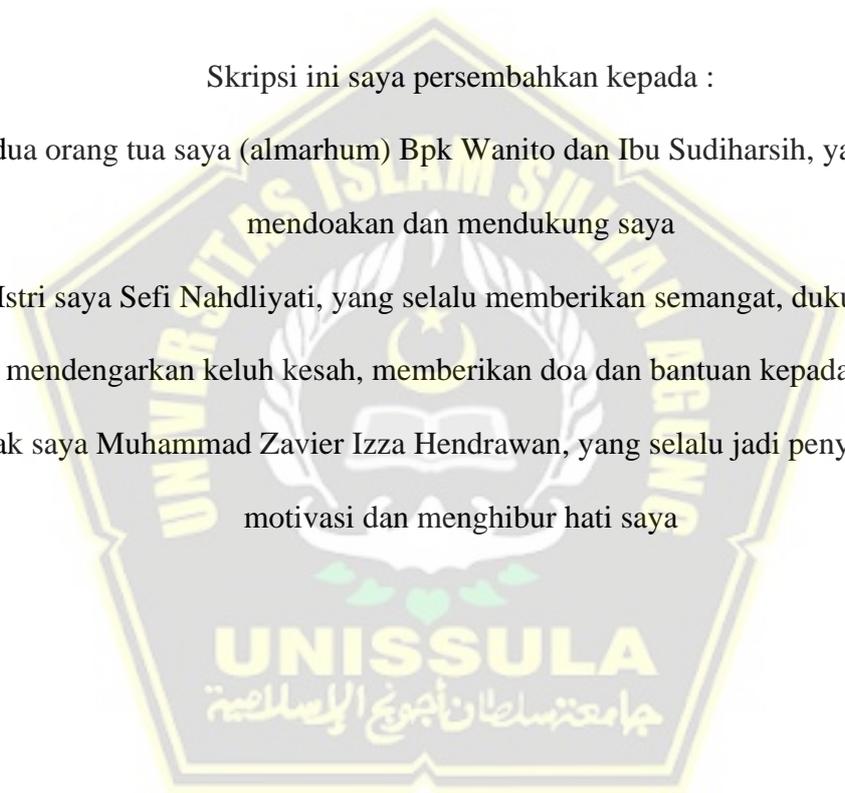
“Jadilah Manusia yang Bermanfaat Bagi Manusia Lainnya”

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

Kedua orang tua saya (almarhum) Bpk Wanito dan Ibu Sudiharsih, yang selalu mendoakan dan mendukung saya

Istri saya Sefi Nahdliiyati, yang selalu memberikan semangat, dukungan, mendengarkan keluh kesah, memberikan doa dan bantuan kepada saya

Anak saya Muhammad Zavier Izza Hendrawan, yang selalu jadi penyemangat, motivasi dan menghibur hati saya



ABSTRAK

Penelitian berjudul “Anteceden dan Konsekuensi *Financial Distress* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)” ini bertujuan untuk mengetahui faktor – faktor yang dapat menyebabkan financial distress pada perusahaan dan dampaknya terhadap return saham, serta menjadi pedoman bagi investor dalam pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya. Penelitian menguji profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan aktivitas sebagai variabel independen terhadap *financial distress* sebagai variabel intervening dan *return* saham sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Jenis penelitian *eksplanatory* yang bersifat asosiatif. Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2019. Sampel 69 perusahaan selama 5 tahun dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data kuantitatif dan sumber data sekunder. Teknik analisis data analisis regresi linier partial (partial least square/PLS) dengan menggunakan software smartPLS 3.0.

Hasil analisis data memperlihatkan bahwa pengujian langsung profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan aktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Sedangkan *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan aktivitas tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pengujian tidak langsung profitabilitas dan likuiditas melalui *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, serta aktivitas dan ukuran perusahaan melalui *financial distress* tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Aktivitas, *Financial Distress*, Return Saham

ABSTRACT

The study entitled "Antecedents and Consequences of Financial Distress (empirical study on manufacturing companies listed on the Stock Exchange)" aims to determine the factors that can cause financial distress in companies and their impact on stock returns, as well as to be a guide for investors in making decisions in investing. the capital. This study examines profitability, liquidity, firm size, and activity as independent variables on financial distress as an intervening variable and stock returns as the dependent variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019.

This type of explanatory research is associative. The population of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019. A sample of 69 companies for 5 years using purposive sampling method. Types of quantitative data and secondary data sources. Data analysis technique is partial linear regression analysis (partial least square/PLS) using smartPLS 3.0 software.

The results of data analysis show that direct testing of profitability, liquidity, firm size and activity has a significant positive effect on financial distress. While financial distress has a significant negative effect on stock returns. profitability, liquidity, firm size and activity are not significant to stock returns. While the indirect test of profitability and liquidity through financial distress has a significant negative effect on stock returns, and activity and company size through financial distress is not significant on stock returns.

Keywords : Profitability, Liquidity, Company Size, Activity, Financial Distress, Stock Return

INTISARI

Masalah utama dalam penelitian ini adalah banyak perusahaan yang bangkrut karena tidak dapat mengetahui asal mula masalahnya, kebangkrutan usaha biasanya diawali dengan kondisi *financial distress* pada perusahaan, yang mengakibatkan return saham juga akan anjlok. Berdasarkan permasalahan tersebut, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, aktivitas terhadap *return* saham melalui *financial distress*.

Populasi penelitian terdiri atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2019. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 69 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier partial (partial least square/PLS). Pengujian hipotesis menggunakan program SmartPLS 3.0.

Berdasarkan pengujian hipotesis menggunakan SmartPLS dalam studi ini dapat disimpulkan bahwa hasil analisis data memperlihatkan pengujian langsung profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan aktivitas berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Sedangkan *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan aktivitas tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pengujian tidak langsung profitabilitas dan likuiditas melalui *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, serta aktivitas dan ukuran perusahaan melalui *financial distress* tidak signifikan terhadap *return* saham.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Robbil 'Alamiin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, nikmat, taufiq serta hidayah-Nya kepada kita semua karena dengan ridho-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Antecenden dan Konsekuensi Financial Distress (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2019)”**. Shalawat serta salam semoga selalu tercurahkan kepada junjungan nabi besar kita Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis tidak luput dari berbagai kesalahan dan menyadari sepenuhnya bahwa keberhasilan yang diperoleh bukan semata-mata hasil dari usaha penulis sendiri. Melainkan berkat dukungan, bantuan, bimbingan dan pengarahan yang tidak ternilai harganya dari seluruh pihak. Sehingga dalam kesempatan ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Kedua Orang Tua (Alm Bpk Wanito & Ibu Sudiharsih), Istri dan Anak Saya (Sefi Nahdliyati dan M.Zavier Izza Hendrawan) yang telah memberikan kasih sayang, pengalaman, nasihat, kebahagiaan, pelajaran dan doa. Terima kasih atas segala sesuatu yang telah diberikan.
2. Dr. Dra. Winarsih, SE, MSi selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Dr. H. Kiryanto, SE, MSi, Akt, CA selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia menyediakan waktunya yang sangat berharga untuk

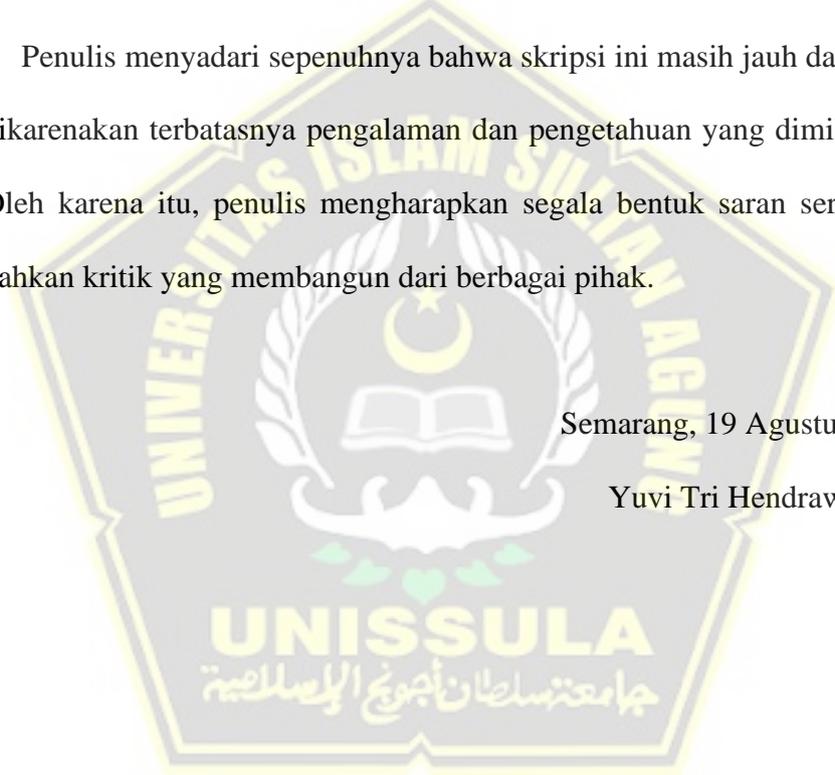
membimbing penulis selama menyusun skripsi. Terima kasih atas segala masukan guna penyelesaian skripsi ini serta semua motivasi dan nasihat yang telah diberikan selama ini.

4. Seluruh dosen dan staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Seluruh keluarga besar Bani Maksum dan Bani Mahmud yang selalu mendukung dan memberi motivasi agar segera menyelesaikan penelitian ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk saran serta masukan bahkan kritik yang membangun dari berbagai pihak.

Semarang, 19 Agustus 2021

Yuvi Tri Hendrawan



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
ABSTRAK.....	Error! Bookmark not
<i>ABSTRACT</i>	viii
INTISARI.....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	19
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	19
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	11

1.4 Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Teori Agensi.....	13
2.2 <i>Financial Distress</i>	15
2.3 Profitabilitas	17
2.4 Likuiditas.....	18
2.5 Ukuran Perusahaan.....	19
2.6 Aktivitas	19
2.7 <i>Return Saham</i>	20
2.8 Peneliti Terdahulu.....	21
2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	27
2.9.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i>	27
2.9.2 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	28
2.9.3 Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> ...	28
2.9.4 Pengaruh Aktivitas terhadap <i>Financial Distress</i>	29
2.9.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	30

2.9.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham	30
2.9.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.....	31
2.9.8 Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham.....	31
2.9.9 Pengaruh Financial Distress terhadap Return Saham	32
2.10 Kerangka Pemikiran	33
BAB III METODE PENELITIAN	35
3.1 Jenis Penelitian.....	35
3.2 Populasi dan Sampel.....	35
3.3 Jenis dan Sumber Data	36
3.4 Metode Pengumpulan Data	36
3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	36
3.5.1 Profitabilitas	36
3.5.2 Likuiditas	37
3.5.3 Ukuran Perusahaan	37
3.5.4 Aktivitas	38
3.5.5 <i>Financial Distress</i>	38

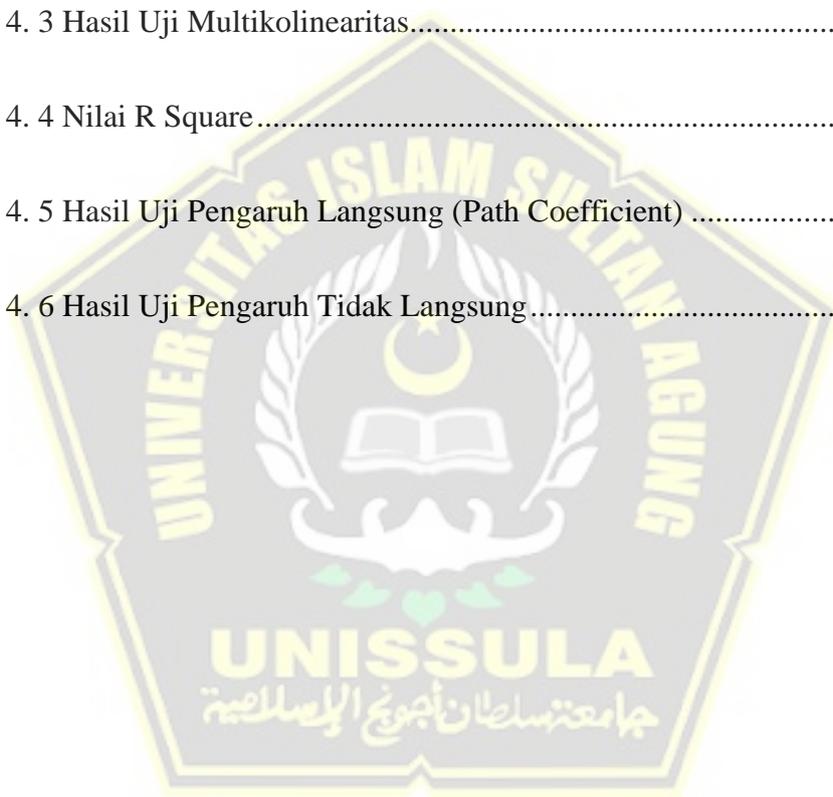
3.5.6 Return Saham	39
3.6 Teknik Analisis	40
3.6.1 Outer Model (Model Pengukuran)	41
3.6.2 Inner Model (Model Struktural).....	43
3.6.3 Uji Hipotesis	44
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Hasil Penelitian	45
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	45
4.1.2 Analisis Data	45
4.1.2.1 Statistik Deskriptif.....	46
4.1.3 Model Pengukuran (Outer Model)	48
4.1.3.1 Uji Multikolinearitas	49
4.1.4 Model Struktural (Inner Model).....	49
4.1.4.1 R Square.....	50
4.1.4.2 Goodness Of Fit (Q^2)	51
4.1.5 Uji Hipotesis	51

4.1.5.1 Pengujian Pengaruh Langsung.....	52
4.1.5.2 Pengujian Pengaruh Tidak Langsung	56
4.2 Pembahasan	60
BAB V PENUTUP	67
4.1 Kesimpulan.....	67
4.2 Saran.....	70
4.2 Keterbatasan Penelitian.....	70
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN.....	78



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	Error! Bookmark not found
Tabel 4. 1 Tabel Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	45
Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif.....	46
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	49
Tabel 4. 4 Nilai R Square.....	Error! Bookmark not found
Tabel 4. 5 Hasil Uji Pengaruh Langsung (Path Coefficient)	52
Tabel 4. 6 Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung.....	57



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian	34
Gambar 4.1. Outer Model	50
Gambar 4.2. Gambar Konseptual.....	58
Gambar 4.3. Gambar Konseptual.....	58
Gambar 4.4. Gambar Konseptual.....	59
Gambar 4.5. Gambar Konseptual.....	59



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Saat ini persaingan dalam dunia bisnis mulai semakin kuat. Hal ini akan berpengaruh terhadap perkembangan perekonomian dalam lingkup nasional ataupun internasional. Persaingan dunia bisnis tersebut, perusahaan dituntut untuk memperkuat fundamental manajemen agar dapat bersaing dengan perusahaan lain dan mempunyai sistem kelola perusahaan yang baik. Perusahaan sangat diwajibkan untuk mengembangkan inovasi produk bisnisnya. Tujuan suatu perusahaan salah satunya adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba, cara agar tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai maka manajerial harus mengetahui dan memahami kondisi perusahaannya dalam hal kekuatan dan kelemahan usaha bisnis perusahaan tersebut. Terkadang perusahaan tidak mampu mengantisipasi perkembangan global saat ini baik dengan memperkuat sistem manajemen yang akan berakibat berkurangnya volume usaha, dan jika ini dibiarkan berlarut – larut pada akhirnya dapat mengakibatkan kesulitan keuangan (*Financial Distress*) dan bahkan kebangkrutan terhadap perusahaan tersebut. Long dan Evenhouse (1989) dalam (Emrinaldi, 2007) menemukan beberapa faktor penyebab terjadinya kesulitan keuangan, dan dapat dikelompokkan menjadi tiga faktor, yaitu keadaan ekonomi secara makro, kebijakan perusahaan mengenai industri dan finansial, serta perilaku baik dari debitur maupun kreditur.

Kebangkrutan perusahaan dapat terjadi karena perusahaan mengalami masalah keuangan, mungkin perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang ringan, namun jika dibiarkan berlarut-larut dan tanpa penanganan yang tepat, maka bisa semakin berkembang dan menjadi kesulitan keuangan yang besar dan dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Perusahaan mengalami kebangkrutan karena adanya masalah keuangan dan tidak segera dilakukan penanganan yang baik. Ada beberapa perusahaan yang mencoba mengatasi masalah keuangannya yaitu dengan melakukan pinjaman atau penggabungan usaha (merger). Ada juga yang mengambil kebijakan dengan melakukan penutupan bisnisnya karena memang tidak mampu keluar dari masalah keuangan.

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan penutupan bisnisnya salah satunya adalah karena perusahaan mendapatkan pendapatan lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang telah dikeluarkan perusahaan atau mengalami kerugian dalam jangka waktu tertentu. Selain itu, kewajiban – kewajiban yang sudah jatuh tempo tidak dapat dibayarkan atau dilunasi oleh perusahaan karena setiap periode operasinya perusahaan tidak mendapatkan laba atau mengalami kerugian.

Kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah konsep yang menggambarkan situasi atau keadaan suatu perusahaan yang sedang menghadapi masalah kesulitan pendanaan atau keuangan. *Financial distress* merupakan keadaan keuangan perusahaan dalam kondisi yang krisis atau tidak sehat. Kondisi tersebut diawali dengan terjadinya kesulitan likuiditas, yaitu perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban - kewajibannya kepada

perbankan. Secara umum penelitian tentang *financial distress*, kebangkrutan, ataupun kegagalan perusahaan dapat diukur dan dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Sangatlah penting bagi pihak eksternal, investor ataupun pihak manajemen untuk bersama – sama mengetahui kinerja keuangan perusahaan tersebut sejauh mana peningkatannya, atau bahkan terjadi penurunan.

Financial distress yang dialami perusahaan pasti akan mempunyai konsekuensi. Salah satu konsekuensi yang dialami perusahaan jika mengalami *financial distress* adalah menurunnya *return* saham kepada investor. *Return* saham adalah selisih antara harga jual saham dengan harga belinya. Jika harga jual saham diatas harga belinya maka investor akan mendapatkan keuntungan, dan jika harga jual saham dibawah harga belinya maka investor mengalami kerugian. Apabila investor berkeinginan mendapatkan *return* saham yang tinggi, maka investor juga harus bersedia untuk menanggung resiko yang lebih tinggi juga, demikian juga sebaliknya jika investor berkeinginan mendapatkan *return* saham yang rendah, maka resiko yang ditanggung investor juga rendah (Arista & Astohar, 2012). Oleh sebab itu, investor ketika akan melakukan investasi harus mempertimbangkan beberapa faktor, salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah kondisi perusahaan.

Penelitian tentang *financial distress* dan *return* saham sudah dilakukan oleh beberapa peneliti – peneliti terdahulu. Pada penelitian (Mappadang et al., 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya perusahaan yang mendapatkan laba besar bisa diartikan memiliki kondisi keuangan yang baik, jadi kemungkinan terjadi *financial distress* pada

perusahaan tersebut sangat kecil. Begitu juga ketika labanya kecil, terjadinya *financial distress* akan sangat mungkin terjadi. Sebaliknya penelitian (Rani et al., 2017) menyatakan tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Profitabilitas menunjukkan efisien dan efektivitas dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba. Pada umumnya perusahaan yang mengalami *financial distress* profitabilitasnya negatif, yang menunjukkan tidak adanya efektivitas dalam penggunaan aset untuk memperoleh laba.

Penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiarta, 2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan profitabilitas membuat *return* saham juga ikut meningkat. ROA yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan dinilai semakin efektif dalam pemanfaatan aktivasnya untuk menghasilkan laba bersih. Meningkatnya ROA berarti profitabilitas semakin baik, sehingga akan mendapatkan *return* saham yang besar. Sedangkan penelitian (Arista & Astohar, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan yang ROA nya baik atau meningkat tidak memiliki daya tarik perusahaan oleh investor. Karena investor akan menginvestasikan sahamnya tidak hanya melihat dari sisi laba, tetapi dari faktor lainnya, misalnya kebijakan moneter, kebijakan dan tujuan perusahaan, pajak dan lain – lain. Sehingga meningkatnya ROA tidak akan berdampak pada *return* saham.

Penelitian lainnya (Rani et al., 2017) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi mencerminkan suatu perusahaan memiliki aset lancar yang cukup dalam

memenuhi utang jangka pendeknya, sehingga kemungkinan terjadinya gagal bayar akan semakin kecil. Sedangkan pada penelitian (Mappadang et al., 2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena perusahaan membutuhkan dana likuid untuk melunasi utang jangka pendeknya, sehingga alternatif yang sering dipakai perusahaan adalah menggadaikan asetnya untuk mendapatkan kredit perbankan. Penambahan kredit perbankan ini dapat meningkatkan likuiditas perusahaan, tetapi akan berdampak pada kenaikan potensi terjadinya *financial distress*, ini diakibatkan adanya penambahan utang jangka panjang pada perusahaan yang tidak dibarengi dengan peningkatan laba perusahaan.

Penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiarta, 2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Likuiditas yang semakin tinggi maka dapat meningkatkan *return* saham yang akan diperoleh perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang baik dinilai memiliki kemampuan untuk memenuhi utang jangka pendeknya, dan ini dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga mampu meningkatkan *return* saham perusahaan. Pada penelitian (Raningsih & Putra, 2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Likuiditas yang tinggi mencerminkan ada dana perusahaan yang menganggur sehingga kegiatan operasional produksi perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik dan berdampak pada tidak optimalnya output perusahaan. Informasi ini akan segera direspon oleh para pemegang saham atau investor, yang mengakibatkan

banyaknya investor akan melepaskan sahamnya, sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

Pada penelitian (Ariawan, 2017) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mampu perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya, sehingga terjadinya *financial distress* kecil. Sedangkan pada penelitian (Mappadang et al., 2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, semakin besarnya aset perusahaan kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi. Banyaknya aset tetapi tidak produktif sangat merugikan bagi perusahaan, karena akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Aset non produktif perusahaan akan menjadi beban perusahaan dan ini akan menjadikan perusahaan terjadi *financial distress*.

Pada penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, 2018) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan yang semakin besar dan mapan akan mempunyai peluang yang lebih besar untuk terjun ke pasar modal, begitu juga sebaliknya. Informasi tentang peningkatan ukuran perusahaan dapat meyakinkan investor untuk melakukan investasi dan dapat meningkatkan *return* saham. Sedangkan penelitian (Raningsih & Putra, 2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang besar maupun perusahaan yang kecil belum tentu akan mendapatkan *return* saham, tergantung dari kinerja keuangan perusahaan tersebut, jika kinerja keuangannya baik maka *return* saham akan meningkat, jika kinerja buruk maka *return* saham

akan turun. Sehingga *return* saham yang didapatkan investor tidak ditentukan dari besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Penelitian (Ariawan, 2017) menyatakan aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Ini berarti bahwa semakin tinggi *rasio fixed assets turnover* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah. Berbeda dengan penelitian (Putri Wulansari, 2017) menurutnya aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio *fixed assets turnover* menunjukkan seberapa sering terjadinya penjualan, proses penjualan barang yang semakin lama akan menambah beban perusahaan yang membuat modal perusahaan berkurang. Aktivitas yang baik dan lancar dapat meminimalkan kerugian perusahaan sehingga tidak berdampak pada *financial distress*.

Pada penelitian (P. E. D. M. Dewi, 2017) menyatakan bahwa aktivitas mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Rasio *fixed assets turn over* yang tinggi mencerminkan penggunaan aset tetap semakin efisien dan pengembalian dana dalam bentuk kas akan semakin cepat. *Fixed Assets Turn Over* merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva tetap yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap secara keseluruhan. Apabila rasio *Fixed Assets Turn Over* rendah, ini mengindikasikan perusahaan tidak sedang beroperasi pada volume yang memadai sesuai kapasitas investasinya. Jadi ketika *Fixed Assets Turn Over* mengalami peningkatan, maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Sedangkan penelitian (Saerang et al., 2014) menyatakan aktivitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian oleh (Sitoresmi & Herawaty, 2020) menyatakan bahwa *financial distress* mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Kinerja keuangan perusahaan yang buruk biasanya akan direspon tidak baik dengan terjadinya penurunan harga saham, sehingga akan berpengaruh terhadap *return* saham bagi investor. Sedangkan penelitian (Sudirgo et al., 2019) menyatakan *financial distress* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Jadi perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak menurunkan *return* sahamnya. Para investor tidak akan mempertimbangkan kinerja perusahaan ketika keadaan perekonomian perusahaan sedang mengalami masa yang sulit.

Perbedaan penelitian sekarang dan sebelumnya adalah menggabungkan antara penelitian (Mappadang et al., 2019) dengan (Sitoresmi & Herawaty, 2020) yaitu dengan menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi (antecedent) dari *financial distress* dan konsekuensinya terhadap *return* saham. Mengganti variabel *leverage* dan *institutional ownership* dengan aktivitas dan ukuran perusahaan, karena variabel – variabel tersebut terlalu banyak dipakai dan menunjukkan hasil yang sama. Hal itu dapat diketahui dari beberapa peneliti terdahulu yang dilakukan oleh (Chrissentia & Syarief, 2018), (Rani et al., 2017), (Ariawan, 2017), dan (Putri Wulansari, 2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian (Chrissentia & Syarief, 2018), (Ariawan, 2017) dan (Helena & Saifi, 2018) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* dan *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada

penelitian ini akan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah menggunakan regresi linear berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan *path analysis* yang berfungsi untuk mengetahui adanya pengaruh langsung dan tidak langsung.

Pada penelitian ini objek diambil dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur bergerak pada pengelolaan barang mentah menjadi barang jadi, dan perusahaan manufaktur biasanya identik dengan pabrik, serta perusahaan yang memiliki rincian biaya-biaya yang cukup banyak diiringi dengan tata kelola perusahaan yang harus dikelola dengan baik sehingga mencapai tingkat yang optimal agar terhindar dari kebangkrutan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan aktivitas sebagai prediktor dalam mempengaruhi *financial distress* perusahaan manufaktur serta konsekuensinya terhadap *return* saham. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Anteceden dan Konsekuensi Financial Distress (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)**”

1.2 Rumusan Masalah

Perkembangan dalam dunia usaha yang semakin kuat mewajibkan manajerial untuk selalu berkembang dan inovatif serta kreatif agar tidak kalah saing dengan para pesaingnya. Hal ini dilakukan agar bisnis perusahaan terus berjalan dan demi kejayaan perusahaan. Jika manajerial tidak mengikuti perkembangan usaha, maka perusahaan dalam keadaan bahaya, akan kalah bersaing dan terjadi penurunan volume usahanya. Jika hal tersebut terus berlanjut dan tanpa penanganan maka

bisa terjadi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan. Oleh sebab itu maka manajerial juga harus cermat dalam memahami keadaan perusahaan, apa kelebihan dan kelemahannya karena terjadinya kesulitan keuangan tentunya ada faktor – faktor penentunya. Kondisi kesulitan keuangan tentunya akan berdampak terhadap bisnis perusahaan, salah satunya adalah *return* saham. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti mengambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh aktivitas perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Bagaimana pengaruh aktivitas perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

9. Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang dilakukan sebagai berikut:

1. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
4. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh aktivitas terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
5. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
6. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh likuiditas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
7. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

8. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh aktivitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
9. Mendiskripsikan dan menganalisa pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Untuk memberikan bukti empiris fakto – faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* dan konsekuensinya terhadap *return* saham.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pihak perusahaan, khususnya untuk mengetahui *financial distress* dan *return* saham, sehingga perusahaan lebih berhati – hati dalam mengelola usahanya.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para investor, terutama yang tertarik berinvestasi pada perusahaan sektor manufaktur sehubungan dengan keputusannya untuk berinvestasi terhadap saham perusahaan manufaktur tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi

(Jensen & Meckling, 2012) menggambarkan hubungan agensi merupakan suatu kontrak dibawah satu atau beberapa prinsipal dengan melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan untuk mereka yaitu dengan mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan perusahaan kepada agen. Beberapa prinsipal dan agen bekerjasama untuk mengelola perusahaan untuk mencapai tujuan bersama, dimana keduanya mempunyai motivasi sendiri dalam menjalankan tugasnya masing – masing. Pemegang saham atau prinsipal memberikan instruksi kepada manajemen atau agen untuk melakukan pengelolaan perusahaan sesuai dengan apa yang diinstruksikan untuk mencapai tujuan perusahaan menuju kejayaan. Sementara itu seringkali manajemen atau agen melakukan tindakan – tindakan yang tidak sesuai dengan apa yang sudah diinstruksikan atau diperintahkan oleh prinsipal. Manajemen atau agen lebih mementingkan pencapaian hasil yang maksimal untuk diri sendiri daripada untuk selalu menuruti semua perintah prinsipal atau pemegang saham. Inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah mendesain sebuah kontrak yang tepat agar kepentingan manajemen atau agen dengan pemegang saham atau prinsipal dapat selaras dalam hal terjadinya konflik kepentingan.

Dalam teori keagenan atau agensi terjadi adanya asimetris informasi, hal ini terjadi ketika manajer atau agen sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal atau pemegang saham sebagai pihak

eksternal. Asimetris informasi adalah keadaan dimana antara prinsipal dan agen secara bersama – sama tidak mengetahui semua keadaan yang terjadi pada perusahaan, artinya hanya salah satu pihak yang mengetahui semua keadaan yaitu manajemen atau agen. Agen memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya yaitu prinsipal sehingga pemilihan keputusan perusahaan memiliki konsekuensi bahwa keputusan tersebut tidak dipertimbangkan oleh dua belah pihak yaitu agen dan prinsipal melainkan hanya salah satu pihak saja. Ada dua permasalahan yang akan timbul dari adanya asimetris informasi tersebut yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*.

Adverse selection ini akan menghambat operasi perusahaan secara efisien dan memiliki dampak negatif pada perusahaan. Masalah ini dapat terjadi karena manajer menyembunyikan informasi dan prospek perusahaan kepada pemegang saham. Bisa saja informasi yang disembunyikan ini adalah masalah keuangan perusahaan. Jika masalah ini dibiarkan dan tanpa solusi maka dapat menimbulkan *financial distress*. Selain itu, kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat dinilai dari kinerja keuangan perusahaan.

Teori agensi dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antara prinsipal dengan agen melalui pemberian informasi permasalahan dan prospek perusahaan yang tepat dan sesuai keadaan perusahaan dari agen kepada prinsipal. Pemberian informasi tersebut biasanya dengan cara melihat laporan keuangan perusahaan atau informasi lainnya. Oleh karena itu, informasi yang tepat kepada prinsipal bermanfaat bagi perusahaan karena kebijakan yang akan diambil oleh prinsipal sesuai dengan keadaan perusahaan.

Hal ini dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan menghindarkan perusahaan dari terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress*. Jadi agen juga dituntut untuk mengetahui apa saja faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan, karena itu akan jadi informasi yang bagus untuk disampaikan kepada prinsipal. Perusahaan yang terhindar dari *financial distress* akan berdampak pada *return* saham yang tinggi.

2.2 Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2002) dalam (Atmini, 2005), *financial distress* merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan ke tahap penurunan kinerja keuangan. Kondisi ini terjadi sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan, biasanya kondisi ini ditandai dengan kualitas produk yang menurun, penundaan pembayaran tagihan bank dan penundaan pengiriman barang. Jika kondisi *financial distress* ini telah diketahui dari awal, diharapkan adanya tindakan perbaikan terhadap situasi yang dialami perusahaan tersebut sehingga perusahaan terbebas atau bahkan diselamatkan dari kejadian kebangkrutan atau likuidasi.

Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan krisis atau tidak sehat. *Financial distress* terjadi sebelum suatu perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan adalah situasi atau keadaan perusahaan tidak mampu lagi atau gagal memenuhi kewajiban debitur, sebab perusahaan tidak mempunyai kecukupan dana atau mengalami kekurangan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya. lagi. Model *financial distress* harus dikembangkan, sebab dengan mengetahui kondisi *financial distress* pada perusahaan sejak awal

diharapkan dapat membantu perusahaan untuk dilakukan tindakan-tindakan dalam mengantisipasi terjadinya kebangkrutan (Purwanti, 2005).

Balwin dan Scott (1983) dalam (Parulian, 2007) menerangkan bahwa perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya, dapat dikatakan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Menurut mereka, sinyal pertama dari *financial distress* ini adalah dilanggarnya beberapa persyaratan utang (*debt covenants*) dan disertai dengan pengurangan atau penghapusan pembayaran dividen.

Sedangkan menurut Wruck (1990) dalam (Parulian, 2007) *financial distress* adalah suatu penurunan kinerja keuangan, sedangkan Elloumi dan Gueyie (2001) dalam (Parulian, 2007) mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu selama dua tahun berturut-turut perusahaan mengalami rugi. Namun, Classens et al. (1999) dalam (Wardhani, 2007) mendefinisikan perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio laba usaha terhadap biaya bunga) kurang dari satu.

Pengukuran *Financial Distress* sendiri dapat diukur dengan Altman Z Score. Diberbagai studi akademik manapun, Altman Z Score digunakan untuk mengontrol status keuangan perusahaan yang mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan secara terukur. Berarti Altman Z Score digunakan perusahaan sebagai alat dalam memprediksi kebangkrutan. Altman Z Score telah diperkenalkan pertama kalinya oleh Edward I Altman di tahun 1968. Zona diskriminan Altman Z Score yaitu jika $Z > 2,99$ maka termasuk zona yang aman.

Apabila $1,81 > Z > 2,99$ maka termasuk kedalam zona abu – abu. Apabila $Z < 1,81$ itu termasuk kedalam zona berbahaya atau zona *distress*.

2.3 Profitabilitas

Menurut (Kasmir, 2017) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan didalam mencari keuntungan dan juga memberikan suatu ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Menurut (Widarjo & Setiawan, 2009), rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan aset perusahaan, sebab rasio profitabilitas ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan penggunaan asetnya. Penggunaan aset yang efisien dan efektif dapat mengurangi biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat menghemat biaya dan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan usahanya. Perusahaan yang memiliki kecukupan dana maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan sangat kecil.

Profitabilitas bisa diukur dengan rasio *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)* atau *Return on Sales (ROS)*. Menurut (Kasmir, 2017) rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Operating Profit Margin (OPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin (GPM)*. Beliau juga menambahkan Laba per Lembar Saham atau *Earning per Share (EPS)*. Menurut Irham Fahmi (2013:80) hanya menyebut empat saja yaitu *Return on Assets (ROA)*,

Return on Equity (ROE), *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Gross Profit Margin (GPM)*.

Menurut (Keown et al., 2011), yang dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets (ROA)*, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai berapa persentase laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan terkait dengan sumber daya (total aset), sehingga efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dapat terlihat dari rasio ini, yaitu dengan membandingkan laba bersih yang didapatkan dibandingkan dengan total aset perusahaan. Menurutnyanya semakin tinggi persentasenya maka semakin baik juga kondisi perusahaan tersebut.

2.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan masalah yang hubungannya dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang harus segera dipenuhi (Riyanto, 2010). Perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban – kewajiban lancarnya merupakan masalah likuiditas yang berbahaya atau ekstrem, masalah ini akan mengarahkan pada penjualan investasi serta aset – aset lainnya yang dipaksakan. Bahkan dapat mengarah pada terjadinya kebangkrutan.

Cara mengukur perusahaan itu likuid atau tidak , menurut Lukman Syamsudin (Syamsudin, 2004) mengatakan bahwa mengukur likuiditas dibagi dua yaitu 1) mengukur likuiditas secara menyeluruh diantaranya *Net Working Capital*, *Curent Ratio*, dan *Quick Ratio*, 2) Ukuran tingkat likuiditas diantaranya perputaran persediaan (*Inventory Turner*), umur rata – rata persediaan (*Average Inventory*), perputaran piutang (*Account Receivable Turnover*), umur rata – rata

piutang (*Average Age of Account Receivable*), perputaran utang dagang (*Account Payable Turnover*), dan umur rata – rata utang dagang (*Average Age of Account Payable*).

Menurut (Wild, 2010) likuiditas dapat dihitung dengan rasio membandingkan komponen – komponen yang ada di neraca yaitu total aset lancar dibandingkan dengan total hutang lancar (*Current Ratio*). Pengukuran rasio ini bisa dilakukan dalam beberapa periode waktu sehingga dapat terlihat perkembangan likuiditas dari waktu ke waktu.

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2010). Selanjutnya menurut (Sartono, 2014) didefinisikan yaitu perusahaan besar yang telah *well established* akan lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Kemudahan tersebut membuat perusahaan besar memiliki kesempatan yang lebih fleksibel dan lebih besar.

Menurut undang – undang nomer 9 tahun 1995 tentang usaha kecil point b, menerangkan bahwa “perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 1.000.000.000,- (satu milyar rupiah) digolongkan kelompok usaha kecil”. Dari ketentuan ini, dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang penjualan tahunannya diatas satu milyar rupiah akan dikelompokkan dalam industri menengah atau besar.

Menurut (Murhadi, 2019) *Firm Size* dapat diukur dengan cara mengubah nilai total aset perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Pengukuran ukuran

perusahaan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset dilakukan untuk memudahkan dalam penelitian ini, karena jumlah total aset perusahaan yang memiliki jumlah nilai yang besar dan mencapai milyaran sampai triliunan.

2.6 Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang berguna untuk menilai efisiensi dan efektivitas suatu perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya atau aset (aktiva) suatu perusahaan. Rasio aktivitas termasuk salah satu rasio yang melakukan perbandingan antara investasi dan tingkat penjualan atas semua aset yang telah dimiliki, sehingga fungsi akuntansi keuangan dapat berjalan dengan baik. Rasio yang tergolong kedalam rasio ini diantaranya Rasio Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover Ratio*), Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Activa Turnover Ratio*), dan Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*). Menurut (Kasmir, 2017) rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan atas penggunaan asetnya yang dimiliki. Singkatnya rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa tingkat efisiensi dan efektif pemanfaatan sumber daya perusahaan.

Rasio perputaran aset tetap (*fixed assets turnover ratio*) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur produktivitas dan efisiensi dari aset tetap dalam menghasilkan pendapatan perusahaan. Menurut (Fahmi, 2017) pengukuran *Fixed Assets Turn Over* yaitu membandingkan penjualan dengan aset tetap perusahaan. Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana aset tetap milik perusahaan memiliki tingkat perputaran yang efektif dan dapat memberikan dampak keuangan perusahaan.

2.7 Return Saham

Saham atau stock atau share merupakan suatu tanda kepemilikan baik perorangan maupun badan didalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pengertian ini menyimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti yang digunakan untuk menunjukkan kepemilikan perusahaan dan pemiliknya sering disebut pemegang saham (*shareholder*) yang mempunyai hak untuk mengklaim atas penghasilan aset suatu perusahaan. *Return* saham adalah keuntungan yang didapatkan dari pembelian saham oleh investor sehingga menjadi pemegang saham terhadap investasi yang dilakukannya yang terdiri dari *capital gain/loss* dan dividen.

Menurut (Hartono, 2018), *return* adalah hasil atau keuntungan yang didapatkan dari investasi. *Return* total adalah *return* keseluruhan suatu investasi dalam periode tertentu, *return* total sering disebut *return* saja. *Return* bisa berupa *return* realisasian yang telah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi, tetapi diharapkan dapat terjadi di masa yang akan datang. *Return* Saham merupakan salah satu dari tujuan investor berinvestasi yaitu untuk memperoleh *return*. Jika tidak ada keuntungan yang akan dinikmati dari investasi, tentu investor tidak melakukan investasi pada suatu perusahaan. Menurut (Brigham et al., 2011), *return* adalah selisih antara jumlah saham yang diterima dengan jumlah saham yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah saham yang diinvestasikan. Cara mengukur *return* saham menurut (Brigham et al., 2011) yaitu dengan cara harga saham tahun sekarang dikurangi harga saham tahun sebelumnya, kemudian dibagi harga saham tahun sebelumnya.

2.8 Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini tentu tidak akan lepas dari penelitian – penelitian terdahulu karena untuk perbandingan dengan penelitian terdahulu dan memperkuat hasil penelitian. Berikut hasil dari penelitian terdahulu:

Tabel 2.1
Peneliti Terdahulu

No	Nama dan Judul Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	Yudy Ariawan (2017) Pengaruh Faktor – Faktor Penentu Financial Distress pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI	Dependen : Financial Distress Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Jumlah Komisaris, Jumlah Direksi, Jumlah Komite Audit	Regresi Linier Berganda	(1) Profitabilitas berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (2) Likuiditas berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (3) Leverage berpengaruh (+) terhadap <i>financial distress</i> (4) Ukuran Perusahaan berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (5) Kepemilikan Institusional berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (6) Jumlah Komisaris berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (7) Aktivitas Berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (8) Jumlah Direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> (9) Jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
2	Debby Christine	Dependen :	Regresi	(1) Profitabilitas

	dkk (2019), Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017	Financial Distress Independen : Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas, Ukuran Perusahaan	Linier Berganda	berpengaruh (+) terhadap Financial Distress (2) Leverage berpengaruh (-) terhadap Financial Distress (3) Total Arus Kas berpengaruh (+) terhadap Financial Distress (4) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Financial Distress
3	Aprilyandhika Putri Wulansari (2016), Pengaruh Aktivitas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan dalam Memprediksi Financial Distress (studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015)	Dependen : Financial Distress Independen : Aktivitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan	Regresi Logistik	(1) Aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> (2) Leverage berpengaruh (+) terhadap <i>financial distress</i> (3) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i>
4	Dwi Rafika Rani (2017), Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, Sales Growth Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial	Dependen : Financial Distress Independen : Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, Sales Growth	Regresi Logistik	(1) Leverage berpengaruh (+) terhadap <i>financial distress</i> (2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> (3) Likuiditas berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (4) Agency Cost berpengaruh (-) terhadap <i>financial</i>

	Distress (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015)			<i>distress</i> (5) Sales berpengaruh terhadap <i>distress</i> Growth (-) terhadap <i>financial</i>
5	Agoestina Mapaddang dkk (2019), Faktor – Faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> pada perusahaan Transportasi	Dependen : <i>Financial Distress</i> Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial	Regresi Linier Berganda	(1) Profitabilitas berpengaruh (-) terhadap <i>Financial Distress</i> (2) Likuiditas berpengaruh (+) terhadap <i>Financial Distress</i> (3) Ukuran Perusahaan berpengaruh (+) terhadap <i>Financial Distress</i> (4) <i>Leverage</i> berpengaruh (+) terhadap <i>Financial Distress</i> (5) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>
6	Ni Luh Putu Suryani dan I Gede Mertha Sudiarta (2018), Pengaruh Profitabilis, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan	Regresi Linear Berganda	(1) Profitabilitas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (2) Likuiditas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (3) Ukuran Perusahaan berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (4) <i>Leverage</i> berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i>
7	Mumpuni Wahyudiarti Sitoresmi dan Vinola Herawaty	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : <i>Financial</i>	Regresi Linear Berganda	(1) <i>Financial Distress</i> berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i> (2) <i>Financial Statement Fraud</i> tidak

	(2020), Pengaruh <i>Financial Distress</i> dan <i>Financial Statement Fraud</i> terhadap <i>Return Saham</i> yang Dimoderasi oleh <i>Earning Management</i> pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018	Distress, Financial Statement Fraud, Earning management		berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> (3) <i>Earning Management</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>
8	Ni Kadek Raningsih dan I Made Pande Dwiana Putra (2015), Pengaruh Rasio – Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada <i>Return Saham</i>	Dependen : Return Saham Independen : Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan	Regresi Linier Berganda	(1) Profitabilitas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (2) <i>Leverage</i> berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (3) Likuiditas berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i> (4) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> (5) Aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>
9	Saerang Dkk (2014), Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Wholesale yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen : Return Saham Independen : Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas	Regresi Linear Berganda	(1) Likuiditas berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i> (2) Aktivitas berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i> (3) Profitabilitas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i>

10	Putu Eka Dianita Marvilianti Dewi (2016) Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Penilaian Pasar terhadap <i>Return Saham</i>	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, Penilaian Pasar	Regresi Linear Berganda	(1) Likuiditas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (2) Profitabilitas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (3) Aktivitas berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (4) Penilaian Pasar berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i> (5) Solvabilitas berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i>
11	Desy Arista dan Astohar (2012) Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi <i>Return Saham</i> (Kasus pada perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEI Periode 2005-2009)	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen: Profitabilitas, DER, Earning per Share,PBV	Regresi Linear Berganda	(1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> (2) DER berpengaruh (-) terhadap <i>Return Saham</i> (3) Earning per Share tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> (4) PBV berpengaruh (+) terhadap <i>Return Saham</i>
12	Sudirgo dkk (2019) Pengaruh <i>Financial Distress, Financial Perfomance</i> Dan Likuiditas Terhadap <i>Stock Return</i>	Dependen : <i>Stock Return</i> Independen: ROA CR <i>Financial Distress</i>	Regresi Linear Berganda	(1) <i>Financial distress</i> tidak berpengaruh terhadap <i>stock return</i> , (2) <i>Financial perfomance</i> berpengaruh (+) terhadap <i>stock return</i> (3) <i>liquidity</i> berpengaruh (-) terhadap <i>stock return</i>
13	Dara Maulidina (2014) Faktor – Faktor yang Mempengaruhi	Dependen : <i>Financial Distress</i> Independen : Likuiditas,	Regresi Logistik	(1) Likuiditas berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (2) Profitabilitas berpengaruh (+)

	Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Leverage, Profitabilitas, Aktivitas		terhadap <i>financial distress</i> (3) <i>Leverage</i> berpengaruh (-) terhadap <i>financial distress</i> (4) Aktivitas berpengaruh (+) terhadap <i>financial distress</i>
14	Aminar Sutra Dewi dan Ijratul Fajri (2019) Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen : <i>Return Saham</i> Independen : Likuiditas, Profitabilitas	Regresi Data Panel	(1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> (2) Profitabilitas berpengaruh (+) terhadap <i>return saham</i>

Sumber : Disajikan dari beberapa jurnal, 2021

2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan laba bersih yang diperoleh setelah pajak. Menurut (Kasmir, 2017) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan didalam mencari keuntungan dan juga memberikan suatu ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan semakin efektifnya perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan dan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah. Jika aset perusahaan pemanfaatannya dikelola dengan baik, maka akan terjadi peningkatan pendapatan yang berdampak pada besarnya profitabilitas dan akan terjadi penurunan kondisi *financial distress*.

Penelitian (Mappadang et al., 2019) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress* karena ketika perusahaan mendapatkan laba yang besar, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* sangat kecil begitu juga ketika labanya kecil, terjadinya *financial distress* akan sangat mungkin terjadi. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.9.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas yang tinggi menggambarkan perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan diharapkan perusahaan dapat mengelola utang lancar dan aset yang dimilikinya dengan baik (Ariawan, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh (Ariawan, 2017) dan (Rani et al., 2017) menyatakan likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress* karena likuiditas yang tinggi menggambarkan perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kemungkinan terjadinya gagal bayar oleh perusahaan semakin kecil. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.9.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2010).

Selanjutnya menurut (Sartono, 2014) didefinisikan yaitu perusahaan besar yang telah *well established* akan lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Kemudahan tersebut membuat perusahaan besar memiliki kesempatan yang lebih fleksibel dan lebih besar.

Perusahaan yang semakin besar total asetnya akan semakin meningkat juga kemampuannya dalam melunasi kewajiban - kewajiban perusahaan di masa yang akan datang (Arwinda Putri & Merkusiwati, 2014). Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ariawan, 2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mampu perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya.

Seperti penelitian (Ariawan, 2017) membuktikan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.9.4 Pengaruh Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Menurut (Kasmir, 2017) rasio aktivitas adalah rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam penggunaan aset yang dimilikinya. Atau dapat dikatakan pula bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atau efektivitas dalam pemanfaatan sumber daya perusahaan. Perusahaan tidak dapat menghasilkan tingkat penjualan yang cukup dengan investasi dalam asetnya sehingga akan menunjukkan ciri – ciri perusahaan yang tidak baik dan

berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat memicu terjadinya *financial distress*. Selaras dengan penelitian (Ariawan, 2017) yang menyatakan aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena rasio aktivitas yang semakin tinggi maka semakin rendah kemungkinan akan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

H₄ : Aktivitas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.9.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Dalam penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, 2018) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Profitabilitas yang tinggi maka akan meningkat juga *return* saham yang diperoleh perusahaan. ROA yang tinggi diartikan bahwa perusahaan sudah efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, ketika ROA meningkat profitabilitas perusahaan semakin baik, sehingga perusahaan akan mendapatkan *return* saham yang besar pula. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

2.9.6 Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, 2018) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Likuiditas yang meningkat akan meningkatkan juga *return* saham perusahaan, semakin baiknya *Current Ratio* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin likuid keuangannya sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban – kewajiban jangka pendeknya dan kredibilitas dari perusahaan tersebut akan

semakin meningkat juga di mata para investor sehingga mampu untuk meningkatkan *return* sahamnya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₆ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

2.9.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham

Penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiarta, 2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dan mapan akan lebih besar memiliki peluang ke pasar modal, begitupun sebaliknya, perusahaan yang kecil akan semakin sulit untuk terjun ke pasar modal. Pasar modal yang semakin efisien maka informasi mengenai ukuran perusahaan dapat meyakinkan investor dan berdampak pada peningkatan *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₇ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

2.9.8 Pengaruh Aktivitas terhadap *Return* Saham

Pada penelitian (P. E. D. M. Dewi, 2017) menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tingginya rasio *Fixed Assets Turn Over* maka semakin efisien penggunaan aset, dan akan semakin cepat pengembalian dana perusahaan dalam bentuk kas. *Fixed Asset Turn Over* adalah rasio antara penjualan dengan aset tetap yang mengukur tingkat efisiensi dalam penggunaan aset tetap secara keseluruhan. Jika rasio *Fixed Asset Turn Over* rendah ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak sedang beroperasi dalam volume yang memadai sesuai kapasitas investasinya. Jadi jika *Fixed Asset Turn*

Over mengalami peningkatan maka *return* saham akan mengalami peningkatan juga. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₈ : Aktivitas berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

2.9.9 Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return* Saham

Financial Distress yang tinggi akan berakibat terhadap prospek keuntungan perusahaan yang kurang baik. Kinerja keuangan perusahaan yang buruk akan direspon kurang baik dengan menurunnya harga saham, sehingga akan mempengaruhi *return* saham perusahaan bagi investor. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa *financial distress* diprosikan dapat mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh investor dalam investasi sahamnya.

Menurut (Jaggi & Lili, 2006) saat perusahaan mengalami *financial distress* , manajer akan semakin termotivasi untuk melakukan manipulasi laporan laba ruginya karena hal tersebut akan berdampak pada kinerja manajer. Manajer akan segera melakukan manajemen laba untuk melindungi para investor atau *principal* agar harga saham perusahaan tidak turun drastis sehingga dapat mempertahankan atau bahkan menaikkan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sitoresmi & Herawaty, 2020) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Kinerja keuangan kurang baik atau buruk biasanya akan langsung direspon kurang baik dengan turunnya harga saham perusahaan sehingga akan mempengaruhi *return* saham perusahaan bagi para investor. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Purnomo, 2014) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif

terhadap *return* saham. Rasio *Altman Z Score* dengan nilai yang tinggi (resiko kebangkrutan rendah) sehingga *return* saham akan ikut tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

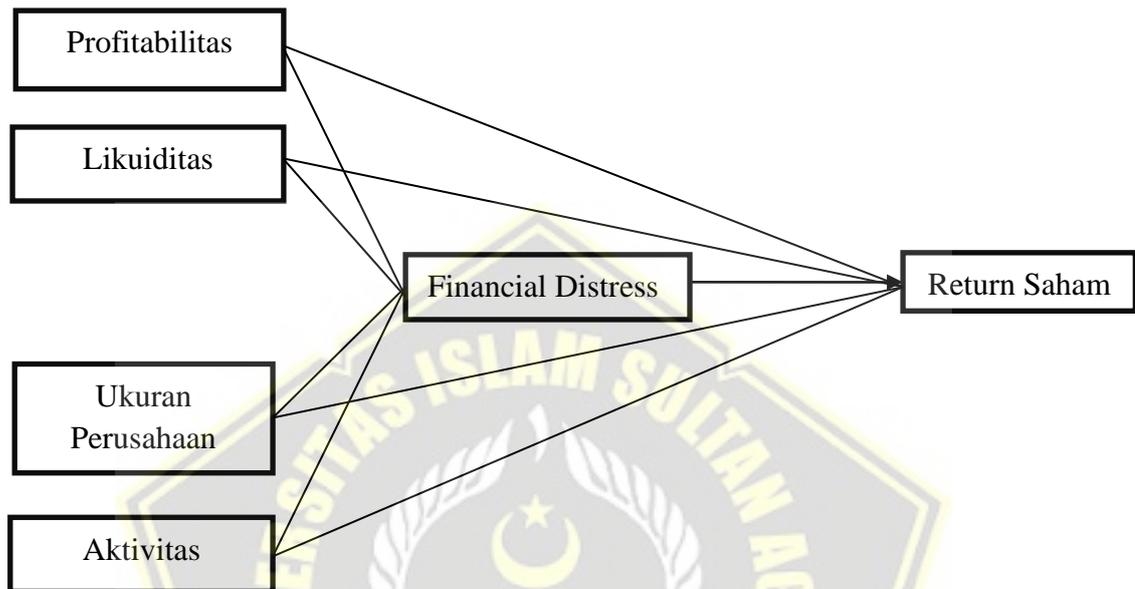
H₉ : *Financial Distress* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

2.10 Kerangka Pemikiran

Financial distress adalah tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan, dan apabila hal ini dibiarkan berlarut – larut tanpa adanya penanganan segera oleh manajemen akan berdampak pada kondisi perusahaan yang lebih parah yaitu terjadi kebangkrutan usaha. *Financial distress* diawali dengan kerugian operasional yang dialami perusahaan yang secara terus menerus terjadi sehingga terjadi defisiensi modal. *Financial distress* bisa dilihat dari beberapa cara misalnya kinerja keuangan perusahaan yang terus menurun, ketidakmampuan perusahaan melunasi kewajibannya, kesulitan likuiditas dan kondisi lainnya yang mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Keadaan *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan akan memiliki dampak terhadap harga saham dan pastinya berpengaruh juga terhadap *return* saham bagi para investor. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran secara naratif, maka dapat disimpulkan bahwa model rancangan dalam penelitian ini adalah:

Gambar 2.1

Kerangka penelitian



Sumber : (Mappadang et al., 2019) dan (Sitoresmi & Herawaty, 2020)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *eksplanatory* yang bersifat asosiatif, merupakan penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2018). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan aktivitas terhadap *return* saham dengan *financial distress* sebagai variabel intervening.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 sampai dengan 2019. Sampel ini diambil dari perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur banyak berpengaruh dalam kondisi perekonomian. Adapun teknik dalam pengambilan sampel penelitian yaitu dengan metode *purposive sampling*, sampel dipilih sesuai dengan pertimbangan – pertimbangan tertentu yang telah disesuaikan dengan tujuan penelitian dan masalah penelitian yang akan dikembangkan. Ada beberapa kriteria dalam pemilihan sampel tersebut adalah :

1. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara periodik per 31 Desember periode 2015 – 2019.
2. Laporan keuangan perusahaan diukur dengan satuan rupiah.
3. Laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.

4. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan tahun 2015 – 2019.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh dengan cara tidak langsung yaitu melalui media perantara (Indriartoro & Supomo, 2016). Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, sampel yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id dan kantor informasi data perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Jl.Pandanaran, Kota Semarang.

3.4. Metode Pengumpulan Data

- a. Metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) ataupun di *Indonesian Stock Exchange* (IDX).
- b. Studi Pustaka, pengumpulan data yang diperoleh dari literatur, jurnal, dan skripsi, yang relevan dengan masalah penelitian dan dapat digunakan sebagai landasan teori.

3.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.5.1. Profitabilitas

Menurut (Kasmir, 2017) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam hal mencari keuntungan.

Rasio ini juga dapat digunakan untuk menilai tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Variabel profitabilitas didalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets (ROA)* yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset (Mappadang et al., 2019). *Return on total assets (ROA)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. *ROA* dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber : (Mappadang et al., 2019)

3.5.2. Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu masalah yang hubungannya dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (Riyanto, 2010). Likuiditas dihitung dengan *current ratio (CR)* yaitu membandingkan *current asset* terhadap *current liabilities* (Mappadang et al., 2019). *Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh tagihan atas kewajiban jangka pendek para kreditor bisa dipenuhi perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Diharapkan dengan pemanfaatan aset perusahaan tersebut dapat dikonversikan menjadi uang tunai atau *cash* dalam waktu dekat. *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CurrentRatio = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sumber : (Mappadang et al., 2019)

3.5.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aset (Riyanto, 2010). Variabel ukuran perusahaan adalah total penjualan, semakin besar penjualan perusahaan maka dapat diprediksi bahwa ukuran perusahaan semakin besar. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mampu perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya. Sehingga terjadinya *financial distress* kecil. Variabel ini dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln Total Penjualan}$$

Sumber : (Riyanto, 2010)

3.5.4. Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai tingkat efisiensi dan efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio aktivitas yang dipakai dalam variabel ini adalah *fixed assets turn over* atau perbandingan antara penjualan dengan aset tetap yang dimiliki perusahaan (Ariawan, 2017). *Fixed assets turn over* mengukur seberapa efektif pemakaian dana perusahaan yang telah tertanam pada aset tetap seperti pabrik, peralatan, kendaraan atau lainnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio aktivitasnya yaitu sebagai berikut:

$$FAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

Sumber : (Ariawan, 2017)

3.5.5. *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt (2002) dalam (Atmini, 2005), *financial distress* merupakan suatu tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Variabel *financial distress* dapat dihitung dengan *altman z-score*, altman telah menemukan 5 jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan yang tidak bangkrut. Persamaan model altman yaitu:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Sumber : (Sitoresmi & Herawaty, 2020)

Keterangan :

Z : Index Kebangkrutan

X₁ : modal kerja/total aset

X₂ : laba ditahan/total aset

X₃ : laba sebelum bunga dan pajak/total aset

X₄ : harga pasar saham di bursa/nilai total utang

X₅ : penjualan/total aset

3.5.6. *Return Saham*

Menurut (Hartono, 2018), *return* merupakan hasil yang akan diperoleh dari sebuah investasi. *Return Saham* dapat disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan t-1. Perhitungan imbal hasil saham menggunakan data harga saham *adjusted closing price* yang merupakan harga penutupan saham setelah disesuaikan dengan *corporate action*

seperti *stock split*, *right issue* dan pembagian dividen (Sitoresmi & Herawaty, 2020). *Return* saham dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

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

Sumber : (Sitoresmi & Herawaty, 2020) (Sitoresmi & Herawaty, 2020)

Keterangan :

R_t : *Return* saham pada periode ke-t

P_t : Harga saham periode pengamatan

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

3.6. Teknik Analisis

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan analisis regresi linier partial (*Partial Least Square/PLS*). Beberapa hipotesis akan dianalisis memakai aplikasi SmartPLS untuk menguji korelasi antar variabel. PLS merupakan model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghazali (2006), PLS merupakan pendekatan cara lain yang bergeser basisnya yaitu dari pendekatan SEM yang berbasis kovarian menjadi SEM yang berbasis varian.

SEM dengan basis kovarian biasanya menguji teori sedangkan PLS sifatnya lebih *predictive model*. PLS adalah metode analisis yang *powerfull* (Ghozali, 2006), sebab tidak berdasarkan pada banyak perkiraan. Contohnya, data wajib terdistribusi secara normal, sampel tidak diharuskan besar. Selain bisa digunakan untuk konfirmasi teori, PLS juga bisa dipergunakan untuk menjelaskan ada atau

tidaknya korelasi antar variabel laten. PLS bisa sekaligus menganalisis konstruk yang dibuat menggunakan indikator reflektif serta formatif.

Beberapa keunggulan dari teknik analisis PLS menurut Jogiyanto dan Abdillah (2009) yaitu :

1. Dapat memodelkan banyak variabel dependen serta independen (model lebih kompleks)
2. Dapat mengolah permasalahan multikolinearitas antar variabel independen
3. Hasil akan tetap kokoh walaupun ada data yang tidak normal
4. Menghasilkan variabel laten independen secara langsung dengan basis *cross-product* serta melibatkan variabel laten dependen sebagai kekuatan prediksi
5. Bisa digunakan pada sampel yang kecil (dibawah 100)
6. Tidak mewajibkan data harus terdistribusi secara normal

Pemakaian PLS pada penelitian ini digunakan untuk menguji serta mengukur pengaruh secara langsung maupun tidak langsung dari variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, aktivitas, *financial distress* dan *return* saham.

Analisis PLS terdiri dari dua model yaitu :

1. *Outer Model* (model pengukuran)
 - Uji validitas
 - Uji reliabilitas
 - Uji multikolinearitas, dan lain – lain
2. *Inner Model* (model struktural)
 - Uji kecocokan model (*model fit*)
 - Uji koefisien jalur, R^2 , *direct effect*, *indirect effect*, *total effect*

- Uji hipotesis, dan lain - lain

3.6.1. *Outer Model* (Model Pengukuran)

Outer model mendefinisikan bagaimana masing – masing blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Model ini menspesifikasi hubungan setiap variabel laten dengan masing – masing indikatornya atau *outer model* mendefinisikan hubungan masing – masing indikator dengan variabel latennya. Pengujian dalam *outer model* yaitu :

1. Uji Validitas

Uji validitas terdiri dari atas validitas konvergen serta validitas diskriminan. Validitas konvergen dapat diuji dengan melihat nilai *loading factor* serta nilai dari *Average Variance Extracted* (AVE). Pengukuran ini dapat dikategorikan kedalam validitas konvergen jika nilai *loading factor* $> 0,7$ dan nilai AVE $> 0,5$ (Ghozali, 2018). Sedangkan validitas diskriminan dapat ditentukan dengan parameter *cross loading* pada setiap variabel. Pengukuran ini bisa dikategorikan kedalam validitas diskriminan jika mempunyai nilai *cross loading* $> 0,7$ (Jogiyanto,2011).

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas bisa dilihat melalui nilai *cronbach's alpha* dimana nilainya harus $> 0,6$ Serta nilai *composite reliability* harus $> 0,7$ (Jogiyanto,2011). Nilai dari *composite reliability* menunjukkan nilai reliabilitas yang sesungguhnya dalam suatu variabel dan *cronbach's alpha* menunjukkan nilai reliabilitas terendah dalam suatu variabel.

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel – variabel independen (Ghozali, 2018). Model regresi dapat dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Nilai *cut off* bagi nilai VIF, apabila nilai VIF < 10, maka tidak memiliki pemasalahan multikolinieritas (Ghozali, 2018).

3.6.2. Inner Model (Model Struktural)

Pengujian pada *inner model* atau model struktural ini dapat dilakukan untuk menguji hubungan setiap konstruk laten. *Inner model* terdiri atas *structural model*, *substantive theory* dan *inner relation* yang menggambarkan sebuah hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. *Inner model* dapat diuji dengan melihat nilai dari *Q-Square*, *R-Square*, dan *path coefficient* untuk memperoleh informasi berapa besar variabel laten dependen dapat dipengaruhi oleh variabel laten independen dan uji signifikansi untuk menguji dari nilai signifikansi suatu hubungan atau pengaruh antar variabel (Ghozali, 2006). Uji *inner model* diantaranya:

1. R-Square Test

Nilai *R-Square* (koefisien determinasi) menunjukkan suatu keragaman dari konstruk endogen yang dapat dijelaskan oleh konstruk – konstruk eksogen dengan serentak. *R-Square* digunakan untuk mengukur nilai variabilitas perubahan variabel independen terhadap variabel dependennya. Parameter ini digunakan dalam mengukur kelayakan model prediksi dengan rentang antara 0 sampai dengan 1. Semakin tinggi nilai dari *R-Square* maka semakin besar

pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogennya. Nilai *R-Square* bisa mendeteksi adanya pengaruh langsung dari variabel eksogen tertentu terhadap variabel endogen. Perubahan dari nilai *R-Square* (R^2) dapat digunakan dalam menilai pengaruh variabel independen tertentu pada variabel laten dependen secara substantive (Ghozali, 2006).

2. *Q-Square Test*

Q-Square Test dalam PLS digunakan sebagai *predictive relevancy* dalam suatu model konstruktif. Penelitian *goodness of fit* dapat diketahui melalui Q^2 . Nilai Q^2 mempunyai arti yang sama dengan koefisien determinasi (*R-Square*) dalam analisis regresi, semakin tinggi *R-Square* maka model bisa dikatakan semakin fit dengan data. *Q-Square* digunakan untuk mengukur seberapa baik nilai dari observasi yang dihasilkan oleh model serta estimasi parameternya.

3.6.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan dasar nilai yang terdapat pada *output path coefficient*. Uji hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai T value dengan T tabel. Dikatakan signifikan jika nilai T value > nilai T tabel. Pada pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa terdapat analisis *direct effect* pada *path coefficient* dimana analisis ini berguna dalam menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen. Serta dapat diketahui juga analisis *indirect effect* atau pada *specific indirect effect* dimana analisis ini berguna untuk mengetahui adanya pengaruh tidak langsung dari variabel eksogen ke variabel endogen melalui variabel intervening.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini dalam mengambil sampel pada perusahaan tersebut menggunakan beberapa kriteria – kriteria, pengambilan sampel dalam penelitian ini kriteria – kriteria tersebut dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4. 1 Tabel Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 sampai dengan 2019.	184
2.	Perusahaan - Perusahaan yang menggunakan mata uang asing	(28)
3.	Laporan keuangan perusahaan belum diaudit	(8)
4.	Perusahaan yang tidak lengkap dalam melaporkan laporan keuangan tahun 2015 - 2019	(65)
5.	Perusahaan yang tidak lengkap data historis sahamnya	(14)
	Perusahaan sampel	69
	Total sampel 69 x 5 tahun = 345 data pengamatan	345

4.1.2. Analisis Data

Pengolahan data analisis dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik analisis PLS dengan menggunakan software data analisis SmartPLS. Keunggulan memakai teknik analisis data ini yaitu :

1. Dapat membuat banyak model variabel dependen dan independen (model lebih kompleks)

2. Dapat mengolah permasalahan multikolinearitas antar variabel independen
3. Jika terdapat data yang tidak normal maka hasil akan tetap kokoh
4. Menghasilkan variabel laten independen secara langsung berbasis *cross-product* dengan melibatkan variabel laten dependen sebagai kekuatan prediksi
5. Bisa digunakan dalam sampel yang kecil (dibawah 100)
6. Tidak mewajibkan data harus terdistribusi normal

Peneliti menggunakan teknik analisis PLS ini karena beberapa keunggulan yang disebutkan diatas, seperti data yang digunakan penelitian tidak wajib terdistribusi normal dengan hasil yang tetap kokoh.

4.1.2.1. Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018), Statistik Deskriptif bertujuan memberikan gambaran secara umum dari data penelitian yaitu berupa nilai minimal, nilai maksimal, mean dan standar deviasi. Statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini adalah :

Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	345	-0,5485	0,5267	0,0423991	0,0948920
CR	345	0,0214	21,7045	2,407569	2,2470475
UP	345	23,1460	33,1083	28,1408557	1,7348784
FAT	345	0,0127	177,6078	5,1418284	13,2449107
FD	345	-2,0196	9,5854	3,1776345	1,8305008
RS	345	-0,8630	7,6216	0,1250270	0,8121,756

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, data validnya sebanyak 345 dengan nilai minimal = -0,5485; nilai maksimal = 0,5267; Rata-ratanya = 0,0423991 dengan standar deviasi =0,0948920. Diketahui jika rata-rata

lebih rendah dibandingkan standar deviasinya, artinya variable profitabilitas memiliki variabilitas yang tinggi.

Untuk variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR, data validnya sebanyak 345 dengan nilai minimal = 0,0214; nilai maksimal = 21,7045; Rata-ratanya = 2,407569 dengan standar deviasi = 2,2470475. Diketahui jika rata-rata lebih tinggi dibandingkan standar deviasinya, artinya variabel likuiditas memiliki variabilitas yang rendah.

Untuk variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan UP merupakan bentuk logaritma natural (Ln) dari Total penjualan, data validnya sebanyak 345 dengan nilai minimal = 23,1460; nilai maksimal = 33,1083; Rata-ratanya = 28,1408557 dengan standar deviasi = 1,7348784. Diketahui jika rata-rata lebih tinggi dibandingkan standar deviasinya, artinya variabel ukuran perusahaan memiliki variabilitas yang rendah.

Untuk variabel aktivitas yang diproksikan dengan FAT (*Fixed Assets Turnover*), data validnya sebanyak 345 dengan nilai minimal = 0,0127; nilai maksimal = 177,6078; Rata-ratanya = 5,1418284 dengan standar deviasi = 13,2449107. Diketahui jika rata-rata lebih rendah dibandingkan standar deviasinya, artinya variable aktivitas memiliki variabilitas yang tinggi.

Untuk variabel *financial distress* yang diproksikan dengan FI, data validnya sebanyak 345 dengan nilai minimal = -2,0196; nilai maksimal = 9,5854; Rata-ratanya = 3,1776345 dengan standar deviasi = 1,8305005. Diketahui jika rata-rata lebih tinggi dibandingkan standar deviasinya artinya variabel *financial distress* memiliki variabilitas yang rendah.

Untuk variabel *return* saham yang diprosikan dengan RS, data validnya sebanyak 345 dengan nilai minimal = -0,8630; nilai maksimal = 7,6216; Rata-ratanya = 0,1250270 dengan standar deviasi =0,8121756. Diketahui jika rata-rata lebih rendah dibandingkan standar deviasinya, artinya variabel *return* saham memiliki variabilitas yang tinggi.

4.1.3. Model Pengukuran (Outer Model)

Dalam menilai *outer* model ada tiga kriteria dalam penggunaan teknik data analisis dengan SmartPLS diantaranya yaitu *discriminant validity*, *convergent validity* dan *composite reliability*. *Convergent validity* pada model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai dengan hubungan antara *item score/component score* yang diestimasi dengan alat analisis data SmartPLS. Ukuran reflektif individual dinyatakan tinggi apabila berkorelasi $> 0,70$ dengan konstruk yang telah diukur. Namun menurut Chin, 1998 (dalam Ghozali, 2006) untuk penelitian awal pada pengembangan skala pengukuran nilai *loading* 0,5 sampai 0,6 dianggap sudah memadai.

Convergent validity terpenuhi, selanjutnya dilakukan pemeriksaan terhadap *discriminant validity*, yaitu diuji dengan *average variance extracted* (AVE). Nilai AVE wajib diatas 0,50. Sedangkan *composite reliability* dan *cronbach's alpha* harus diatas 0,7.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder, yaitu data – data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini penulis tidak melakukan uji realibilitas dan uji validitas karena uji instrumen tersebut (uji relibilitas dan uji validitas) hanya digunakan pada uji data

primer, uji instrumen adalah uji alat untuk mengambil data misalnya angket, diuji apakah angket tersebut baik digunakan sebagai pengambil data atau tidak. Jadi peneliti tidak melakukan uji instrumen tersebut.

4.1.3.1. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berguna untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel bebasnya. Cara mendeteksinya yaitu menggunakan nilai VIF (Ghozali, 2018). Hasil pengujian multikolinearitas adalah:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

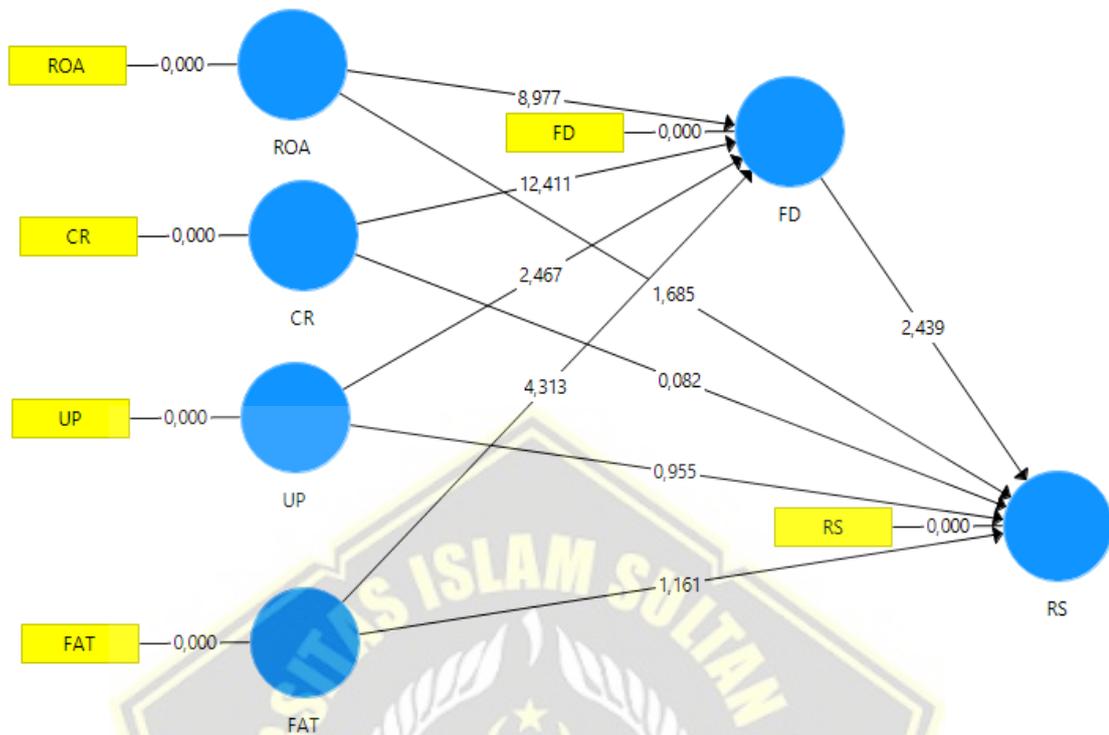
Model	Variabel Independen	Statistik	Keterangan
		Kolinearitas VIF	
1	ROA	1.325	Tidak terjadi multikolinearitas
	CR	1.142	
	UP	1.247	
	FAT	1.006	
2	ROA	1.730	
	CR	2.042	
	UP	1.268	
	FAT	1.178	
	FD	2.920	

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Diketahui setiap variabel diatas memiliki nilai VIF < 10. Artinya, pada data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

4.1.4. Model Struktural (Inner Model)

Uji model struktural atau *inner* model digunakan untuk melihat adanya pengaruh secara langsung dan tidak langsung antar variabel. Uji model struktural atau inner model dapat dilakukan dengan menggunakan *Bootstrapping*. Hasil uji *Bootstrapping* adalah :



Gambar 4.1 Outer Model

4.1.4.1. *R - Square*

Uji model struktural diawali dengan melihat nilai *R-Square*. Berdasarkan hasil olah data melalui *software* SmartPLS, maka peneliti dapat menampilkan hasil nilai *R-Square* adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 4 Nilai *R-Square*

Y	R - Square
FD	0,658
RS	0.026

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Nilai *R Square* pada variabel financial distress sebesar 0,658. Artinya, *Financial Distress* dapat dipengaruhi sebesar 65,8% oleh variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (UP), dan Aktivitas (FAT) sedangkan selisihnya sebesar 34,2% adalah pengaruh variabel lain. Hasil ini bisa

dinyatakan bahwa model sudah baik Sedangkan nilai *R Square* pada variable *Return Saham* sebesar 0,026. Artinya, *Return Saham* hanya dapat dipengaruhi sebesar 2,6% oleh variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (UP), Aktivitas (FAT) dan *Financial Distress* (FD), sedangkan sisanya sebesar 97,4% adalah variabel lain. Hasil ini bisa dinyatakan bahwa model lemah.

4.1.4.2. *Goodness Of Fit (Q²)*

Penilaian *goodness of fit* dapat kita ketahui dengan melihat nilai Q^2 . Nilai Q^2 ini mempunyai makna yang sama dengan koefisien determinasi (*R-Square*) pada analisis regresi, jika *R-Square* semakin tinggi, maka model penelitian dinyatakan semakin fit dengan data. Cara menghitung nilai Q^2 adalah sebagai berikut (Hair et al., 2011 pada Erlita Octaviani, 2016) :

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2_1)(1 - R^2_2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,658) \times (1 - 0,026)$$

$$Q^2 = 1 - (0,342 \times 0,974)$$

$$Q^2 = 1 - 0,33$$

$$Q^2 = 0,67$$

Perhitungan telah dilakukan dan hasil dapat diketahui Q^2 sebesar 0,67 artinya besarnya keberagaman atas data penelitian ini bisa dijelaskan oleh model struktural yang dikembangkan pada penelitian ini adalah 67%. Sesuai hasil ini , uji model struktural dalam penelitian ini telah memenuhi *goodness of fit* yang cukup baik.

4.1.5. Uji Hipotesis

Berdasarkan data diatas yang sudah dilakukan analisis, hasil analisis tersebut bisa digunakan dalam menjawab hipotesis dari penelitian ini. Hasil uji hipotesis penelitian ini dapat dilihat melalui hasil dari *t statistic* dan *P values*. Hipotesis penelitian dapat diterima jika *P values* lebih kecil dari 0,05. Pada penelitian ini terdapat juga pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung terhadap masing – masing variabel sebab didalamnya terdiri dari variabel dependen, variabel independen serta variabel intervening. Hasil pengolahan hipotesis pada pengaruh langsung bisa dilihat pada tabel *path coefficient* yang terdapat pada uji *bootstrapping* SmartPLS. Hasil uji hipotesis ini bisa dilihat pada tabel uji *bootstrapping* sebagai berikut :

4.1.5.1. Pengujian Pengaruh Langsung

Pada uji *path coefficient* ini akan terlihat kuat tidaknya pengaruh yang timbul dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan skema *inner model* yang sudah ditunjukkan pada gambar, serta pada tabel *path coefficient* dapat dijelaskan pengaruhnya dari yang terbesar sampai terkecil.

Tabel 4. 3 Hasil Pengujian Pengaruh Langsung (*Path Coefficient*)

Model	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics (IO/STDEVI)	P Values
CR > FD	0.555	0.563	0.045	12.411	0.000
CR > RS	0.004	0.005	0.044	0.082	0.935
FAT > FD	0.243	0.254	0.056	4.313	0.000
FAT > RS	0.119	0.109	0.103	1.161	0.246
FD > RS	-0.163	-0.155	0.067	2.439	0.015
ROA > FD	0.372	0.361	0.041	8.977	0.000
ROA > RS	0.118	0.111	0.070	1.685	0.093
UP > FD	0.084	0.085	0.034	2.467	0.014
UP > RS	-0.079	-0.071	0.083	-0.955	0.340

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Dalam SmartPLS pengujian dengan statistik setiap hubungan yang dihipotesiskan dapat dilakukan menggunakan simulasi. Dalam hal ini dilakukan metode *bootstrapping* terhadap sampel. Pengujian dengan *bootstrapping* juga bertujuan untuk meminimalkan masalah tidak normalnya data penelitian. Hasil pengujian dari *bootstrapping* pada analisis SmartPLS adalah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama : Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis yang pertama menunjukkan bahwa hubungan variabel profitabilitas (ROA) dengan *financial distress* (FD) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,372 dan nilai t sebesar 8,977. Nilai tersebut > t tabel (1,960). Hasil uji hipotesis ini berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress* dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis yang pertama, bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti **Hipotesis 1 ditolak**.

2. Pengujian Hipotesis Kedua : Likuiditas Berpengaruh Negatif Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis yang kedua menunjukkan bahwa hubungan variabel likuiditas (CR) dan *financial distress* (FD) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,555 dan nilai t sebesar 12,411. Nilai tersebut > t tabel (1,960). Hasil uji hipotesis ini berarti variabel likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress* dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis yang kedua, bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti **Hipotesis 2 ditolak**.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Negatif Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hubungan variabel ukuran perusahaan (UP) dan *financial distress* (FD) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,084 dengan nilai t sebesar 2,467. Nilai tersebut $>$ t tabel (1,960). Hasil uji hipotesis ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress* dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis ketiga, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti **Hipotesis 3 ditolak**.

4. Pengujian Hipotesis Keempat : Aktivitas Berpengaruh Negatif Terhadap *Financial Distress*

Uji hipotesis yang keempat menunjukkan bahwa hubungan variabel aktivitas (FAT) dan *financial distress* (FD) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,243 dengan nilai t sebesar 4,313. Nilai tersebut $>$ t tabel (1,960). Hasil uji hipotesis ini berarti bahwa variabel aktivitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress* dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis keempat dimana aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti **Hipotesis 4 ditolak**.

5. Pengujian Hipotesis Kelima : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis yang kelima menunjukkan bahwa hubungan variabel profitabilitas (ROA) dan *return saham* (RS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,118 dengan nilai t sebesar 1,685. Nilai tersebut $<$ t tabel (1,960). Hasil

ini berarti bahwa variabel profitabilitas memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis kelima, dimana variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti **Hipotesis 5 ditolak**.

6. Pengujian Hipotesis Keenam : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis yang keenam mendapatkan hasil bahwa hubungan variabel likuiditas (CR) dan *return* saham (RS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,004 dengan nilai t sebesar 0,082. Nilai tersebut < t tabel (1,960). Hasil ini berarti bahwa variabel likuiditas memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis keenam, bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti **Hipotesis 6 ditolak**.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap *Return* Saham

Hasil uji hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa hubungan variabel ukuran perusahaan (UP) dan *return* saham (RS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,079 dengan nilai t sebesar 0,955. Nilai tersebut < t tabel (1,960). Hasil ini berarti variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis keenam, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti **Hipotesis 7 ditolak**.

8. Pengujian Hipotesis Kedelapan : Aktivitas Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa hubungan variabel aktivitas (FAT) dan *return* saham (RS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,119 dan nilai t sebesar 1,161. Nilai tersebut < t tabel (1,960). Hasil ini berarti bahwa variabel aktivitas memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham dan berarti tidak sesuai dengan hipotesis keenam dimana aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti **Hipotesis 8 ditolak**.

9. Pengujian Hipotesis Kesembilan : Financial Distress Berpengaruh Negatif Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis kesembilan menunjukkan bahwa hubungan variabel *financial distress* (FD) dan *return* saham (RS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,163 dan nilai t sebesar 2,439. Nilai tersebut > t tabel (1,960). Hasil ini berarti bahwa variabel *financial distress* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan berarti sesuai dengan hipotesis kesembilan dimana *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini berarti **Hipotesis 9 diterima**.

4.1.5.2. Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Uji analisis yang telah dilakukan bertujuan untuk menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan secara tidak langsung dan menggunakan mediasi. Uji analisis pengaruh tidak langsung mendapatkan hasil sebagai berikut adalah :

Tabel 4. 4 Hasil Analisis Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Model	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics (IO/STD EVI)	P Values
CR > FD > RS	-0.090	-0.088	0.039	2.307	0.021
FAT > FD > RS	-0.040	-0.040	0.020	1.955	0.051
ROA > FD > RS	-0.061	-0.056	0.025	2.469	0.014
UP > FD > RS	-0.014	-0.013	0.008	1.752	0.080

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai t statistik 2,307, *p value* 0,021 dan nilai koefisiennya -0,90 atas variabel likuiditas terhadap *return* saham melalui *financial distress*. Nilai tersebut t statistik 2,307 > t tabel 1,96 dan *p value* 0,021 < 0,05 serta koefisien menunjukkan ke arah negatif -0,090 artinya *financial distress* memediasi secara negatif serta signifikan variabel likuiditas terhadap *return* saham.

Nilai t statistik 1,955 dan *p value* 0,051 dan nilai koefisiennya -0,40 atas variabel aktivitas terhadap *return* saham melalui *financial distress*. Nilai tersebut t statistik 1,955 < t tabel 1,96 atau *p value* 0,051 > 0,05 serta koefisien menunjukkan ke arah negatif -0,040 artinya *financial distress* belum dapat memediasi antara aktivitas terhadap *return* saham.

Nilai t statistik 2,469 dan *p value* 0,014 dan koefisiennya -0,61 atas variabel profitabilitas terhadap *return* saham melalui *financial distress*. Nilai tersebut t statistik 2,469 > t tabel 1,96 atau *p value* 0,014 < 0,05 serta koefisien menunjukkan ke arah negatif -0,061 artinya *financial distress* memediasi secara negatif serta signifikan variabel profitabilitas terhadap *return* saham.

Nilai t statistik 1,752 dan *p value* 0,080 dan koefisiennya -0,014 atas variabel ukuran perusahaan terhadap *return* saham melalui *financial distress*. Nilai tersebut t statistik $1,752 < t \text{ tabel } 1,96$ atau *p value* $0,080 > 0,05$ serta koefisien menunjukkan ke arah negatif -0,014 artinya *financial distress* belum dapat memediasi antara ukuran perusahaan terhadap *return* saham.



Gambar 4.2 Gambar Konseptual

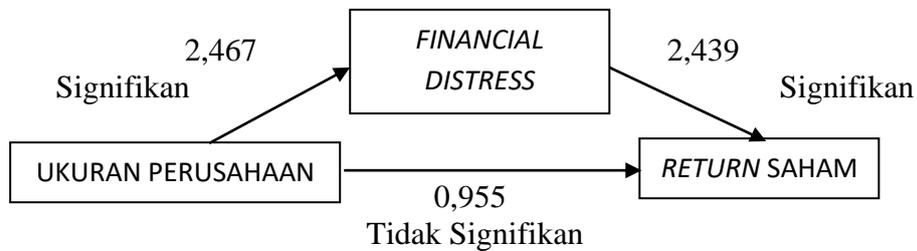
Berdasarkan gambar 4.2 dapat dinyatakan bahwa analisis mediator pada pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham melalui *financial distress*, bahwa variabel independen ternyata belum mampu mempengaruhi secara langsung dan signifikan terhadap variabel dependen, maka diharuskan melalui atau melibatkan mediatornya (*Full Mediation*).



Gambar 4.3 Gambar Konseptual

Berdasarkan gambar 4.3 dapat dinyatakan bahwa analisis mediator pada pengaruh likuiditas terhadap *return* saham melalui *financial distress*, bahwa variabel independen ternyata belum mampu mempengaruhi secara langsung dan

signifikan terhadap variabel dependen, maka diharuskan melalui atau melibatkan mediatornya (*Full Mediation*).



Gambar 4.4 Gambar Konseptual

Berdasarkan gambar 4.4 dapat dinyatakan bahwa analisis mediator pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham melalui *financial distress*, bahwa variabel independen ternyata belum mampu mempengaruhi secara langsung dan signifikan terhadap variabel dependen, maka diharuskan melalui atau melibatkan mediatornya (*Full Mediation*).



Gambar 4.5 Gambar Konseptual

Berdasarkan gambar 4.5 dapat dinyatakan bahwa analisis mediator pada pengaruh aktivitas terhadap *return* saham melalui *financial distress*, bahwa variabel independen ternyata belum mampu mempengaruhi secara langsung dan signifikan terhadap variabel dependen, maka diharuskan melalui atau melibatkan mediatornya (*Full Mediation*).

4.2. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat diketahui jika Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Apabila terjadi peningkatan pada profitabilitas, maka *Financial Distress* juga mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Rodono dan Ali (2014:190) yang menyatakan bahwa pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan diharuskan dapat memenuhi atau menutup keseluruhan biaya yang sudah dikeluarkan perusahaan serta dapat menghasilkan laba bersih. Perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara pendapatan dan biaya, oleh sebab itu diharuskan perusahaan untuk selalu mengendalikan tingkat biaya serta meningkatkan pendapatan. Perusahaan yang tidak mampu mempertahankan keseimbangan pendapatan dan biaya, maka perusahaan dapat mengalami *financial distress* (Christine et al., 2019).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Christine et al., 2019) yang mengemukakan jika profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung penelitian (Mappadang et al., 2019) yang menunjukkan jika profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat diketahui jika Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Apabila terjadi peningkatan pada likuiditas maka *Financial Distress* akan mengalami

peningkatan. Secara normal menurut teori ekonomi perusahaan yang likuiditasnya tinggi bisa dihindarkan dari *financial distress* sebab kemampuan membayar kewajibannya tinggi, yang artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tetapi pada hasil penelitian ini berbeda, likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Jika memperhatikan data sampel penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa hampir setiap perusahaan mengalami kenaikan liabilitas tiap tahunnya, ini menandakan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan cara yang sering digunakan perusahaan – perusahaan pada umumnya yaitu mendapatkan kredit perbankan atau menggadaikan asetnya yang membuat hutang jangka panjangnya bertambah. Selaras dengan penelitian (Mappadang et al., 2019), dengan tambahan kredit maka likuiditas perusahaan meningkat dan kenaikan likuiditas ini belum bisa mengatasi adanya risiko *financial distress* sehingga perusahaan akan tetap mengalami *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh adanya tambahan hutang jangka panjang yang tidak dibarengi dengan meningkatkan pendapatan serta laba perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Mappadang et al., 2019), bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Apabila terjadi peningkatan ukuran perusahaan maka *Financial Distress* juga mengalami adanya peningkatan. Secara umum yaitu teori ekonomi menyatakan bahwa perusahaan dengan aset perusahaan yang besar, maka kemungkinan terjadinya *financial*

distress akan semakin kecil atau memiliki pengaruh negatif. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dimana semakin besarnya aset perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan tetap terjadi. Hasil ini didasarkan pada rata – rata perusahaan yang terindikasi *financial distress* pada periode penelitian adalah perusahaan yang memiliki total penjualan yang besar. Dalam perusahaan manufaktur, sering terjadi bahwa penjualan produk menunjukkan angka yang besar, tetapi pembayarannya sebagian besar secara kredit. Karena sistem pembayaran ini perusahaan manufaktur tidak langsung menerima *cashflow in*, dan menyebabkan bertambah besarnya piutang, sehingga kemungkinan gagal bayar kewajiban perusahaan bisa juga terjadi, sebab tidak ada dana cukup yang tersedia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Mappadang et al., 2019), yang mengemukakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Ariawan, 2017) dan (Arwinda Putri & Merkusiwati, 2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

4. Pengaruh Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Jika terjadi kenaikan aktivitas maka *Financial Distress* akan mengalami peningkatan. Hal tersebut dikarenakan sangat cepatnya perputaran penjualan barang yang diproduksi perusahaan sehingga mengurangi kepemilikan asetnya khususnya persediaan serta *cashflow* nya untuk mencukupi bahan baku dan biaya lainnya untuk memproduksi. Hal tersebut dapat

berimbas pada berkurangnya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang yang dimilikinya (Maulidina, 2014).

Hasil penelitian mendukung penelitian (Maulidina, 2014) yang menunjukkan bahwa Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Ariawan, 2017) yang mengemukakan bahwa Aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika profitabilitas tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut dikarenakan saat akan menanamkan modalnya para investor tidak hanya terfokus pada profitabilitas (ROA) saja. Para investor akan melihat berbagai risiko yang akan terjadi baik dari internal (kinerja keuangan) ataupun dari eksternal perusahaan (misalnya, perubahan kebijakan ekonomi, kenaikan tarif pajak, inflasi, dan politik) (Wulandari & Badjra, 2019). Oleh karena itu, peningkatan atau penurunan yang terjadi pada profitabilitas tidak akan memengaruhi *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Arista & Astohar, 2012) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Raningsih & Putra, 2015), (Saerang et al., 2014), dan (P. E. D. M. Dewi, 2017) yang mengemukakan jika profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

6. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika Likuiditas tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut disebabkan oleh naik turunnya tingkat *return* saham tidak dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Dengan kata lain, likuiditas tidak memiliki kontribusi terhadap *return* saham. Secara operasional, *return* saham tidak dapat ditentukan dari *current asset* dan *current liabilities* yang ada di dalam likuiditas. Sedangkan likuiditas tidak dapat ditentukan dari harga penutupan saham yang berada di dalam *return* saham (A. S. Dewi & Fajri, 2020).

Hasil Penelitian ini mendukung penelitian (A. S. Dewi & Fajri, 2020) yang mengemukakan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, 2018), (P. E. D. M. Dewi, 2017), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Raningsih & Putra, 2015), (Saerang et al., 2014), serta (Sudirgo et al., 2019) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. (Farooq, 2012) menyatakan bahwa investor yang menginvestasikan dananya ke perusahaan yang besar tidak dapat dipastikan akan mendapatkan *return* yang tinggi serta perusahaan yang kecil juga belum tentu dapat menghasilkan *return*, maka tingkat resiko yang akan diterima oleh

investor tidak dapat ditentukan dengan hanya menilai dari besar kecilnya suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Raningsih & Putra, 2015) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Suryani Ulan Dewi & Sudiartha, 2018) yang mengemukakan jika bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

8. Pengaruh Aktivitas terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika Aktivitas tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Hal tersebut dikarenakan para investor akan tetap merasa yakin atas keuntungan yang akan mereka terima dimasa depan tanpa mempedulikan banyak sedikitnya aktivitas yang dilakukan perusahaan (Azizah, 2018). Perusahaan akan tetap memberikan dividen yang akan diterima para investor demi mempertahankan kepercayaan para investor walaupun terjadi fluktuasi *return* saham pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian mendukung penelitian (Raningsih & Putra, 2015) yang menyatakan bahwa Aktivitas tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Saerang et al., 2014) yang mengemukakan bahwa Aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung penelitian (P. E. D. M. Dewi, 2017) yang menyatakan bahwa Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

9. Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui jika *Financial Distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut dikarenakan kinerja keuangan sering digunakan sebagai acuan dalam menentukan harga saham. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik maka harga saham juga akan naik, jika kinerja keuangan buruk akan direspon juga dengan turunnya harga saham. Keadaan kinerja keuangan yang buruk dapat menjerumuskan perusahaan mengalami *financial distress*. Ketika perusahaan terjadi *financial distress* harga saham otomatis akan turun, dan ini akan berpengaruh terhadap *return* saham bagi investor (Sitoresmi & Herawaty, 2020).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Sitoresmi & Herawaty, 2020) yang mengemukakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Purnomo, 2014) yang mengemukakan jika *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Sudirgo et al., 2019) yang mengemukakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang sudah dilakukan peneliti maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal tersebut dikarenakan pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara pendapatan dan biaya, oleh karena itu perusahaan harus selalu berupaya meningkatkan pendapatan dan mengendalikan tingkat biaya. Ketidakmampuan perusahaan mempertahankan keseimbangan pendapatan dan biaya niscaya perusahaan akan mengalami *financial distress* (Christine et al., 2019)
2. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal tersebut disebabkan dengan memperhatikan data sampel penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa hampir setiap perusahaan mengalami kenaikan liabilitas tiap tahunnya, ini menandakan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan alternatif yang digunakan perusahaan yaitu mendapatkan kredit perbankan atau menggadaikan asetnya yang membuat hutang jangka panjangnya bertambah. Selaras dengan penelitian (Mappadang et al., 2019) dengan tambahan kredit maka likuiditas perusahaan meningkat dan peningkatan likuiditas ini belum bisa meminimalkan resiko *financial*

distress sehingga perusahaan tetap terindikasi terjadi *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh adanya penambahan hutang jangka panjang yang tidak diimbangi dengan meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal tersebut dikarenakan sebagian besar perusahaan yang terindikasi *financial distress* pada periode penelitian adalah perusahaan yang memiliki total penjualan yang besar. Dalam perusahaan manufaktur, sering terjadi bahwa penjualan produk menunjukkan angka yang besar, tetapi pembayarannya sebagian besar secara kredit. Karena sistem pembayaran ini perusahaan manufaktur tidak langsung menerima *cashflow in*, dan menyebabkan bertambah besarnya piutang, sehingga kemungkinan gagal bayar kewajiban perusahaan juga bisa terjadi karena tidak ada dana cukup yang tersedia.
4. Aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Ini terjadi dikarenakan sangat cepatnya perputaran penjualan barang yang diproduksi perusahaan sehingga mengurangi kepemilikan asetnya khususnya persediaan serta *cashflow* nya untuk mencukupi bahan baku dan biaya lainnya untuk memproduksi. Hal tersebut dapat berimbas pada berkurangnya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang yang dimilikinya (Maulidina, 2014).
5. Profitabilitas tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut dikarenakan saat akan menanamkan modalnya para investor tidak hanya terfokus pada profitabilitas (ROA) saja. Para investor akan melihat berbagai

risiko yang akan terjadi baik dari internal (kinerja keuangan) ataupun dari eksternal perusahaan (misalnya, perubahan kebijakan ekonomi, kenaikan tarif pajak, inflasi, dan politik) (Wulandari & Badjra, 2019).

6. Likuiditas tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut disebabkan oleh naik turunnya tingkat *return* saham tidak dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Dengan kata lain, likuiditas tidak memiliki kontribusi terhadap *return* saham. Secara operasional, *return* saham tidak dapat ditentukan dari *current asset* dan *current liabilities* yang ada di dalam likuiditas. Sedangkan likuiditas tidak dapat ditentukan dari harga penutupan saham yang berada di dalam *return* (A. S. Dewi & Fajri, 2020).
7. Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut dikarenakan menurut (Farooq, 2012) menyatakan bahwa investor yang menginvestasikan dananya ke perusahaan yang besar tidak dapat dipastikan akan mendapatkan *return* yang tinggi serta perusahaan yang kecil juga belum tentu dapat menghasilkan *return*, maka tingkat resiko yang akan diterima oleh investor tidak dapat ditentukan dengan hanya menilai dari besar kecilnya suatu perusahaan.
8. Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut dikarenakan para investor akan tetap merasa yakin atas keuntungan yang akan mereka terima dimasa depan tanpa mempedulikan banyak sedikitnya aktivitas yang dilakukan perusahaan (Azizah, 2018). Perusahaan akan tetap memberikan dividen yang akan diterima para investor demi mempertahankan

kepercayaan para investor walaupun terjadi fluktuasi *return* saham pada perusahaan tersebut.

9. *Financial Distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham. Hal tersebut dikarenakan kinerja keuangan sering digunakan sebagai acuan dalam menentukan harga saham. Jika kinerja keuangan baik maka harga saham juga akan ikut naik, jika kinerja keuangan buruk akan direspon juga dengan turunnya harga saham. Keadaan kinerja keuangan yang buruk dapat menjerumuskan perusahaan terjadi *financial distress*. Ketika perusahaan terjadi *financial distress* harga saham otomatis akan turun, dan ini akan berpengaruh terhadap *return* saham bagi investor (Sitoresmi & Herawaty, 2020).

5.2. Saran

Saran yang dapat peneliti berikan antara lain:

1. Penelitian berikutnya dapat dilakukan dengan teknik analisis yang berbeda dengan penelitian ini, misalnya teknik analisis data regresi linear.
2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan faktor – faktor lain diluar rasio keuangan, misalnya faktor – faktor *good corporate governance* dalam mempengaruhi *financial distress*.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan sektor manufaktur sehingga hasil penelitian belum tentu sama jika diaplikasikan pada perusahaan sektor lain.

2. Masih banyak variabel yang dapat dipakai untuk penelitian mengenai *Financial Distress* dan *Return Saham*.



DAFTAR PUSTAKA

- Ariawan, Y. (2017). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Financial Distress Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di BEI (Influence Factors Determinant Financial Distress in Property Listed in BEI). *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2920542>
- Arista, D., & Astohar. (2012). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*.
- Arwinda Putri, N., & Merkusiwati, N. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Atmini, S. (2005). MANFAAT LABA DAN ARUS KAS UNTUK MEMREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN TEXTILE MILL PRODUCTS DAN APPAREL AND OTHER TEXTILE PRODUCTS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA. *SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005*.
- Azizah, U. N. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, LIKUIDITAS, AKTIVITAS DAN NILAI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. In *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*. <http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-76887-8>
<http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-93594-2>
<http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-409517-5.00007-3>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jff.2015.06.018>
<http://dx.doi.org/10.1038/s41559-019-0877-3>
- Brigham, F, E., & Houston. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). ANALISIS PENGARUH RASIO

PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, FIRM AGE, DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS.

SIMAK. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>

Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>

Dewi, A. S., & Fajri, I. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(2), 79. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i2.150>

Dewi, P. E. D. M. (2017). PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, AKTIVITAS DAN PENILAIAN PASAR TERHADAP RETURN SAHAM. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9988>

Emrinaldi. (2007). ANALISIS PENGARUH PRAKTEK TATA KELOLA PERUSAHAAN (CORPORATE GOVERNANCE) TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN (FINANCIAL DISTRESS): SUATU KAJIAN EMPIRIS. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.

Fahmi, I. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari ASpek Keuangan. In *CV ALFABETA*.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.). Universitas Diponegoro. <https://doi.org/10.2307/1579941>

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro. (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit

Universitas Diponegoro.

- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE DAN FINANCIAL INDICATORS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Hartono. (2018). Perbandingan Hasil Return Investasi Emas, Deposito, Reksadana, Obligasi dan Saham Sektor Perbankan Periode 2013-2018. In *Jurnal Ekonomi*.
- Indriartoro, N., & Supomo, B. (2016). Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen Edisi Pertama. In *Yogyakarta: BPFE*.
- Jaggi, B., & Lili, S. (2006). Financial Distress and Earnings Management : Effectiveness of Independent Audit Committees. *Wihtcomb Center for Research in Financial Services (WCRFS)*, Page 06-31.
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kesatu. Cetakan Kedelapan. In *PT Raja Grafindo Persada*.
- Keown, A., Martin, J. D., Petty, J. W., Scott, & JR., D. F. (2011). MANAJEMEN KEUANGAN: PRINSIP DAN PENERAPAN. JAKARTA : PT INDEKS. *Journal of Chemical Information and Modeling*.
- Mappadang, A., Ilmi, S., Handayani, W. S., & Indrabudiman, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*.
- Maulidina, D. (2014). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI

FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI Dara Maulidina Universitas Trisakti. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol.14, No 3, Desember 2014, 89–106.

Murhadi, W. R. (2019). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. In *Buku Ekonomi dan Akuntansi Salemba Empat*.

Prasetyo, A. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015). *Skripsi*, 2.

Purnomo, P. (2014). ANALISIS PENGARUH TINGKAT PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS TERHADAP IMBAL HASIL SAHAM PADA SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal OE*, Volume VI, November No. 3 2014, Volume VI.

Putri Wulansari, A. (2017). PENGARUH AKTIVITAS, LEVERAGE DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015). *E Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, volume 6.

Rani, D. R., Hardi, & L, A. A. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost dan Sales Growth Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *JOM Fekon*.

Raningsih, N. kadek, & Putra, I. M. P. D. (2015). PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA RETURN SAHAM. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume 13, No 2.

Riyanto, B. (2010). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4 Cetakan 10. Yogyakarta: *BPFE-Yogyakarta*.

- Saerang, I., Sepang, J., & Antara, S. (2014). ANALISIS RASIO LIKUIDITAS, AKTIVITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN WHOLESAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
<https://doi.org/10.35794/emba.v2i3.5730>
- Sartono, A. (2014). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE. In *Revolusi Industri 4.0: Desain Perkembangan Transaksi dan Sistem Akuntansi Keuangan*.
- Sitoresmi, M. W., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh Financial Distress dan Financial Statement Fraud Terhadap Return Saham Yang Dimoderasi Oleh Earning Management Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI 2013-2015. *Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 3 Tahun 2020 Buku 2: Sosial Dan Humaniora*.
- Sudirgo, T., Yuniarwati, & Bangun, N. (2019). PENGARUH FINANCIAL DISTRESS, FINANCIAL PERFORMANCE DAN LIKUIDITAS TERHADAP STOCK RETURN. *Business Management Journal, Vol 15*, 77–92.
- Sugiyono. (2018). Metode Peneiltian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Kombinasi dan R&D). In *Alfabeta Bandung*.
- Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiarta, I. G. M. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>
- Syamsudin, L. (2004). Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Terbaru Cetakan Ketujuh. *PT. Raja Grafindo Persada*.
- Wardhani, R. (2007). MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DALAM

PERUSAHAAN YANG MENGALAMI PERMASALAHAN KEUANGAN.

Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia.

<https://doi.org/10.21002/jaki.2007.05>

- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Volume 11*(No 2), Halaman 107-119.
- Widiarini, S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 2(2), 1–14.
<https://doi.org/10.36624/jisora.v2i2.29>
- Wulandari, A. I., & Badjra, I. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5722.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p18>

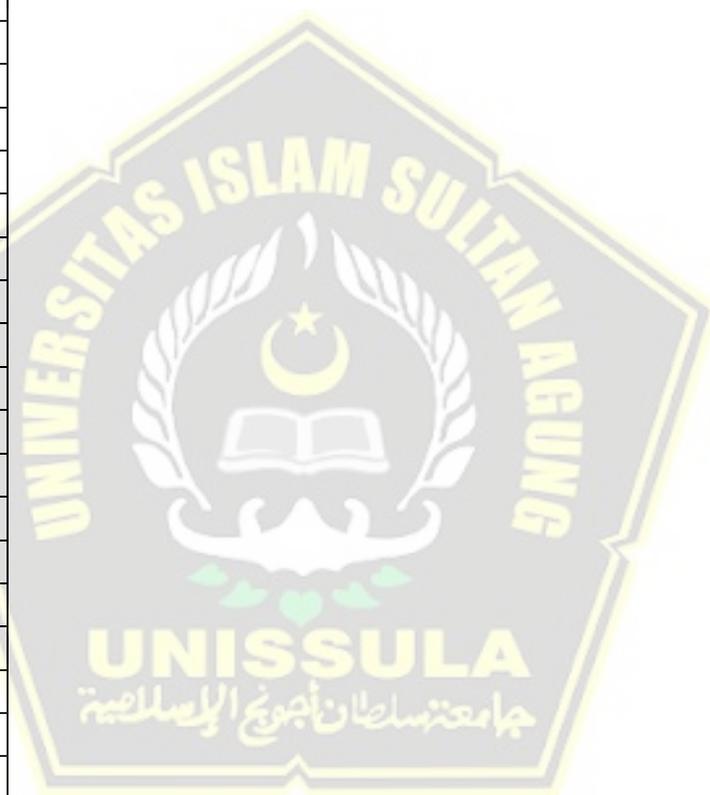


LAMPIRAN**Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel**

NO	KODE
1	ADES
2	ALDO
3	ALKA
4	ALMI
5	ALTO
6	AMFG
7	APLI
8	ASII
9	AUTO
10	BAJA
11	BIMA
12	BRNA
13	BUDI
14	CEKA
15	CPIN
16	DLTA
17	DPNS
18	DVLA
19	EKAD
20	ETWA
21	FASW
22	GDST
23	GJTL
24	HMSP
25	ICBP
26	IGAR
27	IKAI
28	INAI
29	INCI
30	INDS
31	INTP
32	ISSP
33	JPFA
34	KBLI



35	KBLM
36	KDSI
37	KICI
38	KLBF
39	LION
40	LMPI
41	LMSH
42	MBTO
43	MLBI
44	MRAT
45	PICO
46	PRAS
47	PSDN
48	PYFA
49	RICY
50	RMBA
51	ROTI
52	SCCO
53	SIPD
54	SKBM
55	SMBR
56	SMGR
57	SMSM
58	SRSN
59	SSTM
60	TIRT
61	TOTO
62	TRIS
63	TRST
64	TSPC
65	UNIT
66	VOKS
67	WIIM
68	WTON
69	YPAS



Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

Lampiran 2

No	Kode	Tahun	ROA	CR	UP	FAT	FD	RS
1	ADES	2015	0,0503	1,3860	27,2301	2,3550	4,4513	- 0,3373
		2016	0,0729	1,6351	27,5119	2,3723	4,5558	- 0,2182
		2017	0,0455	1,2015	27,4258	1,7033	3,3464	0,1070
		2018	0,0601	1,3877	27,4132	1,7983	3,2311	- 0,2479
		2019	0,1020	2,0042	27,4499	2,0578	4,2832	0,1899
2	ALDO	2015	0,0658	1,3444	27,0118	4,5774	3,1728	0,1077
		2016	0,0615	1,4783	27,2252	5,9973	3,4197	0,0069
		2017	0,0582	2,0175	27,2868	4,8014	3,3609	- 0,1724
		2018	0,0811	2,1933	26,2888	0,7097	3,4186	0,1333
		2019	0,0848	1,8113	26,3395	0,6989	2,4266	- 0,2094
3	ALKA	2015	- 0,0081	1,0148	27,3422	47,5411	6,0580	0,5000
		2016	0,0038	0,9189	27,7722	47,8713	9,5854	- 0,1111
		2017	0,0505	1,2981	28,2900	85,5073	7,2600	- 0,1813
		2018	0,0354	1,1618	28,9100	177,6078	6,1063	2,3435
		2019	0,0122	1,1768	28,4278	132,5248	4,3501	- 0,0913
4	ALMI	2015	- 0,024	0,9014	28,8350	4,2076	1,7490	- 0,158

			5				4
			-				-
	2016	0,046 4	0,8845	28,531 9	3,5071	1,270 1	0,274 5
	2017	0,003 6	0,9734	28,879 5	5,4052	1,741 0	0,054 1
	2018	0,002 4	0,9866	29,117 8	6,8659	1,907 3	0,169 2
	2019	- 0,173 2	0,7375	28,434 9	3,7956	0,839 1	2,289 5
5	ALTO	- 0,022 5	1,5827	26,433 0	0,5176	1,157 2	- 0,357 4
	2016	- 0,020 9	0,7535	26,415 2	0,4898	0,840 2	- 0,060 5
	2017	- 0,056 7	1,0750	26,292 2	0,2968	0,737 1	0,012 3
	2018	- 0,029 8	0,7634	26,394 1	0,3250	0,604 9	0,121 2
	2019	- 0,006 7	0,8838	26,563 8	0,3886	0,727 6	0,070 3
6	AMFG	0,079 9	4,6837	28,930 1	2,0111	4,878 4	0,066 0
	2016	0,047 3	2,0198	28,945 8	1,0579	2,476 2	- 0,130 3
	2017	0,006 2	2,0095	28,988 3	0,9550	2,504 5	0,000 0
	2018	0,000 8	1,2703	29,122 4	0,7480	1,896 8	- 0,187 3
	2019	- 0,015 1	1,0269	29,087 3	0,7162	1,037 1	0,009 2
7	APLI	- 0,001 5	1,1785	26,286 5	1,5234	2,773 3	0,269 8
	2016	0,033 8	1,4952	26,490 7	1,3794	3,570 5	- 0,100 0

			-					
		2017	0,003 3	1,7166	26,669 3	1,4638	2,319 3	0,750 0
		2018	- 0,046 7	1,0030	26,805 6	1,7148	1,664 8	- 0,087 3
		2019	0,022 9	1,4060	26,805 5	1,5420	2,371 7	- 0,260 9
8	ASII	2015	0,063 6	1,3793	32,847 0	4,4170	2,029 8	0,065 1
		2016	0,069 9	1,2394	32,830 0	4,1882	1,953 0	- 0,104 0
		2017	0,078 4	1,2310	32,959 2	4,2572	1,956 1	0,198 0
		2018	0,079 4	1,1472	33,108 3	4,1433	1,876 3	- 0,139 6
		2019	0,075 6	1,2911	33,099 8	3,8046	1,941 3	- 0,026 5
9	AUTO	2015	0,022 5	1,3229	30,092 6	3,3428	2,764 1	- 0,124 8
		2016	0,032 7	1,5051	30,181 0	3,5576	2,971 8	- 0,465 0
		2017	0,037 5	1,7191	30,237 4	3,8419	3,115 0	0,445 3
		2018	0,042 8	1,4788	30,362 6	4,3889	2,968 4	- 0,413 3
		2019	0,053 3	1,6123	30,368 3	4,3962	3,183 6	0,009 4
10	BAJA	2015	- 0,009 9	0,8577	27,609 6	3,9232	1,259 0	- 0,863 0
		2016	0,035 0	0,9665	27,855 1	5,6727	1,641 0	- 0,478 7
		2017	- 0,024 3	0,9567	27,828 5	6,0664	1,407 0	1,363 6
		2018	- 0,107	0,8531	27,877 7	6,5226	1,280 2	- 0,407

			3				7	
			0,001		27,701		1,278	-
	2019		3	0,8505	1	5,6092	1	0,337
11	BIMA	2015	-		26,127		4,063	0,000
			0,007	0,9302	6	17,1805	1	0
		2016			25,871		3,874	-
			0,189	0,8866	4	15,1437	3	0,500
		2017			25,758		3,728	-
			0,176	0,8599	4	13,9867	9	0,417
		2018			25,707		3,318	-
			0,023	0,9544	8	12,3321	6	0,323
		2019			25,547		0,707	-
			0,012	1,4838	4	0,8007	4	0,217
12	BRNA	2015	-		27,876		1,662	0,376
			0,003	1,1411	6	1,0634	2	3
		2016			27,942		1,699	0,172
			0,006	1,3874	1	1,1404	0	7
		2017			27,901		1,326	0,380
			0,090	1,0990	4	1,1634	0	3
		2018			27,908		1,151	0,116
			0,009	0,9839	2	0,8767	4	1
		2019			27,831		0,976	-
			0,072	0,7917	1	0,8154	5	0,088
13	BUDI	2015			28,497		1,258	-
			0,006	1,0008	6	1,3892	2	0,103
		2016			28,534		1,547	-
			0,013	1,0014	2	1,3927	7	0,252
		2017			28,551		1,659	0,366
			0,015	1,0074	5	1,3470	8	2
		2018			28,604		1,462	0,288
			0,014	1,0032	5	1,4145	2	7
		2019			28,730		1,873	-
			0,021	1,0065	9	1,6605	4	0,200

								0
14	CEKA	2015	0,071 7	1,3672	28,879 7	15,7723	3,733 2	0,060 3
		2016	0,175 1	2,1893	29,045 8	19,0555	5,384 4	- 0,103 7
		2017	0,077 1	2,2244	29,079 8	20,0541	5,303 1	2,089 6
		2018	0,079 3	5,1130	28,920 1	18,1444	7,591 3	- 0,362 3
		2019	0,154 7	4,7997	28,769 2	15,9816	6,424 6	- 0,215 9
15	CPIN	2015	0,073 5	2,1142	31,035 8	2,6621	2,821 4	- 0,172 3
		2016	0,091 9	2,1728	31,275 3	3,4055	3,635 8	0,020 4
		2017	0,101 9	2,3185	31,530 3	4,4841	4,245 2	- 0,075 6
		2018	0,164 6	2,9788	31,619 2	4,6176	4,856 0	0,074 1
		2019	0,123 7	2,5630	31,702 3	4,3362	4,763 6	0,846 3
16	DLTA	2015	0,185 0	6,4237	27,273 6	6,6421	5,735 4	- 0,222 1
		2016	0,212 5	7,6039	27,376 1	8,0495	6,325 2	- 0,107 3
		2017	0,208 7	8,6378	27,379 1	8,6388	6,448 2	- 0,100 0
		2018	0,221 9	7,1983	27,517 9	9,9012	6,154 4	0,150 0
		2019	0,222 9	8,0505	27,441 2	9,7042	6,340 9	0,391 3
17	DPNS	2015	0,035 9	13,350 0	25,498 0	9,6130	5,858 8	- 0,154 4
		2016	0,033 8	15,164 6	25,476 3	9,7203	6,182 1	- 0,115 9

		2017	0,019 3	9,6215	25,435 4	10,1069	5,205 8	0,304 9
		2018	0,038 3	7,7361	25,688 8	13,1413	5,118 8	- 0,080 4
		2019	0,012 4	21,704 5	25,501 7	11,8029	6,004 0	- 0,103 8
18	DVLA	2015	0,078 4	3,5229	27,898 1	5,0572	4,674 4	- 0,169 0
		2016	0,099 3	2,8549	28,003 5	3,5871	4,651 6	- 0,286 5
		2017	0,098 9	2,6621	28,085 7	3,9790	4,570 6	0,381 5
		2018	0,119 2	2,8890	28,161 4	4,3056	4,876 4	0,159 9
		2019	0,121 2	2,9133	28,226 0	4,6142	4,792 4	0,057 6
19	EKAD	2015	0,120 7	3,5688	26,999 0	5,5027	5,067 3	0,149 2
		2016	0,129 1	4,8856	27,066 5	1,6028	5,418 1	- 0,127 8
		2017	0,095 6	4,5192	27,190 3	1,7640	5,063 2	0,674 4
		2018	0,086 8	5,0499	27,329 3	1,9905	5,552 3	- 0,041 7
		2019	0,079 9	6,9170	27,354 3	1,6648	6,481 7	0,188 4
20	ETWA	2015	- 0,168 2	0,6329	26,704 2	1,3097	0,180 4	- 0,490 3
		2016	- 0,059 1	0,4859	26,216 4	0,8331	0,073 1	- 0,530 1
		2017	- 0,114 4	0,1327	24,668 2	0,4688	- 0,389 8	- 0,058 1
		2018	- 0,127 0	0,0214	23,897 6	0,2015	- 1,060 9	- 0,307 7
		2019	- 0,0579	26,135	0,8078	-	-	0,158

			0,079 6		2		1,019 8	7
21	FASW	2015	- 0,044 2	1,0678	29,232 4	1,0089	1,014 8	- 0,118 0
		2016	0,090 6	1,0751	29,401 7	0,9367	1,684 7	0,000 0
		2017	0,063 6	0,7418	29,624 0	1,1402	1,480 3	2,056 9
		2018	0,128 2	1,1726	29,927 4	1,3682	2,256 2	0,241 8
		2019	0,090 1	0,7041	29,743 5	1,0537	1,664 5	0,409 7
22	GDST	2015	- 0,046 6	1,2160	27,540 9	1,2122	2,144 4	- 0,187 5
		2016	0,025 2	1,2404	27,353 0	1,0638	2,149 1	- 0,256 4
		2017	- 0,004 0	1,8235	27,970 4	1,7248	2,929 6	0,724 1
		2018	- 0,064 9	0,7778	28,073 3	1,6758	2,593 6	- 0,090 0
		2019	0,015 2	0,7874	28,247 7	1,7428	1,870 7	0,054 9
23	GJTL	2015	- 0,017 9	1,7781	30,193 7	1,4850	1,699 7	- 0,399 5
		2016	0,033 5	1,7305	30,243 6	1,4931	1,769 1	- 0,388 5
		2017	0,002 5	1,6299	30,280 5	1,5895	1,679 7	0,452 8
		2018	0,003 8	1,4961	30,362 1	1,6432	1,629 3	- 0,281 4
		2019	0,014 3	1,4938	30,399 8	1,7331	1,800 8	- 0,162 7
24	HMSP	2015	0,272 0	6,5674	32,120 4	14,1804	8,203 9	0,060 4
		2016	0,300 2	5,2341	32,189 8	13,8448	7,323 4	0,336 4

		2017	0,293 7	5,2723	32,227 1	14,3804	7,184 0	0,081 3
		2018	0,290 5	4,3020	32,301 4	14,6454	6,729 1	0,030 1
		2019	0,269 6	3,2761	32,295 0	14,5323	5,864 0	0,077 9
25	ICBP	2015	0,110 1	2,3260	31,088 6	4,8418	3,711 1	0,429 3
		2016	0,125 6	2,4068	31,168 4	4,8319	3,874 6	0,064 2
		2017	0,112 1	2,4283	31,203 5	4,3848	3,717 4	0,099 5
		2018	0,135 6	1,9517	31,279 4	3,5761	3,706 8	0,008 9
		2019	0,138 5	2,5357	31,375 7	3,7291	3,972 6	0,107 8
26	IGAR	2015	0,133 9	4,9610	27,241 4	10,1870	6,017 7	0,096 8
		2016	0,157 7	5,8220	27,398 8	11,2308	7,166 6	0,089 3
		2017	0,141 1	6,5022	27,359 1	8,8197	6,883 9	0,921 6
		2018	0,078 3	5,7625	27,379 1	6,0169	6,017 4	0,183 7
		2019	0,098 5	7,7190	27,378 1	5,3649	6,704 4	0,065 0
27	IKAI	2015	- 0,279 2	0,2171	25,673 4	0,5771	- 0,091 7	- 0,122 6
		2016	- 0,548 5	0,7489	25,151 4	0,3730	0,052 5	0,247 2
		2017	- 0,246 3	0,0337	23,146 0	0,0541	- 2,019 6	- 0,370 6
		2018	0,053 3	0,4689	23,146 0	0,0127	0,775 1	7,561 0
		2019	- 0,052	0,7873	25,160 3	0,2730	1,433 7	- 0,343

			8					7
28	INAI	2015	0,021 2	0,9855	27,956 5	5,9685	1,575 0	0,368 6
		2016	0,026 6	0,9971	27,881 4	5,3506	1,525 7	- 0,072 0
		2017	0,031 8	0,9925	27,611 1	4,3185	1,480 4	1,183 9
		2018	0,028 9	1,0233	27,753 5	4,9686	1,424 7	0,078 9
		2019	0,027 7	1,0784	27,826 7	5,4698	1,666 5	0,053 7
29	INCI	2015	0,100 0	9,6773	25,640 8	2,8189	8,100 8	- 0,062 2
		2016	0,037 1	5,8150	25,894 1	1,3698	7,102 7	0,219 9
		2017	0,054 5	5,1018	26,320 6	1,9843	6,551 8	0,346 9
		2018	0,042 6	3,0361	26,631 2	2,1037	4,586 3	0,691 9
		2019	0,034 1	3,6228	26,667 2	2,1507	5,021 7	- 0,086 4
30	INDS	2015	0,000 8	2,2313	28,137 5	1,1466	2,959 1	0,000 0
		2016	0,020 0	3,0327	28,123 9	1,2026	4,349 4	0,000 0
		2017	0,046 7	5,1254	28,308 0	1,5886	6,179 3	- 0,747 0
		2018	0,044 6	5,2113	28,506 5	1,9670	6,461 0	0,952 9
		2019	0,035 8	5,8282	28,368 9	1,2276	7,322 8	0,234 9
31	INTP	2015	0,157 6	4,8866	30,510 1	1,2884	5,837 1	- 0,078 8
		2016	0,128 4	4,5250	30,362 9	1,0490	5,558 4	- 0,099 2
		2017	0,064 4	3,7031	30,300 4	0,9634	4,883 8	- 0,149 4
		2018	0,041	3,1373	30,351	1,0378	4,478	-

			2		7		1	0,046 1
		2019	0,066 2	3,3121	30,399 8	1,1320	4,610 2	0,391 6
32	ISSP	2015	0,029 2	1,2537	28,907 4	1,9128	1,784 7	0,296 5
		2016	0,017 0	1,1594	28,812 5	1,6425	1,476 9	- 0,080 7
		2017	0,001 4	1,5053	28,929 3	1,6651	1,597 4	0,131 7
		2018	0,007 5	1,4115	29,127 9	2,0334	1,642 2	- 0,452 6
		2019	0,028 9	1,3950	29,217 4	2,2951	1,859 3	- 0,165 4
33	JPFA	2015	0,030 6	1,7943	30,850 8	3,6750	2,858 3	- 0,467 1
		2016	0,112 8	2,1298	30,929 2	3,6026	3,279 8	0,058 4
		2017	0,049 5	2,3459	31,018 9	4,5463	3,019 8	0,895 7
		2018	0,097 8	1,7982	31,157 8	4,2863	3,276 1	0,032 4
		2019	0,074 8	1,7333	31,235 0	3,6514	3,143 3	0,100 3
34	KBLI	2015	0,074 3	2,8476	28,610 1	4,8216	3,978 2	- 0,197 7
		2016	0,178 7	3,4106	28,665 0	5,0170	4,438 7	0,123 2
		2017	0,119 1	1,9744	28,790 0	3,0530	2,854 7	3,612 9
		2018	0,072 6	2,4641	29,075 6	4,4476	2,841 9	- 0,356 6
		2019	0,111 1	2,9092	29,135 2	5,1260	3,755 4	- 0,284 3
35	KBLM	2015	0,019 5	1,0576	27,598 2	3,3231	2,503 7	- 0,070 5
		2016	0,033	1,3016	27,618	4,0445	2,849	-

			2		4		7	0,131 0
		2017	0,032 9	1,2634	27,826 2	1,7805	2,443 8	2,761 9
		2018	0,033 9	1,3036	27,848 9	1,7917	2,433 0	- 0,320 7
		2019	0,030 1	1,3637	27,770 0	1,6219	2,477 8	- 0,291 9
36	KDSI	2015	0,009 7	1,1566	28,169 8	4,2529	2,461 9	0,070 5
		2016	0,041 3	1,2319	28,321 8	5,1461	3,023 9	- 0,521 5
		2017	0,051 9	1,1864	28,440 0	5,0986	2,931 6	1,222 2
		2018	0,055 2	1,1693	28,476 0	4,4422	2,964 1	0,833 3
		2019	0,051 1	1,2398	28,435 2	3,7964	3,413 0	0,233 8
37	KICI	2015	0,059 4	5,7441	25,242 2	1,8680	3,146 2	- 0,032 4
		2016	- 0,006 2	5,3454	25,322 2	2,1292	2,989 7	- 0,078 1
		2017	0,026 6	7,2947	25,454 3	2,6350	2,936 1	- 0,056 5
		2018	0,045 0	6,1137	25,188 2	1,9271	2,626 0	0,726 5
		2019	- 0,020 8	7,5780	25,234 8	2,2628	2,374 4	0,485 1
38	KLBF	2015	0,150 2	3,6965	30,515 1	4,5417	6,318 6	0,239 2
		2016	0,154 4	4,1311	30,595 0	4,2527	6,611 5	- 0,222 5
		2017	0,147 6	4,5089	30,635 8	3,7775	6,793 1	0,072 4
		2018	0,137 6	4,6577	30,679 1	3,3704	6,725 3	- 0,006 4

		2019	0,125 2	4,3547	30,750 5	2,9523	6,114 2	- 0,035 6
39	LION	2015	0,072 0	3,8023	26,687 5	3,4461	3,522 9	- 0,125 0
		2016	0,061 7	3,4900	26,661 2	3,1491	3,288 0	- 0,142 9
		2017	0,013 6	3,2714	26,580 3	3,5837	2,906 0	0,000 0
		2018	0,021 1	3,5139	26,773 3	4,7882	3,273 0	- 0,222 2
		2019	0,001 3	3,8175	26,643 5	4,7251	3,119 3	- 0,121 4
40	LMPI	2015	0,005 0	1,5066	26,838 5	1,7295	1,790 0	- 0,128 1
		2016	0,008 6	1,5056	26,744 2	1,5746	1,591 8	- 0,367 2
		2017	- 0,037 3	1,5875	26,742 2	1,5683	1,599 4	0,348 2
		2018	- 0,059 0	1,3850	26,844 8	1,7483	1,665 4	0,198 7
		2019	- 0,056 5	1,1888	26,972 3	2,0098	1,435 6	- 0,143 6
41	LMSH	2015	0,014 5	8,0889	25,885 8	6,2806	5,421 9	0,133 6
		2016	0,038 4	2,7701	25,784 9	2,5503	3,352 2	- 0,311 2
		2017	0,080 5	4,2819	26,136 6	4,0169	4,940 2	0,052 6
		2018	0,018 0	5,2931	26,204 0	4,4819	5,275 0	0,233 3
		2019	- 0,124 0	3,7214	25,903 9	3,4414	3,566 3	- 0,162 2
42	MBTO	2015	- 0,021	1,8742	27,266 9	4,7824	4,431 5	- 0,312

			7				1	
		2016	0,012 4	1,9455	27,253 3	4,6703	3,994 4	0,356 1
		2017	- 0,031 6	3,4911	27,318 5	5,4460	3,768 5	0,348 5
		2018	- 0,176 1	2,5267	26,942 9	3,3258	2,820 8	- 0,207 9
		2019	- 0,113 3	1,2478	27,010 3	4,0891	2,730 1	0,028 4
43	MLBI	2015	0,223 7	0,5842	28,622 9	2,1297	3,869 3	- 0,127 3
		2016	0,431 7	0,6795	28,813 8	2,5534	4,662 9	- 0,182 3
		2017	0,526 7	0,8257	28,851 8	2,4850	4,669 7	0,496 8
		2018	0,423 9	0,7784	28,925 6	2,3947	4,336 2	0,374 5
		2019	0,416 3	0,7319	28,942 4	2,3802	4,099 5	0,168 7
44	MRAT	2015	0,002 1	4,0586	26,782 6	6,0637	5,074 8	- 0,385 4
		2016	- 0,011 5	3,6223	26,565 0	5,3200	4,706 7	- 0,305 1
		2017	- 0,002 6	3,5975	26,565 9	5,4854	4,370 5	0,024 4
		2018	- 0,004 4	3,1102	26,429 0	5,0310	3,852 7	- 0,019 0
		2019	0,000 2	2,8875	26,444 3	5,5624	3,670 0	- 0,203 9
45	PICO	2015	0,024 7	1,3363	27,273 4	5,2845	2,356 4	- 0,172 2
		2016	0,021 5	1,3392	27,282 5	5,8783	2,152 7	0,067 1

		2017	0,027 9	1,5055	27,339 4	6,0120	2,122 7	0,421 4
		2018	0,018 4	1,2372	27,377 5	5,4322	1,724 8	0,141 6
		2019	0,006 6	0,7261	27,369 9	6,9266	0,982 5	0,069 8
46	PRAS	2015	0,004 2	1,0050	26,875 2	0,5464	1,015 6	- 0,280 8
		2016	- 0,001 7	1,0071	26,627 8	0,4088	0,844 8	- 0,256 7
		2017	- 0,002 1	1,0016	26,576 8	0,4036	0,855 9	0,395 7
		2018	0,003 9	0,7725	27,077 4	0,5955	0,867 1	0,144 3
		2019	- 0,026 3	0,6016	26,553 8	0,3209	0,340 4	- 0,279 3
		2015	- 0,068 7	1,0971	27,561 6	3,2468	3,098 9	- 0,275 7
47	PSDN	2016	- 0,056 1	1,0598	27,508 7	3,1362	2,456 9	- 0,022 4
		2017	0,046 6	1,1591	27,967 2	5,1853	3,528 7	0,145 0
		2018	- 0,066 7	1,0223	27,919 3	4,9707	2,971 3	1,693 3
		2019	- 0,033 7	0,7557	27,833 4	2,7202	2,379 5	- 0,435 6
		2015	0,019 3	1,9912	26,107 0	2,5887	5,513 2	0,000 0
		48	PYFA	2016	0,031 8	2,1908	26,102 9	2,7134
2017	0,044 7			3,5227	26,130 4	2,9369	5,897 7	0,083 3
2018	0,045 2			2,7575	26,246 5	2,7711	5,424 3	- 0,081 7
2019	0,049 0			3,5277	26,233 1	2,7955	5,284 3	- 0,031

								4
49	RICY	2015	0,011 2	1,1856	27,736 3	3,2864	2,156 0	0,029 8
		2016	0,010 9	1,1487	27,831 1	3,6736	2,050 6	- 0
		2017	0,012 0	1,1885	28,101 3	4,9525	2,326 1	0,113 5
		2018	0,012 0	1,2183	28,376 7	6,7093	2,538 0	0,076 4
		2019	0,010 6	1,2598	28,397 1	7,3674	2,421 4	0,136 1
50	RMBA	2015	- 0,129 4	2,0945	30,453 3	3,8812	2,032 5	0,095 2
		2016	- 0,154 8	2,5267	30,587 4	4,3356	3,929 4	- 0,173 9
		2017	- 0,034 1	1,9209	30,639 6	4,0615	3,334 1	- 0,073 7
		2018	- 0,040 9	1,5898	30,689 4	4,0818	3,077 9	- 0,209 1
		2019	0,003 0	1,9065	30,667 6	4,0013	2,798 7	0,120 7
51	ROTI	2015	0,100 0	2,0534	28,407 8	1,1939	2,865 8	0,090 9
		2016	0,095 8	2,9623	28,556 0	1,3686	3,178 0	0,054 2
		2017	0,029 7	2,2586	28,543 7	1,2495	2,794 4	0,217 4
		2018	0,028 9	3,5712	28,648 6	1,2450	3,288 9	- 0,220 8
		2019	0,050 5	1,6933	28,836 1	1,3136	3,359 2	0,091 7
52	SCCO	2015	0,089 7	1,6858	28,893 2	11,1107	3,652 7	- 0,088 8
		2016	0,139 0	1,6895	28,848 5	10,4756	3,131 5	0,179 5
		2017	0,067 2	1,7421	29,121 8	2,6316	3,091 4	1,190 2
		2018	0,061	1,9075	29,272	3,0655	3,426	0,024

			0		0		9	8
		2019	0,069 0	2,0950	29,371 7	3,4268	3,674 6	- 0,128 3
53	SIPD	2015	- 0,161 1	1,0942	28,379 7	2,4410	1,501 6	0,339 6
		2016	0,005 1	1,3653	28,517 8	2,9050	2,180 7	0,225 4
		2017	- 0,158 5	1,0894	28,527 1	2,6756	1,834 8	0,109 2
		2018	0,011 9	1,1020	28,769 0	3,5491	2,618 6	0,062 2
		2019	0,032 3	1,1842	29,043 5	4,7954	2,988 9	- 0,165 9
54	SKBM	2015	0,052 5	1,1223	27,940 2	3,4634	3,081 2	0,147 9
		2016	0,022 5	1,1072	28,037 2	3,4428	2,511 0	- 0,448 5
		2017	0,015 9	1,6353	28,241 6	3,7925	2,775 3	- 0,037 4
		2018	0,009 0	1,3833	28,300 9	3,3534	2,612 6	- 0,106 8
		2019	0,000 5	1,3301	28,375 2	3,4915	2,574 4	- 0,013 0
55	SMBR	2015	0,106 6	8,2600	28,010 3	1,8567	7,246 4	- 0,204 5
		2016	0,062 7	2,8683	28,051 6	0,4376	2,464 0	0,127 1
		2017	0,026 6	1,6800	28,070 3	0,4036	1,961 5	7,621 6
		2018	0,013 7	2,1344	28,322 1	0,4974	1,946 2	0,075 6
		2019	0,005 4	2,2880	28,323 9	0,4793	2,007 0	- 0,650 0
56	SMGR	2015	0,118 6	1,5970	30,924 9	1,0707	3,287 5	- 0,172

							7	
		2016	0,102 5	1,2725	30,894 3	0,8472	2,730 2	- 0,252 7
		2017	0,033 6	1,8183	30,956 5	0,8552	2,226 3	- 0,112 7
		2018	0,060 8	1,6826	31,054 9	0,9371	2,408 8	0,174 0
		2019	0,029 7	1,3610	31,329 1	0,7132	1,560 2	0,312 9
57	SMSM	2015	0,207 8	2,3938	28,661 7	3,9205	4,316 3	0,085 2
		2016	0,222 7	2,8603	28,688 8	4,3750	4,581 1	0,099 0
		2017	0,227 3	3,7391	28,837 0	4,8844	5,104 7	- 0,089 0
		2018	0,226 2	3,9432	29,000 5	5,2506	5,420 7	0,245 5
		2019	0,205 6	4,6365	29,001 1	5,2442	5,231 3	0,186 1
58	SRSN	2015	0,027 0	2,1671	26,999 1	4,2280	2,951 0	0,000 0
		2016	0,015 4	1,7426	26,939 0	2,2745	2,218 9	0,000 0
		2017	0,027 1	2,1317	26,979 9	2,4626	2,169 2	0,000 0
		2018	0,056 4	2,4528	27,121 8	2,6799	2,442 2	0,000 0
		2019	0,055 0	2,4689	27,251 9	2,9913	3,269 0	0,340 0
59	SSTM	2015	- 0,014 5	1,1782	26,950 2	1,4729	1,169 4	0,166 7
		2016	- 0,021 7	1,3595	26,802 5	1,3717	1,224 9	- 0,047 6
		2017	- 0,039 1	1,7078	26,563 7	1,4379	1,166 6	5,500 0
		2018	0,002 0	2,2300	26,740 0	1,5359	1,516 4	0,048 1
		2019	- 0,031	1,5859	26,592 9	1,4150	1,384 3	- 0,302

			6				8	
60	TIRT	2015	- 0,001 1	1,0851	27,471 8	3,9344	1,951 0	0,568 6
		2016	0,035 5	1,1250	27,460 9	3,4896	1,857 3	- 0,312 5
		2017	0,001 2	1,1483	27,402 4	3,1358	0,752 2	3,509 1
		2018	- 0,039 5	1,0818	27,672 9	4,0422	0,881 5	- 0,616 9
		2019	- 0,057 8	1,0166	27,193 8	2,4724	0,894 0	- 0,242 1
61	TOTO	2015	0,116 9	2,4067	28,454 6	2,6038	1,529 5	0,146 4
		2016	0,065 3	2,1899	28,358 1	2,3465	2,558 2	0,553 3
		2017	0,098 7	2,2955	28,406 6	2,6933	2,605 5	- 0,264 5
		2018	0,119 7	2,9535	28,432 2	3,0424	3,001 1	- 0,171 1
		2019	0,048 2	3,6587	28,351 8	3,0021	2,701 3	0,052 9
62	TRIS	2015	0,065 2	1,9468	27,479 9	6,7694	4,142 1	- 0,099 8
		2016	0,039 4	1,6417	27,527 8	6,7836	3,610 4	- 0,241 0
		2017	0,013 9	1,8578	27,374 6	2,9415	2,628 9	0,146 0
		2018	0,038 7	1,5989	27,965 2	4,6720	3,244 8	- 0,063 7
		2019	0,036 2	1,8207	28,022 2	4,7684	3,512 0	- 0,244 9
63	TRST	2015	0,007 5	1,3085	28,530 1	1,1695	1,873 8	0,045 0
		2016	0,010 3	1,2970	28,441 7	1,1106	1,832 9	- 0,067

								7
		2017	0,011 5	1,2285	28,487 5	1,1821	1,852 0	0,023 1
		2018	0,014 7	1,1370	28,598 4	1,0376	1,488 6	0,245 2
		2019	0,008 9	1,0724	28,573 4	0,9433	1,372 8	0,036 3
64	TSPC	2015	0,084 2	2,5376	29,732 9	5,0610	4,773 3	- 0,273 7
		2016	0,082 8	2,6521	29,843 5	5,0578	5,057 8	- 0,098 0
		2017	0,075 0	2,5214	29,889 2	4,8209	4,255 2	- 0,033 8
		2018	0,068 7	2,5162	29,942 4	4,4414	4,705 2	- 0,190 0
		2019	0,071 1	2,7808	30,028 4	4,6383	4,834 9	0,101 9
65	UNIT	2015	0,000 8	0,5962	25,496 2	0,3612	0,966 8	- 0,100 0
		2016	0,002 0	0,6486	25,368 7	0,3388	1,081 4	- 0,231 7
		2017	0,002 5	0,7390	25,360 4	0,3589	1,167 1	0,652 9
		2018	0,001 2	0,8465	25,362 8	0,3863	1,257 0	- 0,105 0
		2019	0,001 6	0,9660	25,406 3	0,4354	1,353 2	- 0,430 2
66	VOKS	2015	0,000 2	1,1681	28,099 6	5,5808	1,984 7	- 0,242 4
		2016	0,095 9	1,3336	28,335 3	6,8618	2,796 2	0,400 0
		2017	0,078 8	1,3226	28,445 6	7,3880	2,417 6	0,381 0
		2018	0,042 4	1,2725	28,618 5	6,2036	2,217 4	- 0,241 4

		2019	0,068 8	1,7753	28,613 0	4,7228	2,241 6	0,381 8
67	WIIM	2015	0,097 6	2,8938	28,240 5	5,5446	4,742 5	- 0,304 1
		2016	0,078 5	3,3942	28,153 3	5,1015	4,749 5	- 0,225 2
		2017	0,033 1	5,7110	28,020 6	4,7188	5,434 1	- 0,102 8
		2018	0,040 7	5,9185	27,971 3	4,3920	5,394 1	- 0,400 0
		2019	0,021 0	6,0239	27,962 9	4,2350	5,225 0	- 0,007 6
		68	WTON	2015	0,038 6	1,3688	28,606 6	1,3280
2016	0,060 5	1,3091		28,878 6	1,5689	2,013 2	- 0,188 8	
2017	0,048 2	1,0320		29,310 4	2,0012	1,532 4	- 0,217 8	
2018	0,054 8	1,1186		29,567 0	2,3510	1,585 7	- 0,341 8	
2019	0,049 4	1,1572		29,588 8	2,3517	1,469 3	- 0,192 3	
69	YPAS	2015		- 0,035 4	1,2247	26,348 7	1,6642	2,032 8
2016		- 0,039 0	0,9736	26,352 1	1,8119	1,830 1	- 0,600 0	
2017		- 0,047 8	0,8947	26,435 6	2,0757	1,552 2	- 0,000 0	
2018		- 0,027 3	1,0299	26,746 3	3,0984	1,900 3	- 0,125 0	
2019		0,012 5	1,5565	26,684 6	3,2009	2,550 5	- 0,400 0	

Lampiran 3 Hasil Output SmartPLS

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

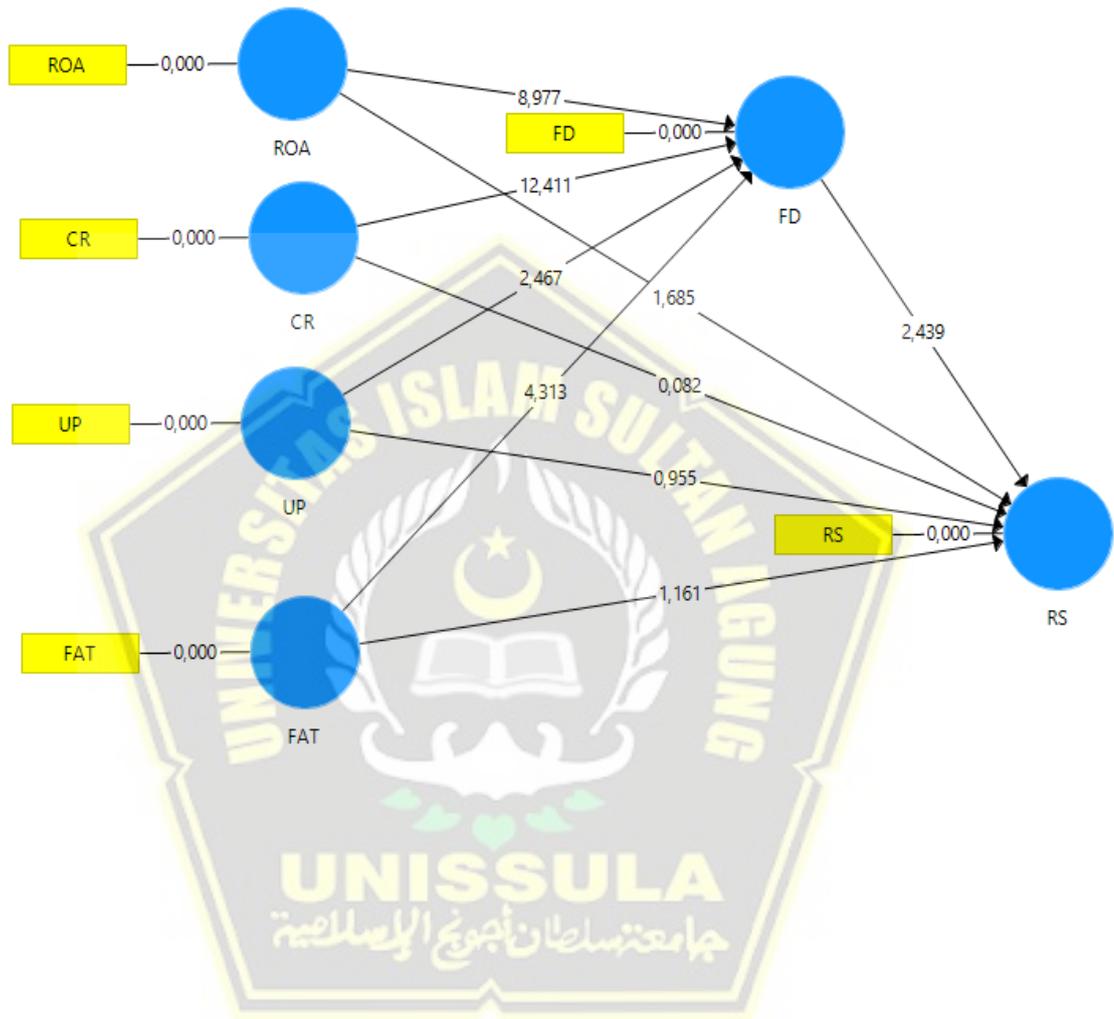
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	345	-5485,000	5267,000	423,991	948,920
CR	345	214,000	217045,000	24075,690	22470,475
UP	345	231460,000	331083,000	281408,557	17348,784
FAT	345	127,000	1776078,000	51418,284	132449,107
FD	345	-20196,000	95854,000	31776,345	18305,008
RS	345	-8630,000	76216,000	1250,270	8121,756

Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Variabel Independen	Statistik Kolinearitas	Keterangan
		VIF	
1	ROA	1.325	Tidak terjadi multikolinearitas
	CR	1.142	
	UP	1.247	
	FAT	1.006	
2	ROA	1.730	
	CR	2.042	
	UP	1.268	
	FAT	1.178	
	FD	2.920	

Gambar Outer Model



R SQUARE

Tabel 4. 4 Nilai *R-Square*

Y	R - Square
FD	0,658
RS	0.026

PATH COEFFICIENT/DIRECT EFFECT (PENGARUH LANGSUNG)**Hasil Pengujian Pengaruh Langsung (*Path Coefficient*)**

Model	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics (IO/STDEVI)	P Values
CR > FD	0.555	0.563	0.045	12.411	0.000
CR > RS	0.004	0.005	0.044	0.082	0.935
FAT > FD	0.243	0.254	0.056	4.313	0.000
FAT > RS	0.119	0.109	0.103	1.161	0.246
FD > RS	-0.163	-0.155	0.067	2.439	0.015
ROA > FD	0.372	0.361	0.041	8.977	0.000
ROA > RS	0.118	0.111	0.070	1.685	0.093
UP > FD	0.084	0.085	0.034	2.467	0.014
UP > RS	-0.079	-0.071	0.083	-0.955	0.340

Sumber: data sekunder diolah, 2021

INDIRECT EFFECT (PENGARUH TIDAK LANGSUNG)**Hasil Analisis Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)**

Model	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics (IO/STD EVI)	P Values
CR > FD > RS	-0.090	-0.088	0.039	2.307	0.021
FAT > FD > RS	-0.040	-0.040	0.020	1.955	0.051
ROA > FD > RS	-0.061	-0.056	0.025	2.469	0.014
UP > FD > RS	-0.014	-0.013	0.008	1.752	0.080

Sumber: data sekunder diolah, 2021