Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen (Jakman)
ISSN: 2716-0807, Vol 2, No 1, 2020, 27-40 https://doi.org/10.35912/jakman.v2i1.125

Peran *financial distress Altman* memediasi kinerja keuangan terhadap harga saham pada BUMN di BEI *(The role of financial distress Altman in mediating financial performance towards share prices in State-Owned Entreprises on the IDX*)

Mia Laksmiwati[1*], Sugeng Priyanto[2]
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur[1,2]
mia.laksmiwati@budiluhur.ac.id[1], sugeng.priyanto@budiluhur.ac.id[2]*

Riwayat Artikel
Diterima pada 20 Oktober 2020
Revisi 1 pada 15 Desember 2020
Revisi 2 pada 24 Desember 2020
Revisi 3 pada 31 Desember 2020
Disetujui pada 4 Januari 2021

Abstract

Purpose: Testing the effect of financial performance consisting of CR, DER, ROA, TATO on stock prices with Financial Distress as the mediating variable.

Research methodology: The data are secondary data in the form of financial reports. This research method uses Path Analysis, and to analyze the data using the SPSS version 25 program. Sample of 16 companies listed on the BEI in 2014-2018.

Results: CR, ROA affect FD while DER, TATO do not affect FD. Only TATO has a direct effect on stock prices. FD with the Altman Z score method only indicates the DER.

Limitations: The historical data used is limited, 5-year time series and the variables: six variables and Altman Z Score method.

Contribution: Non-bank SOEs pay attention to CR, DER and ROA that have not influenced share prices and maintain the performance of TATO. SOE must conduct FD analysis, which is an early warning system, solutions can be found immediately if predicted will experience financial difficulties in the future.

Keywords: Financial performance, Financial distress, Stock price

How to cite: Laksmiwati, M., & Priyanto, S. (2020). Peran financial distress Altman memediasi kinerja keuangan terhadap harga saham pada BUMN di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(1), 27-40.

1. Pendahuluan

Program infrastruktur yang gencar dibangun pemerintah hanya mampu dilakukan BUMN. Pembangunan tersebut bersifat jangka panjang dan butuh dana tidak sedikit. Sedang pihak swasta cenderung jangka pendek serta kemampuan dananya terbatas. Dana yang disiapkan pemerintah terus meningkat setiap tahunnya, demi terwujudnya program, Awal tahun 2019, anggarannya mencapai lebih IDR 400 triliun (Kompas,17 Agustus 2019). Hal ini menunjukkan, tanpa kehadiran BUMN tentunya program tersebut tidak akan bisa dilaksanakan.

BUMN merupakan lembaga yang sangat penting dan mutlak perannya guna mewujudkan ekonomi nasional sebagai landasan peningkatan masyarakat yang makmur dan sejahtera. Hal ini sesuai dengan fungsi dan peran nya, yaitu: melakukan rekruitmen angkatan kerja dari berbagai bidang keahlian yang akan ditempatkan pada sektor sektor tertentu guna menurunkan jumlah tenaga kerja yang belum dapat kerja. Fungsi lainnya sebagai penggerak percepatan pertumbuhan ekonomi secara nasional, perintis dan pelopor kegiatan-kegiatan usaha yang masih baru atau belum dapat dikelola oleh sektor swasta. Aktivitas pembangunan nasional tidak bisa dilaksanakan tanpa dukungan dana, untuk itu BUMN didirikan. Untuk dapat menjalankan berbagai peran yang sangat krusial dalam pembangunan ekonomi, maka harus dikelola secara profesional. Pengelolaan yang profesional merupakan cara untuk mendapatkan keuntungan maksimal dan pertumbuhan perusahaan, sehingga keberlanjutan usaha dapat dipertahankan.

Dalam kurun waktu lima tahun terakhir ini, kinerja yang sangat menggembirakan, adanya pertumbuhan laba telah diperlihatkan oleh mayoritas BUMN. Namun masih ada beberapa perusahaan yang mengalami kerugian. Kinerja yang terlihat berdasarkan laporan keuangannya menunjukkan pertumbuhan laba negatif, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, http://www.beritagar.id/(18 Desember 2019). Emiten baja milik pemerintah, PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) masih mencatatkan kerugian hingga US$ 74,81 juta atau setara dengan IDR 1,06 triliun (asumsi kurs IDR 14.200/US$) tahun 2018, meski berkurang dari kerugian tahun 2017 yang mencapai US$ 81,74 juta (IDR 1,16 triliun). Laporan keuangan KRAS menunjukkan, kerugian itu masih dicatatkan di tengah pendapatan perusahaan yang berhasil naik 20% menjadi menjadi US$ 1,73 miliar (IDR 24,70 triliun), naik dari tahun sebelumnya dari US$ 1,44 miliar (IDR 20,57 triliun). (www.cnbcindonesia.com. 09 April 2019).

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), tidak beda jauh dengan KRAS, pada dua tahun terakhir berturut turut yaitu tahun 2017 dan 2018, menunjukkan rapor merah. Pada 2018 mencatatkan rugi bersih sebesar 175,02 juta USD atau setara IDR 2,45 triliun, tahun sebelumnya membukukan kerugian bersih (net loss) sebesar 213,4 juta USD atau sekitar IDR 2,98 triliun (kurs IDR 14.000) (Kompas.com - 10/12/2019, 15:46 WIB). Sedang PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF), terlihat kinerja keuangannya juga mengalami kerugian. Jika berdasarkan periode tahun 2014-2018, Indofarma memiliki catatan kinerja yang terendah di antara emiten BUMN lainnya. Total aset hanya tumbuh rata-rata 4% per tahun, sedangkan aset emiten BUMN lainnya mampu tumbuh sebesar 14% per tahun pada periode tersebut. Ekuitas INAF bahkan tumbuh minus 4% per tahun di saat total ekuitas emiten BUMN tumbuh 15% per tahun. Penurunan ekuitas perseroan ini disebabkan oleh kerugian bersih yang dialami pada 2016, 2017, dan 2018. (https://bisnis.com, 16 Oktober 2019)

Laporan keuangan PT Adhi Karya (Persero) Tbk, tahun 2014, pendapatan usaha merosot menjadi IDR 8,6 triliun, padahal di tahun 2013 , IDR 9,7 triliun. Hal ini dikuti laba kotornya menjadi IDR 998,2 miliar, sedang tahun 2013 masih sebesar IDR 1,19 triliun. Di tahun 2015 laba bersih turun 34, 5% dari tahun sebelumnya, sebuah angka penurunan yang sangat signifikan. (market.bisnis.com, 2015). Pada tahun 2016, dari sisi laba bersih memperoleh sebesar IDR 313,5 miliar, nilai ini menurun dibandingkan tahun 2015 sebesar IDR 463,7 miliar. Kondisi keuangan yang merugi selama beberapa tahun, dapat dikatakan perusahaan tidak sehat, selanjutnya akan mengarah pada kebangkrutan. Hal ini diperkuat dengan hasil temuan Reinaldi (2019), dengan menggunakan metode Altman Z-Score menunjukkan pada periode 2012-2014 kondisi perusahaan rawan mengalami pailit *(grey area*), dua tahun berikutnya perusahaan dalam kategori berpotensi bangkrut. Kendati dua tahun terakhir, tahun 2017 dan 2018 mencatatkan laba sebesar IDR 515,41 miliar dan IDR 644,15 miliar (https://bisnis.com, 29 Maret 2019), namun hal ini tetap belum bisa dikatakan aman, karena adanya kewajiban atau obligasi yang akan segera jatuh tempo.

Tabel 1: Kinerja Saham Emiten BUMN

Pertumbuhan *Return* Saham			
ADHI -56,51%	GIAA 25,28%	KRAS 27,27%	SMGR -23,90%
ANTM 4,17%	INAF 752,76%	PGAS -61,92%	TINS -20,96%
BBNI 22,37%	JSMR -8,16%	PTPP -32,92%	TLKM 47,28%
BBTN 63,64%	KAEF 143,86%	SMBR 62,20%	WIKA -33,85%

Sumber: Bloomberg *Ket: Perdagangan 20 Oktober 2014–14 Oktober 2019

Tabel 1, sektor konstruksi menampilkan kinerja yang tidak menggembirakan, terlihat ADHI, JSMR, PTPP, WIKA ke empatnya negatif. Jika kondisi ini berkelanjutan akan dapat menimbulkan pembangunan infrastruktur terhambat bahkan terhenti. Pembangunan pelabuhan, jalan raya, bandara, dermaga, kereta api dan saluran irigasi semua akan terganggu. Tidak hanya infrastruktur fisik tetapi dampaknya bisa merambat kepada pembangunan maupun pemeliharaan yang terkait dengan fungsi utilitas publik, seperti ketersediaan air bersih bersama dengan instalasi pengolahan air dan jaringan pipa penyalur, pasokan listrik, jaringan telekomunikasi (telepon dan internet), dan pasokan energi seperti minyak bumi, biodiesel, dan gas bersama dengan pipa distribusi. Kurangnya infrastruktur, maka potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dicanangkan pemerintah akan menemui kegagalan.Investor asing segan untuk berinvestasi menanamkan modalnya di negara tercinta ini. Akibatnya Negara lain

seperti Vietnam, Thailand dan lain lain yang akan menikmati masuknya modal asing sebagai pendorong aktivitas ekonomi.

Agar BUMN makin aktif berkiprah dalam mewujudkan peningkatan kesejahteraan masyarakat maka BUMN harus sehat, dengan cara kinerja keuangan yang menghasilkan keuntungan dipertahankan dengan melakukan tata kelola yang transparan, efektif dan efisien. Dengan demikian diharapkan kemungkinan adanya keadaan kesulitan keuangan *(financial distress)* dapat dihindari dan menjauh dari kondisi pailit atau bangkrut. Jika BUMN yang merupakan *agent of development* mengalami *financial distress* maka program pemerintah meningkatkan kesejahteraan rakyat akan gagal total.

Penurunan harga saham yang signifikan serta meningkatnya hutang perusahaan menjadi tanda awal perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Bagi calon investor yang berminat menaruh dananya di saham atau obligasi harus selalu penuh pertimbangan. Karena main di saham adalah permainan yang tidak lepas dari risiko kegagalan mendapatkan return. Calon investor dapat lakukan analisis kebangkrutan sehingga akan terlihat prediksi kinerja emiten. Jika ada kecenderungan mengarah pada kondisi kesulitan keuangan atau bahkan bangkrut, maka bisa cari alternatif lain secepatnya. Sudah menjadi keharusan untuk membandingkan antara retur dan risiko pada segala aktivitas investasi. Salah satu metode analisis kebangkrutan yang umum dan mudah digunakan serta memiliki tingkat ketepatan dan keakuratan yang relatif dapat dipercaya adalah Model Altman.

Kadim dan Nardi (2018), menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh rasio yang ada dalam model tersebut. Rasio dimaksud adalah: WCTA, RETA, EBITtoTA dan BVEto BVTL. Selanjutnya Reinaldi et.al (2020) menyatakan model Altman berperan penting dengan arah positif terhadap imbal balik saham (*realized stock return*). Hal ini memperkuat pendapat bahwa fluktuasi pendapatan dari saham sangat ditentukan oleh kondisi kinerja keuangan emitennya. Imbal balik saham semakin tinggi diperoleh pada emiten yang memiliki kinerja yang sangat sehat.

Menurut Oktariyani (2019), faktor yang mempengaruhi *Financial Distress* adalah *Total Asset Turnover, Earning Before Interest and Tax, Depreciation and Amortization*, dan menurut Yusbardini dan Rosmita (2019), *Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Return On Asset* terbukti dapat digunakan sebagai faktor pengaruh *Financial Distress.* Pendapat ini diperkuat oleh temuan Rizki dan Hasanudin (2019) bahwa fluktuasi *Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset* mempunyai dampak terhadap *Financial Distress.* Berdasarkan paparan di atas maka tujuan diadakan penelitian untuk membuktikan ada tidaknya dampak kinerja keuangan yang terlihat dari fluktuasi harga saham dengan dimediasi *financial distress* di BUMN non Bank selama periode 2014-2018.

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

2.1. Teori signalling

Jogiyanto (2015), menurutnya keputusan yang diambil, apakah akan dilakukan investasi atau sebalinya divestasi, menjual atau membeli sekuritas atau bahkan tidak melakukan aktivitas, investor sangat membutuhkan informasi. Informasi yang disampaikan oleh emiten, harus segera dipelajari, dianalisis, apakah hal tersebut memberikan keuntungan atau justru sebaliknya berupa kerugian. Dalam istilah bursa efek, apakah memberikan signal positif atau signal negatif bagi pelaku pasar. Jika persepsi investor atau calon investor menganggap informasi tersebut merupakan *good news* maka cenderung untuk melakukan transaksi perdagangan, sebaliknya jika *bad news* maka cenderung untuk menahan diri, tidak ada transaksi. Informasi yang dipublikasikan emiten sangat penting sekali dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai contoh publikasi laporan keuangan setiap periode, sangat ditunggu karena mencerminkan kondisi perusahaan. Otoritas bursa efek akan memberikan sanksi jika ada keterlambatan dalam publikasi lapaoran keuangan.

2.2. Variabel penelitian

1) Variabel Dependen

Variabel terikat di penelitian ini berupa harga saham pada saat bursa efek ditutup, sering disebut dengan harga penutupan. Tingkat harga saham ini akan digunakan sebagai acuan pada saat bursa efek dibuka kembali esok harinya. Jadi harga penutupan (*closing price*) umumnya sama dengan harga pembukaan (*open price*) esok harinya (Musdalifah et.al.,2017)

Namun pada kondisi dimana banyak informasi yang menurut investor memberikan signal positif atau bahkan signal negatif, maka jadi harga penutupan hari ini akan besa dengan harga pembukaan esok hari. Terkait dengan keadaan tersebut ada sejumlah bursa efek yang harga pembukaannya ditentukan terlebih dahulu sebelum transaksi saham atau sebelum perdagangan saham dimulai.

Informasi yang diperoleh calon investor atau investor sehubungan dengan keputusan investasi dapat berasal dari dalam atau internal perusahaan, namun tidak tertutup kemungkinan bisa pula faktor eksternal perusahaan, yang biasanya dikaitkan dengan variabel ekonomi makro, Zulfikar (2016). Ada banyak faktor internal perusahaan yang harus menjadi perhatian investor antara lain bisa dipelajari dari Laporan Keuangan yang dipublikasikan, pengumuman tentang pembagian dividen, penggantian direksi atau manajemen atau organisasi perusahaan. Sedang dari faktor eksternal perusahaan, yang merupakan faktor di luar kendali perusahaan, seperti peraturan pemerintah tentang suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, kurs valuta asing, regulasi dan deregulasi di bidang ekonomi. Bahkan saat ini informasi di luar bidang ekonomi pun dapat memicu terjadinya perubahan harga saham, seperti bidang politik.

2) Variabel Mediasi

Dimulai dari rasa ingin tahu tentang suatu hal, kemudian dituangkan dalam tulisan secara sistematis berdasarkan metode ilmiah, merupakan penelitian. Jika tidak sistematis dan ilmiah, bukan sebuah penelitian, Dalam penelitian terdapat berbagai jenis variabel dengan sifatnya masing masing. Ada berupa komponen sekaligus objek, atau titik fokus penelitian. Pada suatu kondisi tertentu, variabel bebas tidak secara langsung memberikan dampak terhadap variabel terikat.Variabel mediasi yang lebih dikenal sebagai variabel intervening (*intervening variable*) yang bertindak sebagai perantara bagi variabel bebas untuk memperlemah dan memperkuat hubungan terhadap variasi variabel terikat. Dengan variabel mediasi akan mempermudah pembuatan model suatu proses penelitian.

Pada penelitian ini variabel mediasinya adalah model teori kebangkrutan Altman. Secara sederhana, perusahaan dalam kondisi menuju bangkrut karena pendapatan yang diperoleh tidak mampu menutup semua biaya sehingga rugi yang dialami, kewajiban perusahaan tidak terbayar (Hery,2016). Kebangkrutan terjadi pada perusahaan karena perusahaan tidak mampu mengendalikan faktor eksternal dan faktor internal. Model Altman dipilih karena dinilai sangat fleksibel. Rumus tersebut dapat diterapkan untuk berbagai sektor usaha dan sangat akurat (Hanafi dan Abdul, 2016). Berikut rumus Altman Z-Score Modifikasi sebagai berikut:

$$Z = 6.56\ X1 + 3.26\ X2 + 6.72\ X3 + 1.05\ X4$$

X1 = WCTA
X2 = RETA
X3 = EBIT to TA
X4 = BVE to BVL

Menurut Syafrida (2015) , sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sudah dapat dilihat dari berbagai indikator seperti nilai aktiva alami penurunan, ada kemungkinan karena dijual untung bayar hutang. Target penjualan tidak tercapai sehingga tingkat penjualan turun, sehingga potensi profitabilitas juga alami hal yang sama, di sisi lain hutang makin tinggi sehingga pemegang saham sangat kecil peluangnya untuk dapat dividen. Reaksi pasar atas kondisi ini, biasa diikuti dengan aksi jual yang pada akhirnya harga saham turun, *return* saham negatif.

3) Variabel Independen

Oktariyani (2019), menemukan *Financial Distress* dipengaruhi *Total Asset Turnover*, *Earning Before Interest and Tax*, *Depreciation and Amortization*, dan menurut Yusbardini

dan Rosmita (2019), faktor yang mempengaruhi *Financial Distress* adalah *Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Return On Asset.* Selanjutnya Nurhasanah et al (2019) menunjukkan kesimpulan bahwa *Financial Distress* dipengaruhi oleh *Current Ratio, Debt to Total Asset Ratio dan Net Profit Margin.* Sulastri dan Rachma (2018) memperkuat hal tersebut dengan menyebutkan bahwa naik turunnya *Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin* ternyata sejalan dengan flkutuasi *Financial Distress*.

Variabel bebas meliputi:

a) *Current Ratio*

Perusahaan yang memiliki hutang baik dengan jangka waktunya maksimal satu tahun maupun lebih lama sudah seharusnya dilunasi tepat waktu.. Untuk hutang dengan jangka waktu maksimal satu tahun, hutang lancar dapat dijamin pelunasannya dengan nilai yang terlihat di aktiva lancar. Kemampuan ini ditunjukan dengan rasio lancar atau *Current Ratio* (Fahmi, 2018), minimal aktiva lancara harus mampu membayar hutang lancar, jika tidak maka dikatakan *illikuid.*

b) *Debt to Equity Ratio*

Sumber pendanaan perusahaan dapat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan ekuitas. Untuk mendapatkan dana berupa hutang, perusahaan harus memiliki *collateral*. Jaminan dapat berupa ekuitas atau dana pemilik. Semakin besar jaminan yang sanggup dipenuhi perusahaan maka semakin besar potensi hutang yang dapat diperoleh dari kreditor. Umumnya kreditor akan menuntut *collateral* sekian persen di atas hutang yang diajukan, dengan tujuan untuk menutup risiko yang mungkin terjadi. Perbandingan rasio antara hutang dengan ekuitas sebagai penjaminnya disebut *Debt to Equity Ratio* (Kasmir 2018). Rasio yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar risiko yang ditanggung kreditor.

c) *Total Assets Turn Over*

Salah satu tujuan perusahaan adalah mendapatkan laba secara berkelanjutan bahkan diharapkan semakin meningkat. Untuk itu harus memacu tingkat penjualan dengan berbagai strategi pemasaran. Perusahaan harus memanfaatkan dana yang dimiliki secara efektif dan efisien sehingga target penjualan tercapai.Semakin baik pengelolaan total aktiva yang dimiliki maka potensi penjualan juga semakin besar. Hal ini terlihat dari semakin besarnya rasio perputaran total aktiva (Toto Prihadi,2019).

d) *Return On Assets Ratio*

Laba yang diperoleh perusahaan, sangat penting bagi keberlangsungan usaha. Kondisi ini menjadi salah satu yang selalu direncanakan dan diusahakan pencapaiannya, karena selain untuk keberlanjutan usaha, laba juga mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin besar laba yang dicapai maka semakin mampu perusahaan untuk terus berkembang, melakukan diversifikasi usaha, sebagai cara untuk mengurangi risiko. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aktiva yang dimiliki disebut *Return On Assets Ratio* (Hery,2018)

2.3. Pengembangan hipotesis

1) Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Financial Distress.*

Hasil temuan Rizky dan Hasanudi (2019), menyatakan bahwa *Financial Distress (Z-Score*) dipengaruhi variabel *Current Ratio (Z-Score*). Penelitian Islami dan William (2018), memperkuat bahwa *Current Ratio, Debt Ratio,* dan *Return On Equity Ratio* mampu mengukur kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H1 : *Current Ratio* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *Financial Distress*

2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Financial Distress.*

Menurut Ginting (2017), *Financial Distress* terjadi akibat dari dampak fluktuasi *Current Ratio dan Debt to Equity Ratio.*

H2 : *Debt to Equity Ratio* mampu berperan terhadap *Financial Distress*

3) Pengaruh *Total Assets Turn Over* Terhadap *Financial Distress*
Ratna & Marwati (2018), telah meneliti bahwa *Total Asset Turnover* memiliki dampak terhadap *Financial Distress* (Altman Z-Score).
H3 : *Total Asset Turn Over* mampu memprediksi *Financial Distress*

4) Pengaruh *Return On Assets Ratio* Terhadap *Financial Distress*
Yusbardini dan Rosmita Rashid (2019), menyatakan bahwa variabel *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Altman Z-Score), sedang Maulina, R dan Milla (2019) menyimpulkan jalur pertama profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
H4 : *Return On Assets* mampu memprediksi *Financial Distress*

5) Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Harga Saham.
Hasil temuan Fitrianingsih dan Yogi (2018), ternyata variasi harga saham diakibatkan oleh *Current Ratio*.
H5 : *Current Ratio* mampu menjelaskan perannya terhadap Harga Saham

6) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham
Hutapea, et al (2017) menunjukkan bahwa DER dan TATO memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.
H6 : *Debt to Equity Ratio* mampu menjelaskan perannya terhadap Harga Saham

7) Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Harga Saham.
Manoppo, et al (2017) menyatakan bahwa Harga Saham dapat dijelaskan dari *Return On Assets* Terhadap Harga Saham.
H7 : *Return On Assets* mampu memprediksi Harga Saham

8) Pengaruh *Total Assets Turn Over* Terhadap Harga Saham
Penelitian Ermaya dan Nugraha (2018) membuktikan bahwa *Total Assets Turn Over* berpengaruh terhadap Harga Saham
H8 : *Total Assets Turn Over* mampu berpengaruh atas Harga Saham

9) Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Harga Saham.
Riset Wawo dan Nirwana (2020) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* harga sahamnya turun, sedang penelitian Sitorus, et al (2020) memperkuat bahwa kondisi *financial distress* dapat memprediksi tingkat harga saham
H9 : *Financial Distress* berpengaruh terhadap Harga Saham

10) Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Harga Saham dimediasi oleh *Financial Distress.*
Gunarsih dan Daryanto (2014) menyebutkan *Current Ratio* berpengaruh terhadap harga saham, selanjutnya Sitorus, et al (2020) memperkuat bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham.
H10 : *Financial Distress* mampu memediasi pengaruh *Current Ratio* atas Harga Saham

11) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham dimediasi oleh *Financial Distress*
Penelitian A. Hadi Rosyidi (2020) menyimpulkan: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. DER yang dimoderasi oleh *Financial Distress* memperkuat pengaruhnya terhadap harga saham.
H11 : *Financial Distress* mampu memediasi peran *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham

12) Pengaruh *Return On Assets Ratio* Terhadap Harga Saham. dimediasi oleh *Financial Distress* Penelitian Rinofah dan Mujino (2020), menunjukkan bahwa pergerakan harga saham perusahaan dapat diprediksi dari pergerakan arus kas dengan arah positif. *Financial distress* dapat memoderasi meskipun arahnya negatif namun signifikan pada dampak arus kas terhadap harga saham. Namun *financial distress* tidak mampu secara signifikan memoderasi peran profitabilitas atas harga saham.
H12 : *Financial Distress* mampu memediasi prediksi variasi *Return On Assets Ratio* terhadap Harga Saham

13) Pengaruh *Total Assets Turn Over* Terhadap Harga Saham dimediasi oleh *Financial Distress* Ratna & Marwati (2018), menyatakan bahwa variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Z-Score).
H113 : *Financial Distress* mampu memediasi fluktuasi *Total Assets Turn Over* terhadap Harga Saham

3. Metode penelitian

3.1. Tipe penelitian

Hubungan kausal digunakan pada penelitian ini, dengan maksud dapat mendeteksi sebab akibat dari hubungan tersebut, sehingga ada dua variabel yang bertindak sebagai variabel bebas dan variabel terikat (Sugiyono, 2017). Data yang digunakan adalah data sekunder, merupakan Laporan Keuangan yang sudah dipublikasikan selama periode tahun 2014-2018 dari perusahaan BUMN yang sudah *go public*. Sampel penelitian, sebanyak 16 perusahaan dengan kode saham: KAEF, PGAS, KRAS, ADHI, PTPP, WIKA, ANTM, PTBA, TINS, SMGR, JSMR, TLKM, WSKT, SMBR, INAF dan GIAA. Program SPSS versi 25.0 dan Microsoft Excel, dipilih untuk membantu dalam proses olah data.

3.2. Model penelitian

Sebuah penelitian akan lebih mudah dianalisis dan dibahas apabila ada sebuah bentuk atau visualisasi, baik berupa grafik atau diagram yang dibangun menjadi sebuah model. Dengan adanya model diharapkan teori yang ada, dibuat lebih sederhana agar mudah dimengerti sehingga dapat dijadikan sebagai pedoman untuk kerangka kerja. Model juga bisa berfungsi dalam mengorganisasi, mengukur, memprediksi data penelitian sehingga memberi kemungkinan adanya metode baru yang belum ada sebelumnya.

Setelah model penelitian yang sudah ditentukan, harus dilakukan uji atas model tersebut, yaitu uji asumsi klasik. Jika memenuhi syarat lolos uji, maka berikutnya digunakan analisis jalur yang dikembangkan dari analisis regresi berganda (Priyatno, 2017). Pengujian atas pengaruh variabel mediasi, yaitu model Altman menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*), sehingga pada akhirnya dapat ditentukan pola relasi antara 3 atau lebih variabel dan tidak dapat dipakai untuk konfirmasi atau menolak hipotesis kasualitas imajenir.

Penelitian ini menggunakan variabel bebas lebih dari dua, yaitu empat variabel bebas, sehingga metode statistik yang tepat adalah analisis regresi linear ganda, selanjutnya dapat diketahui hubungan fungsional sebuah variabel tidak bebas dengan 2 atau lebih variabel bebas (Ghozali, 2018).

Model regresi linier berganda terdiri dari 2 model sebagai berikut:

Regresi Model I : Y_1 (FD)= $\alpha_0 + \beta_1$ CR+ β_2 DER + β_3 TATO + β_4 ROA+ e_1

Regresi Model II : Y_2 (Harga Saham) = $\alpha_1 + \beta_1$ CR+ β_2 DER + β_3 TATO + β_4 ROA+ β_5 FD + e_2

3.3. Metode analisis data

Proses selanjutnya dilakukan analisis data dengan bertujuan mendapatkan hasil yang lebih jelas dan mudah dipahami serta membantu proses indentifikasi masalah yang membutuhkan keputusan yang tepat. Metode analisis statistik yang dipakai adalah statistic inferensial berupa analisis regresi berganda dan dilanjutkan analisis jalur. Uji hipotesa memiliki tujuan berupa kesimpulan dari pengukuran statistik, dan diharapkan dapat berlaku secara umum dalam populasinya (Ghozali, 2018).

Data diolah serta dianalisis dengan proses:

1) Uji Asumsi klasik
   Uji ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas.uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Syarat sebuah model regresi berganda dapat dipergunakan adalah lolos uji asumsi klasik (Priyatno (2017).
2) Analisis Regresi Linier Berganda
   Untuk membuat sebuah prediksi data yang tepat untuk tren masa depan dalam rangka pengambilan keputusan, dapat dengan metode regresi berganda. Metode ini akan menunjukkan besaran dan arah hubungan serta pengaruh atau tidaknya antara variabel bebas dengan variabel terikat. Metode ini dituangkan dalam bentuk persamaan statistik (Priyatno, 2017).
3) *Path Analysis* atau Analisis Jalur
   Tren pergerakan suatu variabel bebas dapat berdampak atas fluktuasi variabel terikat, baik secara langsung (*direct effect*) maupun secara tidak langsung (*indirect effect*). Untuk mengetahui hal tersebut dapat digunakan teknik analisis jalur (Heryanto,2018). Selain itu teknik ini juga memiliki kemampuan prediksi dengan digunakannya persamaan yang bisa melihat semua peluang hubungan sebab akibat pada seluruh peubah dalam model.

4. Hasil dan pembahasan

4.1. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari empat jenis uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Pengujian ini untuk memastikan bahwa garis regresi yang terbentuk memiliki kemampuan yang tepat akurat dan konsisten dalam estimasi.

Tabel 2 : Hasil Uji Asumsi Klasik Model I

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Keterangan
Uji Normalitas	p (0,186) > 0,05	Data berdistribusi secara normal karena nilai *Asymp. Sig* > 0,05
UJI Multikolinieritas	Tolerance (0,965; 0,859; 0,758; 0,846) > 0,1	Tidak terjadi multikolinieritas karena nilai *olerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10
	VIF (1,036; 1,164; 1,320; 1,182) < 10	
Uji Heteroskedastisias	p (0,986; 0,919; 0,089; 0,580) > 0,05	Tidak muncul heteroskedastisitas sebab nilai *Sig* (2-*tailed*) > 0,05
Uji Autokorelasi	p (0,095) > 0,05	Tidak ada autokorelasi berhubung nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05

Sumber: Output SPSS Versi 25

Tabel 2: uji asumsi klasik yang terdiri dari keempat jenis ujinya telah dipenuhi model regresi I. Uji ini sebagai syarat untuk membuat persamaan regresi berganda dan penggunaan analisis jalur.

Tabel 3 : Hasil Uji Asumsi Klasik Model II

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Keterangan
Uji Normalitas	p (0,200) > 0,05	Data berdistribusi secara normal karena nilai *Asymp. Sig* > 0,05

UJI Multikolinieritas	Tolerance (0,425; 0,859; 0,710; 0,829; 0,435) > 0,1	Tidak terjadi multikolinieritas karena nilai *olerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10
	VIF (2,354; 1,165; 1,408; 1,206; 2,297) < 10	
Uji Heteroskedastisias	p (0,327; 0,803; 0,359; 0,623; 0,506) > 0,05	Tidak ada kejadian heteroskedastisitas berhubung nilai *Sig* (2-*tailed*) > 0,05
Uji Autokorelasi	p (0,630) > 0,05	Tak ada kondisi autokorelasi sebab nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05

Sumber: Output SPSS Versi 25

Tabel 3: model regresi II telah memenuhi uji asumsi klasik yang terdiri dari keempat jenis. Untuk membentuk garis regresi berganda yang nantinya dilanjutkan dengan analisis jalur, harus lolos uji tersebut.

4.2. Analisis regresi berganda

Apabila lebih dari 1 peubah yang menjadi titik pengamatan suatu penelitian, biasanya akan muncul masalah tentang peran yang dimainkan oleh masing masing peubah tersebut. Untuk memahami hal tersebut digunakan analisis regresi linier berganda dengan tujuan mempelajari pola dan mengukur kadar hubungan dan atau pengaruh, prediksi antara dua atau lebih variabel. Selanjutnya akan dipaparkan peran Altman Z Score sebagai variabel mediasi dari CR, DER, ROA dan TATO terhadap harga saham.

Tabel 4: Hasil Persamaan Regresi Berganda Model I

Model 1	Unstandardized		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std.Error	Beta		
(Constant)	-.428	.361		-1.158	.240
Current Ratio	2.203	.242	.757	9.091	.000
Debt to Equity Ratio	- .017	.177	-.008	-.095	.925
Return on Asset	.257	.124	.196	2.080	.041
Total Asset Turnover	-.316	.278	-.101	-1.138	.259
R Square	.565				
Adjusted R Square	.538				

Sumber : Output SPSS v 25

Tabel 4 persamaan regresi:

Altman Z Score = -0,428 + 2,203 CR – 0,017 DER + 0,257 ROA – 0,316 TATO

Model regresi I, menunjukkan:

1. Nilai konstanta sebesar -0,428, artinya nilai Altman Z Score akan bernilai sebesar -0,428 jika variabel CR, DER, ROA dan TATO bernilai tetap atau nol. Nilai Altman Z Score negatif berarti perusahaan sudah bangkrut. Tidak ada aktivitas dalam perusahaan, kegiatan bisnis berhenti, terlihat dari rasio keuangan yang tetap tanpa ada perubahan.
2. CR dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Altman Z Score karena nilai signifikan < 0,05. Koefisien CR yang positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi likuiditas, Altman Z Score semakin tinggi pula, berarti perusahaan dalam posisi sehat karena mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedang koefisien ROA pada kondisi yang sama, semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan, apalagi bangkrut.

3. Nilai Altman Z Score tidak bisa diprediksi dengan DER dan TATO.Pergerakan DER dan TATO ternyata tidak berakibat adanya pergerakan tingkat Altman Z Score, terlihat dari nilai signifikan > 0,05.

Nilai koefisien determinasi pada model I sebesar 53,8%, artinya prediksi Altman Z Score dapat dilihat dari pergerakan CR, DER, ROA dan TATO dan sisanya 46,2% dijelaskan oleh variabel lain, seperti peubah ekternal perusahaan, yang di luar kendali perusahaan. Faktor seperti: Teknologi yang terus berkembang. Perusahaan terbaik harus mampu memanfaatkan perubahan teknologi untuk menjalankan lebih banyak dan lebih rumit aktivitas bisnisnya dalam suatu waktu bersamaan dan lebih singkat, jadi lebih efektif. Pelaku bisnis dituntut untuk menyadari akan perubahan yang pasti terjadi, mempengaruhi bisnis dan industri mereka. Perangkat, strategi, dan teknik baru dapat membantu bisnis tetap berada di depan persaingan dan menghindari keusangan. Faktor lain isu global internasional seperti adanya perang dagang Amerika – China, wabah penyakit, regulasi atau deregulasi pemerintah dan lain lain.

Tabel 5: Hasil Persamaan Regresi Berganda Model II

Model 2	Unstandardized		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std.Error	Beta		
(Constant)	7.425	.307		24.147	.000
Current Ratio	-.097	.308	- .055	-.315	.753
Debt to Equity Ratio	.167	.149	.136	1.118	.268
Return on Asset	.101	.108	.126	.939	.351
Total Asset Turnover	-.837	.236	-.439	-3.539	.001
Altman *Z Score*	-.017	.104	-.028	-.165	.870
R Square	.183				
Adjusted R Square	.119				

Sumber : Output SPSS v 25

Tabel 5 persamaan regresi:

Harga Saham = 7,425 - 0,097 CR + 0,167 DER + 0,101 ROA – 0,837 TATO – 0,017 Altman Z Score

Model regresi II sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 7,425 menunjukan bahwa harga saham bernilai 7,425 jika CR, DER, ROA, TATO yang dimediasi oleh Altman Z Score nilainya tetap atau nol.
2. Harga saham tidak bisa dipengaruhi oleh fluktuasi dari CR, DER, ROA dan Altman Z Score. Hal ini diketahui dari nilai signifikan > 0,05. Pergerakan harga saham ternyata tidak melihat kinerja keuangan perusahaan, tapi cenderung mempertimbangkan peubah eksternal, seperti makro ekonomi. Kondisi seperti ini mengindikasikan pemegang saham lebih memilih mengambil keuntungan dari *capital gain*, atau jangka pendek.
3. Hanya TATO yang mampu berperan dalam atas perubahan yang terjadi dengan harga saham, karena nilai signifikan < 0,05. Namun pengaruhnya berlawanan arah, artinya jika TATO naik, justru harga saham turun. Berbagai kemungkinan dapat saja terjadi. Peningkatan penjualan yang berpotensi juga meningkatkan laba, akan tetapi laba tidak dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen seperti tersebut tadi diambil karena laba yang diperoleh diperuntukkan memperkuat struktur modal perusahaan, dengan penambahan di akun laba ditahan. Kebijakan ini diambil karena kebutuhan akan modal untuk perkembangan atau ekspansi perusahaan, yang mana laba ditahan tergolong dana yang cukup murah.

Nilai koefisien determinasi model II terjadi pada angka 11,9%, ini menjelaskan bahwa pergerakan harga saham hanya 11, 9 % yang disebabkan naik turunnya CR, DER, ROA, TATO dan Altman Z Score sedangkan sisanya 88,1% dijelaskan oleh peubah lain yang sangat dominan pengaruhnya. Variabel makro ekonomi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, yang berinisiatif menerbitkan BI *7-Day (reverse) Repo Rate* yang menjadi acuan perbankan untuk menetapkan bunga pinjaman (kredit) dan bunga untuk dana pihak ketiga, antara lain deposito. Kenaikan bunga deposito menarik minat masyarakat memasukkan dana ke pasar uang bukan ke pasar modal yang ada unsur risiko kerugian *(capital loss*). Faktor lain kurs valuta asing, sudah tidak asing mata uang yang awalnya berfungsi sebagai media transaksi menjadi komoditi investasi. Prediksi yang menunjukkan lebih menguntungkan jika menyimpan mata uang asing menjadi sebab investasi valuta asing meningkat.

4.3. Analisis jalur

Model analisis regresi linier berganda, umumnya lebih banyak digunakan untuk analisis variabel terikat akibat dampak dari variabel bebas, dengan asumsi variabel terikat tersebut tidak berdampak terhadap variabel lainnya. Jika asumsi tersebut tidak dapat dipenuhi, bukan berarti penelitian berhenti, tidak bisa berlanjut. Analisis jalur dapat memberikan solusi untuk kondisi tersebut karena dapat diketahui dampak langsung dan tidak langsung, serta mekanisme jalur-jalur pengaruh dari seperangkat variabel penyebab terhadap variabel akibat dapat ditelusuri.

Tabel 6: Hasil Analisis Jalur

No	Analisis Jalur Setiap Variabel	Nilai Koefisien	Keterangan
1	CR → Harga Saham	-0,097000	Altman Z Score tidak mampu memediasi CR terhadap harga saham
	CR → Altman Z Score → Harga Saham	-0,134451	
2	DER → Harga Saham	0,167000	Altman Z Score mampu memediasi DER terhadap harga saham
	DER → Altman Z Score → Harga Saham	0,167289	
3	TATO → Harga Saham	-0,837000	Altman Z Score tidak mampu memediasi TATO terhadap harga saham
	TATO → Altman Z Score → Harga Saham	-0,831628	
4	ROA → Harga Saham	0,101000	Altman Z Score tidak mampu memediasi ROA terhadap harga saham
	ROA → Altman Z Score → Harga Saham	0,096631	

Sumber: Output SPSS v 25

Tabel 6 memperlihatkan hal:

1. Nilai koefisien pengaruh CR terhadap harga saham > pengaruh CR terhadap harga saham melalui Altman Z Score variabel mediasinya. Pergerakan harga saham lebih berarti dipengaruhi CR secara langsung.
2. Nilai koefisien pengaruh DER terhadap harga saham < pengaruh DER terhadap harga saham dengan mediasinya Altman Z Score. Peran Altman Z Score memperkuat pengaruh DER terhadap harga saham.
3. Nilai koefisien pengaruh TATO terhadap harga saham > pengaruh TATO terhadap harga saham dengan melalui mediasi Altman Z Score. Peran TATO atas harga saham lebih signifikan jika langsung tanpa ada variabel perantara.
4. Nilai koefisien pengaruh ROA terhadap harga saham > pengaruh ROA terhadap harga saham dengan mediator Altman Z Score. Prediksi harga saham lebih berarti dipengaruhi oleh ROA secara langsung.

5. Kesimpulan

Kondisi *Financial Distress* signifikan dipengaruh oleh *Current Ratio* dan *Return on Assets* namun tidak dengan *Debt Equity Ratio* dan *Total Assets Turn Over.* Fluktuasi harga saham hanya tergantung pada naik turunnya rasio *Total Assets Turn Over*.

Financial Distress yang dianalisis dengan metode Altman Z Score hanya mampu memediasi fluktuasi *Debt Equity Ratio* terhadap pergerakan harga saham. Semakin tinggi DER maka jumlah hutang juga makin besar, dampaknya beban bunga semakin besar dan risiko tak terbayar juga makin meningkat. Kondisi ini berpotensi menimbulkan kesulitan keuangan (*financial distress*), akibatnya investor melakukan aksi jual saham yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham.

Limitasi dan Studi Lanjutan

Data berupa *time series* 5 tahun periode 2014 – 2018 dan variabel yang digunakan enam, serta hanya metode Altman Z Score. Sampel penelitian adalah BUMN sebanyak 16 perusahaan. Untuk penelitian mendatang diharapkan menggunakan metode *Financial Distress* lain seperti Fulmer, Springate atau model lain dengan variabel yang lebih banyak, sehingga diharapkan lebih tajam dan mendalam analisisnya.

Referensi

Azis, Musdalifah., S. Minarti. & M. Nadir. (2017*). Manajemen investasi: fundamental,teknikal, perilaku investor dan return saham*. Yogyakarta: Deepublish Diakses dari https://webadmin.ipusnas.id/ipusnas/publications/books/65886

Ermaya, Sir Kalifatullah dan Nugraha. (2018). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, total assets turnover dan earning per share terhadap harga saham pada perusahaan industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal AKP*, 8(1). https://doi.org/10.33558/akp.v8i1.

Fahmi, Irham. (2018). *Pengantar manajemen keuangan*. Bandung: Alfabeta

Fitrianingsih, Dwi dan Yogi Budiansyah. (2018). Pengaruh current rasio dan debt to equity ratio terhadap harga saham di perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12(1), 144-166. http://dx.doi.org/10.35448/jrat.v12i1.5347

Ginting, Mitha Christina (2017). Pengaruh current ratio dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap financial distress pada perusahaan property & real estate di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen (STIE - LMII), 3(2). jurnalmanajemenlmii@gmail.com http://ejournal.lmiimedan.net

Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25.* Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang

Gunarsih, dan Daryanto Hesti Wibowo. (2014). Analisis likuiditas terhadap harga saham perusahaan telekomunikasi dalam kondisi financial distress: Bursa Efek Indonesia 2009-2013. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi*, 6(2).

Hani, Syafrida. (2015). *Teknik analisa laporan keuangan.* Medan: UMSU PRESS

Hasanudin dan Kartika, Rizki. (2019). analisis pengaruh likuiditas, leverage, aktivasi dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan terbuka sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 15(1), 4-16.

Hanafi, M. dan A. Halim. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKTM

Hartono, Jogiyanto. (2015). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke 10).* Yogyakarta :BPFE

Heryanto, Imam. (2018). Path analysis menggunakan SPSS dan Excel. Penerbit: Informatika Bandung

Hery, (2016). *Analisis laporan keuangan integrated and comprehensive edition*. Jakarta: PT Gramedia. Diakses dari https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=1171856

Hutapea A.W., I. S. Saerang. J.E. Tulung. (2017). Pengaruh Return on Assets, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover terhadap harga saham industri otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 5(2), 541 – 552/. https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.15718.

Islami, Imas Nurani dan William Rio. (2018). Financial Ratio Analysis to Predict Financial Distress on Property and Real Estate Company listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 2(2), 125-137. http://dx.doi.org/10.33021/jaaf.v2i2.550

Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Cetakan 11, Maret 2018. Depok: Rajawali Pers,

Kadim, A. dan Nardi. (2018). Pengaruh analisa kesehatan dan kebangkrutan dengan pendekatan Altman Z-Score terhadap harga saham industri konstruksi di Indonesia. *Jurnal Sekuritas*, 1(4), 52-65. Diakses dari http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/1379/1074

Manoppo., Vera Ch. O, B. Tewal., A. B. H. Jan. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der, Roa Dan Npm terhadap harga saham pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI (Periode 2013-2015). *Jurnal EMBA*, 5(2), 1813-1822. https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16399.

Maulina. Rina dan Milla Alsura Murtadha. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap financial distress dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. *Jurnal Universitas Teuku Umar*, Aceh. https://doi.org/10.35308/akbis.v3i2.1386

Nurhasanah, R, Indah Sari Pratama, M., & Sofia, M. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt to Total Asset Ratio, dan Net Profit Margin terhadap Financial Distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014. Bahtera Inovasi, 1(1), 1-9. Retrieved from https://ojs.umrah.ac.id/index.php/bahterainovasi/article/view/1501

Oktariyani, Amanda. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Der, Tato dan Ebitda terhadap kondisi Financial Distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 14(1), 11-15. https://doi.org/10.24843/JIAB.2019.v14.i01

Prihadi, T. (2019). *Analisis laporan keuangan konsep dan aplikasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. Diakses dari https://books.google.co.id/books?id=SC7GDwAAQBAJ&pg=PR6&hl=id&source=gbs_selected_pages&cad=2#v=onepage&q&f=false

Priyatno. Duwi. (2017). *Belajar praktis analisis parametik dan non parametik dengan SPSS dan prediksi pertanyaan pendadaran skripsi dan tesis*. Yogyakarta: Gava Media

Rashid, Rosmita dan Yusbardini. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 1-8. https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.3543

Ratna, Ikhwani & Marwati. (2018). Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi kondisi financial distress pada perusahaan yang delisting dari Jakarta Islamic Index tahun 2012-2016. Jurnal Tabarru': Islamic Banking And Finance, 1(1). https://doi.org/10.25299/jtb.2018.vol1(1).2044

Reinaldi, A., Delvia, A., Vebby, T., Yane, C., Rathria, A.R. (2019). Pengaruh Altman Z-Score Terhadap Realized Return Perusahaan Terbuka Di Indonesia. Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 2 (2), 251-276. https://doi.org/10.21632/saki.2.2.251-276

Rinofah , Betris Ardhea Savira Risal dan Mujino. (2020). Pengaruh arus kas dan profitabilitas terhadap harga saham di Indonesia dengan Financial Distress sebagai variabel moderasi di perusahaan LQ45 non keuangan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2018. J*urnal Akuntansi & Manajemen Akmenika*, 17(1).

Rosyidi A. Hadi. (2020). *Benarkah financial distress memoderasi pengaruh dari kinerja keuangan dan resiko sistematik terhadap harga saham pada perusahaan bidang konstruksi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia*. Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3 Tahun 2020 ISSN (P) : 2615 - 2584 Buku 2: Sosial dan Humaniora ISSN (E) : 2615 - 3343 2.67.1

Sitorus, Jessy Safitri, Funny, Cindy Marcella, Evelyn & Jeanny Gunawan. (2020). Pengaruh CR (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), EPS (Earning Per Share) dan Financial Distress (Altman Score) terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 4(1), 1-15. Available at: <http://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/176>. Date accessed: 02 oct. 2020. doi: https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.176.

Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Wawo, Andi dan Nirwana. (2020). Pengaruh Financial Distress terhadap harga saham. Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban, 17. https://doi.org/10.24252/jiap.v6i1.14467

Zannati, Rachma & Sulastri, Eko. (2018). Prediksi financial distress dalam mengukur kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi*, 1(1), 4-10.

Zulfikar. (2016). Pengantar pasar modal dengan pendekatan statistika. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta : Gramedia

Website :
https://www.kompas.com/ (17 Agustus 2019)
http://www.beritagar.id/(18 Desember 2019)
www.cnbcindonesia.com. 09 April 2019).
https://bisnis.com/(29 Maret 2019)
https://bisnis.com/(16 Oktober 2019)