

**FINANCIAL DISTRESS, EARNINGS MANAGEMENT DAN PENILAIAN PASAR TERKAIT
PERIODE GLOBAL FINANCIAL CRISIS
(STUDI EMPIRIS PADA INDUSTRI JASA YANG GO PUBLIC DI BEI PERIODE 2010-2013)**

SUSAN ALVINA

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

Email : susan.alvina93@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan *financial distress*, *earnings management* dan penilaian pasar selama periode *global financial crisis*. Sampel yang digunakan berupa badan usaha *go public* yang bergerak di industri jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (kecuali sektor keuangan) pada periode 2010-2013. Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik pengambilan sampel berupa *purposive judgemental*. Pengukuran *earnings management* mengacu pada *Modified Jones Model* dalam penelitian Dechow *et al.* (1995) dengan menggunakan proksi *Discretionary Accruals Model*. Sedangkan perhitungan nilai diskriminan dan pengklasifikasian badan usaha ke dalam kategori badan usaha *financial distress* maupun badan usaha *non financial distress* berdasarkan penelitian McKeown *et al.* (1991), Hopwood *et al.* (1994), dan Mutchler *et al.* (1997). Selain itu, perhitungan return saham mengacu pada Habib, Bhuiyan dan Islam (2012) dan Ross *et al.* (2003, hal. 238). Temuan penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara *financial distress* dengan *earnings management*. Temuan yang kedua menunjukkan bahwa periode *global financial crisis* tidak mampu memoderasi hubungan *financial distress* dengan *earnings management*. Temuan ketiga menunjukkan adanya penilaian pasar terhadap *discretionary accrual* pada *distressed firm* tidaklah berbeda dengan *non distressed firm* selama periode *global financial crisis*.

Kata kunci : *Financial Distress, Global Financial Crisis, Earnings Management, Return Saham.*

1. PENDAHULUAN

Krisis global ditandai dengan adanya ketidakseimbangan dalam proses globalisasi (Geneva, 2011). Adanya krisis global ditunjukkan pada beberapa negara berkembang yang terpukul karena pertumbuhan perekonomian yang terlalu bergantung pada negara maju. Hal ini terlihat dengan tidak stabilnya lembaga keuangan di Amerika yang diawali dengan jatuhnya *subprime mortgage* pada pertengahan tahun 2007 di pasar modal Amerika Serikat. Kemudian September 2008 diikuti dengan bangkrutnya Lehman Brothers dan Merrill Lynch yang menyebabkan penyebaran krisis yang terjadi di negara lainnya, hingga pada akhirnya menjadi suatu krisis keuangan global dalam periode 2007 hingga 2011. Dalam kondisi krisis keuangan global yang terjadi dalam tahun 2007 hingga 2011, seluruh badan usaha yang bergerak dalam segala industri harus dapat bersaing, termasuk didalamnya yaitu industri jasa untuk memperoleh investasi agar dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

Hal ini mendorong manajemen untuk melakukan suatu manipulasi terhadap laporan keuangan agar persepsi investor terhadap badan usaha tetap baik sehingga tidak akan mempertimbangkan untuk menarik investasi dan modalnya. Hal tersebut dilakukan agar dapat menyampaikan informasi ke pasar yang memungkinkan badan usaha untuk dapat berkomunikasi sesuai dengan produktif *earnings* yang diharapkan (Scott ; 2012). Munculnya kasus Enron, Worldcom, Global Crossing dan sejenisnya, membuktikan bahwa pihak manajemen telah melanggar prinsip independensi dan keterbukaan yang membuat berkurangnya kepercayaan dari pengguna informasi terhadap laporan keuangan yang disajikan apakah sesuai dengan kondisi aktual keuangan suatu perusahaan dimana sekaligus mencerminkan integritas dan kredibilitas suatu perusahaan yang dijadikan patokan apakah adanya kemungkinan dilakukan suatu *earnings management*. (SWA, 18 Desember 2008).

Adanya tindakan *earnings management* didukung pada penelitian terdahulu oleh Hasiao-Fen *et al.* (2010) dan Koch (2002) yang menemukan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap *earnings management*. Akan tetapi hasil tersebut bertolakbelakang dengan hasil penelitian Fathoni *et al.* (2014) dan Ewanto (2014) yang menemukan adanya pengaruh tidak signifikan antara *financial distress* dengan *earnings management*. Shafie *et al.* (2013) menemukan adanya hubungan yang meningkat antara *distress* dengan *earnings management* selama periode krisis. Namun, hal tersebut tidak sesuai dengan Habib, Bhuiyan dan Islam (2012) yang menemukan bahwa periode *global financial crisis* tidak mampu memoderasi hubungan antara *distress* dengan *earnings management*.

Sedangkan apabila dikaitkan antara kualitas pelaporan keuangan dengan kondisi *distress*, Choi *et al.* (2011) menyatakan bahwa kepercayaan investor menurun terhadap kualitas pelaporan keuangan selama periode krisis. Hal ini dikarenakan *discretionary accruals* memiliki prediktabilitas yang lebih rendah sehubungan dengan arus kas masa depan, yang berarti pelaporan nilai *earnings* tidak relevan dan mengindikasikan adanya tindakan *earnings management*. Akan tetapi, pernyataan tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jenkins *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa adanya pelaporan nilai *earnings* yang relevan karena badan usaha akan lebih konservatif dalam melaporkan kualitas laporan keuangan untuk menghindari resiko litigasi yang meningkat selama resesi.

Adanya perbedaan pendapat terkait dengan *financial distress*, *earnings management*, dan *return saham* dari penelitian sebelumnya membuat peneliti ingin melakukan penelitian dengan maksud untuk membahas lebih lanjut mengenai “*financial distress*, *earnings management* dan penilaian pasar terkait periode *global financial crisis* pada badan usaha yang bergerak pada industri jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013”.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Earnings management*

2.1.1 Pengertian *Earnings management*

Scott (2012, hal. 423) menyatakan “*Earnings management is the choice by a manager of accounting policies so as to achieve some specific objective*”. Scott juga menyatakan bahwa *earnings management* dapat dilihat dari 2 *perspective*, yaitu *financial reporting perspective* dan *contracting perspective*. Dilihat dari *financial reporting perspective*, manajer dapat menggunakan *earnings management* untuk memenuhi perkiraan analisis laba. Dengan demikian dapat menghindari reaksi harga saham negatif yang diikuti kegagalan dalam memenuhi harapan investor. Sedangkan dalam *contracting perspective*, *earnings management* dapat menjadi jalan untuk melindungi badan usaha dari konsekuensi-konsekuensi dari kejadian tak terduga ketika kontrak tersebut kaku dan tidak lengkap. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *earnings management* adalah pilihan manajer dalam memilih kebijakan akuntansi untuk mencapai beberapa tujuan pelaporan yang dapat berupa penurunan maupun peningkatan laba yang dilakukan manajemen guna mempengaruhi pengambilan keputusan. Sangat penting bagi akuntan untuk mengerti *earnings management* karena dapat membantu akuntan untuk menghindari beberapa konsekuensi legal yang serius, yang muncul ketika badan usaha sedang mengalami *financial distress*.

2.1.2 Komponen *Earnings Management*

Dalam mendeteksi adanya suatu *earnings management*, cara yang dapat dilakukan adalah dengan mengevaluasi pada *accrual-based models*. Dalam menganalisis *earnings management*, *total accrual* terbagi menjadi 2 komponen yaitu *discretionary* dan *non discretionary*. *Total accruals* diukur dengan menghitung selisih antara *net income* dan arus kas operasi pada periode yang berjalan yang dinyatakan Scott (2012, hal. 427). Untuk menggambarkan bagaimana *accrual* dapat mengelola *earnings* dapat dilihat pada persamaan dibawah ini :

$$\text{Net income} = \text{cash flow operations} \pm \text{net accruals}$$

Persamaan tersebut dapat dijabarkan kembali sebagai berikut :

$$\text{Net Income} = \text{cash flow operations} \pm \text{net non discretionary accruals} \pm \text{net discretionary accruals}$$

Discretionary accruals merupakan komponen akrual yang memungkinkan manajer melakukan intervensi dalam penyusunan laporan keuangan dengan memanfaatkan kebebasan dalam memilih kebijakan akuntansi yang akan digunakan suatu badan usaha sehingga terdapat kemungkinan bahwa laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak mencerminkan kinerja aktual dari badan usaha. Sedangkan *non-discretionary accruals* merupakan komponen akrual yang diperoleh secara alamiah dari dasar pencatatan akrual dengan mengikuti standar akuntansi yang diterima secara umum dan berkorelasi dengan aktivitas bisnis yang terjadi seiring perubahan aktivitas operasional badan usaha. (Sulistyanto, 2008). Nilai informasi dari DA (*Discretionary Accruals*) atas pemilihan akuntansi diskresioner bergantung pada managerial insentive dan interpretasi pasar yang dapat diterima oleh badan usaha. Manajer dapat menggunakan DA baik untuk informatif atau oportunistik tujuan. Pada penelitian Choi *et al.* (2011) menunjukkan bahwa manajer menggunakan DA sebagai sarana dalam mengkomunikasikan informasi internal yang terkandung dalam DA ke pasar yang digunakan untuk menilai kinerja badan usaha.

2.1.3 Motivasi *Earnings management*

Dalam Scott (2012, hal. 307), dijabarkan alasan dan motivasi dilakukannya *earnings management* oleh manajer yang meliputi tiga hipotesis yang diformulasikan oleh Watt dan Zimmerman (1990) dalam bentuk oportunistik atas prediksi yang terkandung dalam *Positive Accounting Theory* yaitu sebagai berikut:

2.1.3.1 *The bonus plan hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa dalam kondisi yang sama, manajer dengan rencana bonus akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba atau melakukan *earnings management* yang dilaporkan untuk periode yang akan datang ke periode sekarang dengan maksud agar dapat memaksimalkan bonus yang dapat diperolehnya.

2.1.3.2 *The debt covenant hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa dalam kondisi yang sama, badan usaha yang berada dalam kondisi rawan melakukan pelanggaran perjanjian utang berbasis akuntansi, maka manajer badan usaha akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba yang dilaporkan untuk periode yang akan datang ke periode berjalan. Prospek pelanggaran perjanjian membatasi tindakan manajemen dalam menjalankan badan usaha. Untuk mencegah pelanggaran tersebut, manajemen dapat mengadopsi kebijakan akuntansi untuk menaikkan laba saat ini.

2.1.3.3 *The political cost hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa dalam kondisi yang sama, semakin besar biaya politik yang dihadapi badan usaha, maka semakin besar kemungkinan manajer memilih prosedur akuntansi yang dapat menunda laba yang dilaporkan dari periode ini ke periode yang akan datang.

2.1.4 Pola *Earnings management*

Scott (2012, hal. 425), Berikut merupakan pola *earnings management* yang dilakukan manajer, yaitu :

2.1.4.1 *Taking a bath*

Tindakan manajer harus melaporkan rugi dalam jumlah besar, manajemen merasa bahwa kerugian tersebut harus dilaporkan sehingga memilih untuk menghapus beberapa aset (*write-off asset*) dan membebaskan perkiraan biaya yang akan datang pada saat ini dengan harapan laba periode mendatang meningkat.

2.1.4.2 *Income minimization*

Pola ini dipilih oleh badan usaha yang secara politik terlihat memiliki profitabilitas tinggi. Cara yang dilakukan adalah dengan memilih pola penghapusan atas aset tetap, aset tak berwujud dan mengakui pengeluaran sebagai biaya.

2.1.4.3 *Income maximization*

Berdasarkan *positif accounting theory*, manajer yang melakukan pola *income maximization* bertujuan untuk memperoleh bonus, yaitu dengan cara memanipulasi data akuntansi tersebut guna menaikkan laba.

2.1.4.4 *Income smoothing*

Manajer cenderung “mempercantik” laba yang dilaporkan sepanjang periode guna memperoleh kompensasi yang konstan. *Income smoothing* dapat menyampaikan informasi dari dalam ke pasar dengan memungkinkan badan usaha untuk berkomunikasi sesuai dengan produktif *earnings* yang diharapkan.

2.2 *Global Financial Crisis*

Dalam Summers (2000) dikatakan bahwa krisis keuangan internasional adalah situasi dimana dunia internasional secara substansial memperburuk krisis yang terjadi dengan cara yang tidak akan terjadi pada perekonomian tertutup. Sedangkan Geneva (2011), menyatakan bahwa krisis global ditandai dengan adanya ketidakseimbangan dalam proses globalisasi. Hal ini ditunjukkan dengan adanya beberapa negara berkembang yang terpukul karena pertumbuhan perekonomian yang terlalu bergantung pada ekspor beberapa produk pada negara maju.

McKibbin and Stoeckelshock (2009) mengungkapkan terdapat 3 guncangan yang terjadi apabila terciptanya suatu kondisi *global financial crisis* yaitu (1) adanya realokasi modal, hilangnya kekayaan dan penurunan konsumsi dari rumah tangga, (2) kenaikan tajam dalam *equity risk premium* yang menyebabkan biaya modal meningkat, jatuhnya investasi swasta dan permintaan atas barang menurun, (3) adanya penilaian kembali atas resiko rumah tangga menyebabkan penurunan pendapatan tenaga kerja di masa yang akan datang sehingga perlu untuk meningkatkan tabungan dan mengurangi konsumsi. Menurut Kehoe *et al.* (2008), ada tiga tanda yang dapat dikatakan ekonomi dunia sedang dalam mengalami *financial crisis* yaitu (1) pinjaman bank untuk *non financial corporation* dan individu telah menurun tajam, (2) tidak adanya pinjaman

antar bank, dan (3) penerbitan *commercial paper* oleh perusahaan non keuangan telah menurun tajam dan harga yang naik ke tingkat belum pernah terjadi sebelumnya.

Selain itu, berdasarkan Purna dan Arifin (2009), negara-negara G20 sepakat bahwa krisis keuangan global disebabkan oleh faktor berikut ini : (1) pengelolaan resiko pasar keuangan yang kurang mampu bertanggung jawab akibat skema kompensasi lembaga keuangan yang mendorong investasi jangka pendek dan pengambilan resiko yang berlebihan, (2) kebijakan moneter yang mendorong kondisi *global imbalances*, menurunnya standar penilaian *credit rating agencies* akibat kurangnya transparansi dan adanya konflik kepentingan, (3) ketidakmampuan otoritas keuangan negara maju dalam menerapkan *safeguard* yang memadahi atas inovasi dan perkembangan di sektor keuangan.

2.3 Financial Distress

2.3.1 Pengertian Financial Distress

Ross et al. (2005, hal. 830) mengatakan *financial distress* merupakan situasi dimana arus kas operasi tidak dapat membiayai kewajiban jangka pendeknya dan badan usaha tersebut diwajibkan untuk melakukan tindakan koreksi. Definisi *financial distress* sesuai dengan tipenya (Brigham dan Gapenski, 1997) yaitu (1) *Economic Failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk didalamnya *cost of capital*, (2) *Business Failure* merupakan kegagalan bisnis sebagai keadaan dimana pendapatan tidak dapat menutupi biaya badan usaha dan mengalami kerugian operasional selama beberapa tahun, (3) *Technical Insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo yang menunjukkan kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, (4) *Insolvency in bankruptcy*, sebuah badan usaha dikatakan dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* jika nilai buku utang melebihi nilai pasar aset, (5) *Legal bankruptcy*, badan usaha dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan hukum secara resmi dengan undang-undang.

2.4 Stock Return

Menurut Jones (2002, hal. 124) return saham terdiri dari (1) *Yield*, yaitu *cash flow* atau arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham, biasanya dalam bentuk deviden, (2) *Capital gain* atau *capital loss*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Berdasarkan pendapat sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *return* adalah keuntungan yang didapatkan atas pengambilan keputusan terhadap kebijakan investasi yang dilakukan oleh badan usaha, individu, dan institusi tertentu.

Menurut Jogiyanto (2003, hal. 109) saham dibedakan menjadi dua: (1) return realisasi merupakan return yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa akan datang. Return suatu saham menurut Ross et al. (2003, hal. 238) adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen.

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

Keterangan :

R_i : *Return* saham

P_t : Harga saham periode t

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

Dalam Habib, Bhuiyan dan Islam (2012) *return* saham dihitung dari 12 bulan yang dimulai dari awal bulan ketiga akhir tahun fiskal dan berakhir di tiga bulan setelah tahun anggaran.

2.5 Pengaruh Financial Distress terhadap Earnings management

Charitou et al. (2007) menemukan bukti bahwa manajer pada badan usaha yang sedang mengalami *distress* cenderung menggeser laba yaitu dengan melakukan penurunan laba menjelang terjadinya kebangkrutan. Adanya penurunan laba yang dilakukan dapat disebabkan adanya pola *taking a bath* yang diterapkan oleh pihak manajemen selama kondisi *distress*. Alasan lainnya yaitu manajer mengakui bahwa pasar telah mentolerir kinerja buruk selama kondisi *distress* sehingga manajer menerapkan pola *big bath* yang memungkinkan adanya peningkatan kinerja dengan harapan laba periode mendatang meningkat sehingga kinerja manager akan terlihat baik. Adanya penurunan laba yang dilakukan oleh badan usaha yang sedang mengalami *distress*, dapat mendistorsi kualitas informasi yang dilaporkan dan akan sulit bagi investor untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Habib, Bhuiyan dan Islam (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan *distress* terlibat dalam *earnings management* berupa *earnings decreasing*. Pola ini dipilih oleh badan usaha yang

secara politik terlihat memiliki profitabilitas tinggi. Adanya tindakan *earnings management* yang dilakukan dapat menyebabkan asimetri informasi atas kinerja ekonomi suatu badan usaha.

Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Terdapat hubungan antara *financial distress* dengan *earnings management*

2.6 Pengaruh Global Financial Crisis pada Distress Firm dan Earnings Management

Istilah *Global Financial Crisis* digunakan untuk menunjukkan adanya ketidakseimbangan dalam proses globalisasi (Geneva, 2011). Strobl (2008) mengatakan bahwa *earnings management* paling umum terjadi saat *economic booms*. Akan tetapi, Saleh dan Ahmed (2005) menemukan bahwa selama krisis ekonomi yang terjadi di Malaysia, manajer melakukan *earnings management* berupa *income-decreasing* selama renegosiasi utang. Hal ini dilakukan karena manajer berharap dapat memperoleh dukungan dari pemerintah dalam hal peningkatan persyaratan pinjaman. Chia *et al.* (2007) menemukan pula bahwa badan usaha yang berorientasi pada bidang jasa di Singapura melakukan *earnings management* berupa *income decreasing* selama periode krisis.

Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : Hubungan antara *financial distress* dengan *earnings management* meningkat selama *global financial crisis*

2.7 Pengaruh Penilaian Pasar atas Return Saham pada Distress Firms selama Global Financial Crisis

Choi *et al.* (2011) menyatakan bahwa penilaian pasar atas kepercayaan investor dalam kualitas pelaporan keuangan selama krisis global mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan *discretionary accruals* memiliki prediktabilitas yang lebih rendah sehubungan dengan arus kas masa depan, yang berarti pelaporan nilai *earnings* yang tidak relevan dan tidak sesuai dengan kondisi aktual suatu badan usaha. Sedangkan Jenkins *et al.* (2009) menyatakan bahwa adanya pelaporan nilai *earnings* yang relevan *selama economic construction* karena badan usaha akan lebih konservatif dalam melaporkan kualitas laporan keuangan untuk menghindari resiko litigasi.

Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : Penilaian pasar terhadap *discretionary accrual* pada *distressed firm* berbeda dengan *non distressed firm* selama periode *global financial crisis*

2.8 Faktor yang mempengaruhi Earnings Management

Berdasarkan Habib, Bhuiyan dan Islam (2012), variabel kontrol yang mempengaruhi *earnings management* adalah sebagai berikut :

2.8.1 Size

Waweru dan Riro (2013) menemukan adanya hubungan tidak signifikan antara *earnings management* dengan *firm size*. Sedangkan Roodposhti dan Chashmi (2011) mengungkapkan bahwa keputusan manajemen *accruals* dalam badan usaha cenderung dipengaruhi oleh ukuran badan usaha dan menemukan adanya hubungan positif signifikan dengan *earnings management* yang berarti jika *size* badan usaha semakin tinggi maka praktik *earnings management* juga akan meningkat.

2.8.2 Leverage

Badan usaha dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki lebih sedikit risiko kerugian ketika berada ekonomi dalam krisis, tetapi juga memiliki keuntungan yang diharapkan lebih rendah ketika ekonomi *booming*. Badan usaha dengan rasio *leverage* tinggi yang jumlah utang lebih besar dibandingkan dengan total aset, diduga melakukan *earnings management* karena badan usaha terancam default (Jiambalvo, 1996).

2.8.3 Operating Cash Flow (OCF)

Manajemen menggunakan variabel *operating cash flow* untuk mengontrol ketergantungan terhadap *discretionary accrual* (Rusmin Rusmin, 2010). Tresnaningsih (2008) menjelaskan bahwa *operating cash flow* yang tinggi akan membuat manajemen mengurangi tindakan *earnings management*. Pada kondisi *operating cash flow* yang buruk, pihak manajemen akan mengambil tindakan mempercepat pengakuan pendapatan.

2.8.4 Audit Quality (AUD)

Handayani dan Rachadi (2009) menemukan bahwa status KAP (berafiliasi dengan KAP *Big Four* atau tidak berafiliasi dengan KAP *Big Four*) tidak signifikan berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *earnings management*.

2.8.5 Kepemilikan saham (OWNCON)

Penelitian Bowen *et al.* (2004) menemukan bahwa *ownership* tidak memiliki hubungan signifikan dengan *earnings management*.

2.8.6 *Growth*

Chen *et al.* (2002) menyatakan bahwa badan usaha dengan prospek pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung tidak melakukan *earnings management* karena jumlah laba yang dihasilkan badan usaha sudah bagus.

3.METODE PENELITIAN

3.1 Sampel

Unit Analisis dalam penelitian ini adalah badan usaha *go public* yang bergerak di industri jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (kecuali sektor keuangan) pada periode 2010-2013. total badan usaha yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 634 tahun badan usaha yang terdiri dari 309 tahun badan usaha yang berada dalam periode *financial distress* dan 325 tahun badan usaha yang berada dalam periode non *financial distress*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive judgemental* karena menggunakan batasan untuk menentukan sampel agar sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang ditetapkan yaitu badan usaha jasa yang menerbitkan laporan keuangan auditan periode 2010-2013, data laporan keuangan badan usaha jasa menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan, periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan badan usaha yang memiliki informasi mengenai data saham.

3.2 Cara Mengukur *Financial Distress*

Dalam Habib, Bhuiyan dan Islam (2012), badan usaha yang diklasifikasikan ke dalam kondisi *stressed/bankrupt* (SB) berdasarkan McKeown *et al.* (1991), Hopwood *et al.* (1994) dan Mutchler *et al.* (1997) jika memiliki salah satu dari tiga gejala berikut yaitu : (1) *Net income* yang negatif selama periode berjalan, (2) *Working capital* yang negatif selama periode berjalan, (3) *Working capital* dan *net income* negatif selama periode berjalan.

3.3 Cara mengukur *Earnings Management*

Discretionary Accruals diukur dengan menggunakan *Modified Jones Model* dalam penelitian Dechow *et al.* (1995) yang merupakan proksi dari *earnings management*. *Discretionary Accruals* digunakan sebagai variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Nilai *Discretionary Accruals* dihitung dari :

1. Menghitung *accrual* (ACC)

Nilai *accrual* diperoleh dari perbedaan antara *Net Income* (NI) dan *Operating Cash Flow* (OCF).

2. Menghitung regresi berganda dari *accrual* (ACC) yang dihitung sebagai variabel dependen, sedangkan $\Delta sales$, $\Delta debtor$ dan PPE sebagai variabel independen. Regresi ini dilakukan untuk memperoleh nilai $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ yang nantinya akan digunakan untuk menghitung nilai *discretionary accruals*. Berikut merupakan persamaan regresi tersebut :

$$ACC_t = \alpha_0 \left(\frac{1}{Assets_{t-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta Sales_t}{Assets_{t-1}} - \frac{\Delta debtors_t}{Assets_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_t}{Assets_{t-1}} \right) + \epsilon_t$$

3. Menghitung Non-Discretionary Accruals

Berdasarkan koefisien regresi yang telah ditemukan, maka koefisien regresi tersebut dimasukkan ke dalam persamaan non-discretionary accruals berikut ini :

$$NDA = \alpha_0 \left(\frac{1}{Assets_{t-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta Sales_t}{Assets_{t-1}} - \frac{\Delta debtors_t}{Assets_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_t}{Assets_{t-1}} \right)$$

4. Menghitung Discretionary Accruals

Setelah mendapatkan nilai *accruals* dan *non discretionary accruals*, nilai *discretionary accrual* dapat dihitung dengan mengurangi ACC dengan NDA.

3.4 Model Regresi

Model regresi linear pada penelitian ini adalah

Hipotesis 1, $DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEVERAGE_{i,t} + \beta_4 OCF_{i,t} + AUD_{i,t} + \beta_6 OWNCON_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

Hipotesis 2, $DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{i,t} + \beta_2 GFC_{i,t} + \beta_3 GFC * DISTRESS_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 OCF_{i,t} + \beta_7 AUD_{i,t} + \beta_8 OWNCON_{i,t} + \beta_9 GROWTH_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

Hipotesis 3, $RET_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NDA + \beta_2 DA_{it} + \beta_3 OCF_{it} + \beta_4 GFC_{it} + \beta_5 GFC_{it} * NDA_{it} + \beta_6 GFC_{it} * DA_{it} + \beta_7 GFC_{it} * OCF_{it} + \beta_8 DISTRESS_{it} + \beta_9 DISTRESS_{it} * NDA_{it} + \beta_{10} DISTRESS_{it} * DA_{it} + \beta_{11} DISTRESS_{it} * OCF_{it} + \beta_{12} GFC_{it} * DISTRESS_{it} + \epsilon_{it}$

$$\beta_{13}GFC_{it}*DISTRESS_{it}*NDA_{it} + \beta_{14}GFC_{it}*DISTRESS_{it}*DA_{it} + \beta_{15}GFC_{it}*DISTRESS_{it}*OCF_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

Hipotesis 1 diterima jika $\beta_1 \neq 0$, Hipotesis 2 diterima jika $\beta_3 > 0$, Hipotesis 3 diterima jika $\beta_{14} \neq 0$. Nilai dari variabel *size* diperoleh dengan menghitung log dari *total asset*. *Leverage* dihitung dengan membagi *long term debt* dengan *total asset*. OCF dihitung dengan membagi *operating cash flow* dengan *total asset*. AUD diberi kode 1 jika diaudit oleh KAP *Big Four*, dan diberi kode 0 jika sebaliknya. OWNCON diberi nilai 1 jika persentase top shareholder melebihi 50% dan kode 0 jika sebaliknya. Growth diukur dengan membagi *market value of equity* dengan *book value of asset*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan disajikan hasil perhitungan untuk hipotesis. Hasil pengujian regresi linear berganda untuk model regresi 1, 2 dan 3 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1
Hasil Regresi Linear Berganda

Model Regresi	Variabel	B	t	Sig. t	Sig. F
1	(Constant)	5,445E+11	1,812	0,071	0,000
	Distress	-1,7E+11	-4,225*	0,000	
	Size	-29130000000	-1,155	0,249	
	Leverage	-2,619E+11	-3,658*	0,000	
	OCF	-2,475E+12	-19,421*	0,000	
	AUD	3267000000	0,081	0,935	
	OWNCON	32430000000	0,859	0,391	
	Growth	-933400000	-3,197*	0,001	
2	(Constant)	5,635E+11	1,804	0,072	0,000
	Distress	-1,963E+11	-3,340*	0,001	
	GFC	-1,325E+10	-0,300	0,764	
	GFC*Distress	4,934E+10	0,618	0,537	
	Size	-2,981E+10	-1,144	0,253	
	Leverage	-2,323E+11	-3,152*	0,002	
	OCF	-2,630E+12	-20,473*	0,000	
	AUD	-2,795E+09	-0,068	0,946	
	OWNCON	2,90E+10	0,746	0,456	
	Growth	-1,01E+09	-3,347*	0,001	
3	(Constant)	0,089	2,650	0,008	0,000
	NDA	-9,262E-14	-0,102	0,919	
	DA	-8,864E-15	-0,374	0,708	
	OCF	0,316	1,661	0,097	
	GFC	0,106	2,073*	0,039	
	GFC*NDA	-1,588E-11	-1,6118	0,106	
	GFC*DA	7,927E-14	2,201*	0,028	
	GFC*OCF	1,203	3,311*	0,001	
	Distress	-0,104	-1,757	0,080	
	Distress*NDA	6,153E-11	4,523*	0,000	
	Distress*DA	-6,010E-15	-0,131	0,896	

Distress*OCF	0,235	0,712	0,477
GFC*Distress	0,104	1,190	0,234
GFC*Distress*NDA	-4,717E-11	-2,678*	0,008
GFC*Distress*DA	-5,089E-14	-0,905	0,366
GFC*Distress*OCF	-1,083	-1,734	0,083

Hasil pengujian pada Hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel *distress* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *earnings management* dengan signifikansi 0,000 dan terlihat dalam koefisien regresi dari variabel *distress* yang bernilai negatif, artinya hipotesis 1 pada penelitian ini diterima yaitu dengan syarat adanya nilai yang signifikan pada variabel *distress* dan koefisien yang tidak sama dengan nol. Hal tersebut menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *earnings management*, yang berarti semakin tinggi tingkat *distress* pada suatu badan usaha maka manajemen tidak melakukan *earnings management*. Penelitian ini sesuai dengan Lo (2012) yang menemukan bahwa hal ini dilakukan untuk memberikan sinyal kabar buruk dengan tujuan memberikan informasi kepada pasar bahwa badan usaha mempunyai integritas, bertindak jujur dan mempunyai keyakinan dapat mengatasi masalah yang dihadapi serta berharap memperoleh apresiasi pasar untuk menahan penurunan harga saham badan usaha. Sebaliknya, saat tingkat *distress* rendah, manajemen akan melakukan *earnings management* agar memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan berupa laba saat ini yang baik yang dilakukan dengan menggeser laba yang dilaporkan periode datang ke periode saat ini. Hal ini dilakukan karena karena manajer telah menunjukkan kinerja yang positif dan belum memiliki bonus yang lebih tinggi sehingga dilakukan tindakan *earnings management*. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertolakbelakang dengan hasil penelitian yang dilakukan Ewanto (2014) yang menemukan adanya pengaruh positif tidak signifikan antara *financial distress* dengan *earnings management*.

Hasil pengujian pada Hipotesis 2, menunjukkan bahwa variabel *distress* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *discretionary accruals* dengan signifikansi 0,001 yang menunjukkan semakin rendah tingkat *distress* pada suatu badan usaha maka cenderung melakukan *earnings management* dan sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ball *et al.* (2003) dalam penelitiannya yang menemukan hasil bahwa negara yang sedang berada dalam proses hukum seperti HongKong, Singapura dan Malaysia, dalam melakukan pelaporan *earnings* tidak menunjukkan adanya kondisi keuangan untuk melakukan *earnings management*. Hal ini berarti negara yang berada dalam proses hukum dan sedang mengalami kondisi *distress* cenderung tidak melakukan *earnings management* seperti yang dinyatakan oleh Fan dan Wong (2000). Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Fathoni *et al.* (2014) yang menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *earnings management*.

Hasil pengujian T-test pada variabel GFC seperti yang ditunjukkan terlihat bahwa adanya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,764. Adanya hasil yang tidak signifikan disebabkan karena periode GFC yang digunakan pada penelitian ini tidak sesuai dengan Choudhry dan Jayasekera (2012), hal ini terlihat dalam *idx statistic* yang menunjukkan bahwa *Jakarta Composite Stock Price Index* (IHSG) mengalami peningkatan, sehingga hasil penelitian ini menemukan tidak adanya hubungan yang signifikan selama periode *global financial crisis* pada *earnings management*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ashshofia dan Sulistiyani (2009) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas dan rasio pasar sebelum krisis ekonomi Amerika tahun 2004-2006 dan saat terjadi krisis Amerika tahun 2007-2009. Hal tersebut terjadi karena badan usaha lebih konservatif dalam melaporkan kualitas laporan keuangan untuk menghindari resiko litigasi sehingga adanya pelaporan nilai *earnings* yang relevan seperti yang dinyatakan oleh Jenkins *et al.* (2009), yang berarti tidak adanya tindakan *earnings management*. Akan tetapi, hasil uji pada penelitian ini tidak didukung oleh Chia *et al.* (2007) yang menemukan bahwa badan usaha yang berorientasi pada industri jasa di Singapura terlibat dalam *earnings management* selama periode krisis.

Sedangkan pada variabel GFC*Distress memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,537, yang berarti bahwa hipotesis 2 pada penelitian ini ditolak. artinya *distress* tetap berpengaruh signifikan negatif terhadap *earnings management*, meskipun periode *global financial crisis* tidak mampu memoderasi hubungan antara *distress* dengan *earnings management*. Hasil penelitian ini didukung oleh Habib, Bhuiyan dan Islam (2012), yang menemukan bahwa periode *global financial crisis* tidak berpengaruh signifikan merubah hubungan negatif antara *distress* dengan *earnings management*. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertolakbelakang dengan penelitian terdahulu oleh Shafie *et al.* (2013) yang menemukan bahwa adanya hubungan yang meningkat selama periode krisis antara *distress* dengan *earnings management*.

Adapun hasil uji pada variabel kontrol, terlihat bahwa variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings management* yang berarti baik badan usaha berukuran kecil maupun besar tidak berpengaruh pada *earnings management*. Hal tersebut dikarenakan pemerintah telah menciptakan suatu regulasi seperti yang tertera dalam Bapepam-LK (2012) yaitu berupa laporan tahunan wajib disusun sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia yang telah diaudit oleh akuntan. Berdasarkan hal tersebut, maka badan usaha memiliki acuan, pedoman dan standar yang berlaku secara umum, baik bagi badan usaha berukuran kecil maupun besar. Adanya regulasi yang diciptakan untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya moral hazard problem yang ditunjukkan pada manajer yang menghindari kewajibannya namun mengejar insentif dengan melakukan *earnings management* Scott (2012, hal. 466).

Hasil penelitian ini didukung oleh Waweru dan Riro (2013) yang menemukan adanya hubungan tidak signifikan antara *earnings management* dengan *firm size*, *audit committee* dan *firm performance*. Akan tetapi hal tersebut tidak sesuai dengan Roodposhti dan Chashmi (2011) yang mengungkapkan bahwa keputusan manajemen *accruals* dalam badan usaha cenderung dipengaruhi oleh ukuran badan usaha dan menemukan adanya hubungan positif signifikan dengan *earnings management* yang berarti jika *size* badan usaha semakin tinggi maka praktik *earnings management* juga akan meningkat.

Hasil uji pada variabel kontrol *leverage* menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan terhadap *earnings management*. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi utang yang diperoleh suatu badan usaha untuk melakukan investasi maka tindakan *earnings management* semakin rendah. Hal ini dapat terjadi karena badan usaha mencoba untuk menghindari resiko litigasi atau tuntutan hukum sehingga melaporkan laporan keuangannya dengan informatif seperti yang disebutkan oleh Jenkins *et al.* (2009). Akan tetapi, hasil tersebut tidak sesuai dengan Bekiris and Duokakis (2011) yang menemukan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan *abnormal accrual*. Hal ini dilakukan untuk menghindari perjanjian pelanggaran utang seperti yang diutarakan Klein (2006).

Operating Cash Flow (OCF) memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *earnings management* yang berarti semakin besar arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasional maka semakin rendah kemungkinan dilakukannya *earnings management*, dan sebaliknya. Semakin rendahnya tingkat *earnings management* yang dilakukan dapat dikarenakan suatu badan usaha dalam kondisi yang cukup baik yaitu memperoleh laba yang tinggi sehingga keinginan telah tercapai seperti motivasi bonus. Hal tersebut sesuai dengan Ivanto (2014) menemukan bahwa variabel *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *earnings management*. Tresnaningsih (2008) juga menjelaskan bahwa *operating cash flow* yang tinggi akan membuat manajemen mengurangi tindakan *earnings management*. Pada kondisi *operating cash flow* yang buruk, pihak manajemen akan mengambil tindakan mempercepat pengakuan pendapatan untuk memenuhi keinginan investor yaitu berupa tingkat pengembalian (*return* saham).

Adanya hubungan tidak signifikan antara AUD dengan *earnings management* menunjukkan bahwa baik badan usaha di audit oleh KAP *Big Four* maupun KAP *Non Big Four* tidak berpengaruh pada *earnings management*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Handayani dan Rachadi (2009) yang menemukan bahwa status KAP tidak signifikan berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *earnings management* yang berarti ukuran KAP bukan merupakan *proxy* kualitas audit yang tepat digunakan di Indonesia seperti yang disebutkan Siregar dan Utama (2005). Akan tetapi Hasil ini tidak sesuai dengan Francis *et al.* (1999) menyebutkan bahwa hasil audit perusahaan yang diaudit oleh KAP *Non Big Four*, terindikasi lebih banyak melakukan pelaporan laba oportunistik.

Pada variabel OWNCON ditemukan pula hasil yang tidak signifikan terhadap *earnings management*. Hal ini menunjukkan bahwa baik persentase kepemilikan saham oleh *top shareholder* melebihi 50% maupun tidak melebihi 50% tidak berpengaruh pada *earnings management* yang dikarenakan pemerintah telah membuat regulasi terkait dengan pedoman *Good Corporate Governance* Indonesia (KNKG, 2006) yaitu dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan serta membuka akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip transparansi dalam lingkup kedudukan masing-masing. Berdasarkan hal tersebut, badan usaha memiliki acuan dan pedoman dalam menjalankan badan usahanya sehingga adanya kesetaraan informasi pada setiap *shareholder*, yang berarti persentase kepemilikan saham tidak dapat mempengaruhi *earnings management*. Hal tersebut sesuai dengan Bowen *et al.* (2004) yang menemukan bahwa ownership tidak memiliki hubungan signifikan dengan *earnings management*. Akan tetapi tidak sesuai dengan penelitian Cornett *et al.* (2006) menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi akan membuat manajer merasa terikat untuk memenuhi target laba dari para investor sehingga akan cenderung terlibat dalam tindakan *earnings management*.

Adanya pengaruh negatif signifikan terhadap *earnings management* pada variabel *growth* yang berarti apabila prospek pertumbuhan rendah maka suatu badan usaha cenderung akan melakukan *earnings*

management. Berdasarkan hal tersebut, maka manajer cenderung memilih prosedur akuntansi yang dapat menggeser laba yang dilaporkan untuk mendatang ke periode saat ini dengan maksud agar dapat memaksimalkan bonus yang dapat diperolehnya dan juga berusaha mencapai tingkat pengembalian atas saham yang lebih tinggi pula. Hal tersebut sesuai dengan Chen *et al.* (2002) menyatakan bahwa badan usaha dengan prospek pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung tidak melakukan *earnings management* karena jumlah laba yang dihasilkan badan usaha sudah bagus.

Hasil pengujian pada Hipotesis 3, terlihat bahwa pada saat periode *global financial crisis* maupun bukan *global financial crisis*, NDA tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar atas return saham. Artinya komponen akrual yang berkorelasi dengan aktivitas bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar yang dapat disebabkan karena pemerintah telah menciptakan suatu regulasi terkait dengan pedoman *Good Corporate Governance* Indonesia (KNKG, 2006) yaitu untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, badan usaha harus menyediakan informasi secara tepat, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya, yang berarti seluruh badan usaha memiliki pedoman dan standar yang sama dalam menjalankan bisnisnya. Hal ini dilakukan karena adanya *adverse selection problem* dimana adanya kelompok tertentu yang mengetahui informasi internal badan usaha dan memanfaatkan hal tersebut untuk mendapatkan keuntungan yang berlebihan sehingga dapat merugikan *outside* investor maupun menutupi kinerja badan usaha dan menunda pengungkapannya pada masyarakat sehingga sulit membedakan kualitas dari badan usaha itu sendiri. Scott (2012, hal. 466). Oleh sebab itu dengan adanya kebijakan yang berlaku, baik berada saat periode *global financial crisis* maupun bukan *global financial crisis*, NDA tidak mendukung adanya pengaruh pada penilaian pasar.

Pada saat kondisi *distress*, NDA berpengaruh positif terhadap penilaian pasar atas *return* saham. Komponen NDA merupakan bentuk/wujud dari resiko sistematis yang dihadapi seluruh badan usaha dan dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Adanya peningkatan laba selama kondisi *distress* mencerminkan bahwa penilaian pasar atas return saham akan meningkat. Oleh sebab itu, selama kondisi *distress*, investor akan cenderung berfokus pada komponen NDA yang diperoleh secara alamiah dari dasar pencatatan akrual dan berkorelasi dengan aktivitas bisnis seperti aset, perubahan pendapatan dan ppe dibandingkan saat kondisi *non distress*. Seorang investor akan melakukan analisis pada suatu badan usaha dengan cara melihat laporan keuangan dimana merupakan cermin dari kualitas badan usaha itu sendiri. Dengan melihat resiko sistematis yang mempengaruhi seluruh pasar dan tidak dapat dihindari, apabila dalam kondisi *distress* badan usaha dapat bertahan dan tidak mengalami kesulitan keuangan, maka badan usaha dinilai efektif. Hal ini berarti pada kondisi normal badan usaha dapat memberikan return saham yang maksimal kepada investor.

Sedangkan pada saat periode *global financial crisis* dan kondisi *distress*, NDA berpengaruh negatif terhadap RET. Adanya peningkatan laba selama kondisi *distress* dan periode *global financial crisis* mencerminkan bahwa penilaian pasar atas *return* saham akan meningkat. Dalam hal ini investor tidak berfokus pada komponen NDA seperti aset, perubahan pendapatan dan ppe karena badan usaha selama resesi akan lebih konservatif dalam melaporkan kualitas laporan keuangan untuk menghindari resiko litigasi yang meningkat sehingga kepercayaan investor terhadap kualitas pelaporan semakin meningkat (Jenkins, 2009).

Pada saat kondisi *distress* maupun tidak, ataupun pada saat periode *global financial crisis* dan kondisi *distress*, *discretionary accruals* (DA) tidak memiliki hubungan signifikan terhadap RET yang berarti *earnings management* pada *distressed firm* maupun *non distressed firm* ataupun selama periode *global financial crisis* dan kondisi *distress*, tidak dapat digunakan untuk memprediksi penilaian pasar terkait dengan *return*. Berdasarkan hal tersebut, menunjukkan bahwa komponen akrual yang memungkinkan manajer melakukan intervensi dalam penyusunan laporan keuangan dengan memanfaatkan kebebasan dalam memilih kebijakan akuntansi selama kondisi *distress* ataupun tidak dalam kondisi *distress* maupun dalam periode *global financial crisis* tidak berpengaruh terhadap penilaian pasar. Hal ini dikarenakan dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan modalnya tidak mempertimbangkan dalam kondisi *distress* maupun dalam periode krisis atau tidak, tetapi lebih memperhatikan kondisi aktual dari badan usaha itu sendiri yang ditunjukkan melalui kualitas laporan keuangan. Adapun tidak signifikannya dari variabel $GFC*Distress*DA$, menunjukkan bahwa Hipotesis 3 pada penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini didukung oleh Ardyanto (2005) yang menemukan bahwa pengaruh *earnings management* terhadap *return* saham tidaklah signifikan karena investor tidak mempertimbangkan gejala *earnings management* dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, melainkan melihat kondisi dari badan usaha itu sendiri. Solechan (2009) juga memperoleh hasil bahwa tidak ada pengaruh antara *discretionary accruals* terhadap *return* saham yang menunjukkan proksi *discretionary accruals* yang

digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya tindakan *earnings management* tidak dapat memprediksi tingkat pengembalian atas saham (*return*).

Sedangkan pada saat periode *global financial crisis*, DA berpengaruh positif signifikan terhadap RET, yang berarti *discretionary accruals* secara signifikan dapat meningkatkan penilaian pasar atas *return* saham. Berdasarkan hal tersebut, menunjukkan bahwa terdapat tindakan oportunistik yang dilakukan pihak manajemen dengan melakukan pelaporan *earnings* yang tidak informatif selama periode *global financial crisis*. Hal ini menunjukkan adanya tindakan *earnings management* yang dilakukan manajemen agar kinerja badan usaha terlihat baik dengan tujuan untuk memperoleh apresiasi pasar atas harga saham badan usaha yaitu berupa tingkat pengembalian (*return*) saham yang lebih tinggi. Hasil ini sesuai dengan Gul, Leung dan Srinindhi (2000) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh positif antara *discretionary accruals* terhadap *return* saham. Begitu pula dengan penelitian Weber (2006) menemukan hubungan antara *abnormal accrual* dan sensitivitas kekayaan berbasis saham konsisten dengan *earnings management* berupa *income smoothing*.

Pada saat kondisi *distress* maupun tidak, ataupun pada saat periode *global financial crisis* dan kondisi *distress*, OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar atas *return* saham yang berarti kas yang diperoleh suatu badan usaha dari aktivitas operasional saat periode *global financial crisis* ataupun dalam kondisi *distress* tidak berpengaruh pula terhadap penilaian pasar. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ayuningtyas (2014) memperlihatkan hasil bahwa *operating cash flow* secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *stock return*. Selain itu, Dechow (1994) menunjukkan pula adanya hubungan tidak signifikan antara OCF dan *stock return* yang disebabkan karena OCF dari perusahaan menghasilkan data yang bias dalam pengukuran kinerja dan dapat pula disebabkan karena *earnings* cenderung lebih stabil.

Pada saat periode *global financial crisis*, OCF berpengaruh positif signifikan terhadap RET yang berarti OCF mendukung penilaian pasar atas *return* saham. Hal ini menunjukkan adanya arus kas yang tinggi selama periode *global financial crisis* dapat meningkatkan penilaian pasar atas *return* saham sehingga kepercayaan investor terhadap kualitas pelaporan semakin meningkat, yang berarti walaupun berada dalam periode krisis, badan usaha masih dapat bertahan dari berbagai faktor yang dipengaruhi oleh pihak luar yang mengindikasikan badan usaha dalam kondisi yang baik dan prima sehingga investor akan menginvestasikan modalnya karena badan usaha dapat *survive* dalam periode *global financial crisis*. Penemuan ini sejalan dengan Lopez dan Nicholas (2010) yang menemukan bahwa mayoritas partisipan di Mexico memperhatikan *cash flow* dari suatu badan usaha yang digunakan untuk melakukan analisis atas penilaian dalam mengambil keputusan investasi, yang berarti *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar atas *return* saham.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan oleh peneliti terkait dengan pengujian hipotesis penelitian, diperoleh kesimpulan antara lain :

1. Pada hasil uji parsial (t-test) untuk model regresi 1, variabel independen berupa *distress* menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *discretionary accruals* sebagai *proxy* dari *earnings management* dalam penelitian ini. Hal ini berarti semakin rendah *distress* pada suatu badan usaha maka tindakan *earnings management* cenderung meningkat dan begitu pula sebaliknya, semakin tinggi *distress* maka tindakan *earnings management* cenderung menurun.
2. Pada hasil uji parsial (t-test) untuk model regresi 2, variabel pemoderasi berupa $GFC * Distress$ menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *discretionary accruals* sebagai *proxy* dari *earnings management* dalam penelitian ini. Hal ini berarti dalam periode *global financial crisis* tidak mampu memoderasi hubungan *financial distress* dengan *earnings management*.
3. Pada hasil uji parsial (t-test) untuk model regresi 3, variabel pemoderasi berupa $GFC * Distress * DA$ menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap penilaian pasar dalam penelitian ini. Hal ini berarti dalam periode *global financial crisis* dan kondisi *distress* tidak mampu memoderasi hubungan *earnings management* dengan penilaian pasar atas *return* saham sehingga dapat disimpulkan bahwa penilaian pasar terhadap *earnings management* pada *distress firm* tidaklah berbeda dengan *non distress firm* selama periode *global financial crisis*.

DAFTAR REFERENSI

- Ahmed, K., Godfrey, J.M. and Saleh, N.M. 2008. *Market perceptions of discretionary accruals by debt renegotiating firms during economic downturn*. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43 No. 2, pp. 114-38.

- Ardyanto, Reiza. 2005. **Analisis Pengaruh *Earnings Management* terhadap *Return Saham* (Studi Penelitian pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 1 Januari 2000 sampai 31 Desember 2002)** Universitas Katolik Soegijapranata.
- Ashshofia, Rosetanie Kautsar. Sulistiyani, dan Tina. 2009. **Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Terhadap Pasar Modal Indonesia Dilihat Dari Analisis Laporan Keuangan Perusahaan.** Universitas Ahmad Dahlan.
- Ayuningtyas, Tyagita. 2014. **Pengaruh *earnings, cash flow from operation, economic value added dan residual income* terhadap *stock return* pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 2004-2009.** Universitas Surabaya.
- Ball, Ray. Robin, Ashok. and Wu, Joanna Shuang. 2003. ***Incentive versus standards: properties of accounting income income four East Asian countries.*** *Journal of Accounting and Economics* 36, 235-270.
- Badan Pegawai Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2012. **Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.**
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. 2011. **Krisis Keuangan Eropa: Dampak Terhadap Perekonomian Indonesia.**
- Bekiris, F.V., Doukakis, L.C., ***Corporate Governance and Accruals Earnings Management. Managerial and Decision Economics.***
- Bowen, Robert M. Rajgopal, Shivaram. Venkatachalam, Moham. 2004. ***Accounting Discretion, Corporate Governance and Firm Performance.*** *Contemporary Accounting Research* Vol. 25 No. 2 pp 351-405.
- Chia, Y.M., Lapsley, I. and Lee, H.-W. 2007. ***Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis.*** *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 2, pp. 177-96.
- Chari, V.V., Christiano, L., and Kehoe, P.J., 2008. ***Fact and Myths about the Financial Crisis of 2008.*** *Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department, Working Paper* 666.
- Charitou, A., Lambertides, N. and Trigeorgis, L. (2007), ***“Earnings behaviour of financially distressed firms: the role of institutional ownership”***, *Abacus*, Vol. 43 No. 3, pp. 271-96.
- Choi, J-H., Kim, J-B., and Lee, J.J., 2011. ***Value Relevance of Discretionary Accruals in the Asian Financial Crisis of 1997-1998.*** *J. Account. Public Policy* 30 (2011) 166-187.
- Choundhry, Taufiq. Jayasekera, Ranadeva. 2012. ***Comparison of efficiency characteristics between the banking sectors of US and UK During the Global Financial Crisis of 2007-2011.*** *International Review of Financial Analysis* 25, 106-116.
- Dechow, Patricia M., Richard G Sloan, and Amy P. Sweeney. 1995. ***Detecting Earning Management.*** *The Accounting Review* Vol 70, No 2.
- Das, S., Shroff, P.K., Zhang, H., 2007. ***Quarterly Earnings Patterns and Earnings Management.*** *Social Science Research Network Electronic Papar Collection.*
- Dechow, Patricia M., Richard G Sloan, and Amy P. Sweeney. 1995. ***Detecting Earning Management.*** *The Accounting Review* Vol 70, No 2.
- Efferin, S., S.H Darmadji, dan Yuliawati Tan. 2008. **Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif.** Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ewanto, Muhammad. Haryeti. dan Fathoni, Ahmad Fauzan. 2014. **Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance, Financial Distress* terhadap *Earnings Management* dengan Variabel *Financial Distress* sebagai Mediasi : Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.** Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Fan, Joseph P H. and Wong, T J. 2000. ***Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia.***
- Fathoni, A.F., Haryetti, Wijaya, E.Y., Muchsin. 2014. ***The Effect Of Corcoprate Governance Mechanism Financial Distress On Earnings Management Behaviour : Empirical Study In Property And Infrastructure Industry In Indonesian Stock Exchange.*** *Jurnal Ekonomi*, Vol. 22 No. 1.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. **Kesulitan Ke-uangan dan Personal**, USU Press, Medan

- Fraser, Lyn M., Aileen Orminston. 2013. *Understanding Financial Statement 10th edition. England : Pearson Edition.*
- Geneva. 2011. *The Global Crisis: Causes, Responses and Challenges. International Labour Organization.*
- Gujarati, D. 2006. **Ekonometrika Dasar.** Jakarta: Erlangga.
- Gul, F.A., Leung, S., and Srinidhi, B., 2000. *The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals. Social Science Research Network Electronic Paper Collection.*
- Ghozali. Imam. 2006. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.** Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Habib, Ahsan. Bhuiyan, Bordhan Uddin. dan Islam, Ainun, June 2012. *financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. Managerial Finance Vol. 39 No.2.*
- Hou, Ou-yang, and Shuang-shii Chuang, 2007. “*Examining Financially Distressed Companies in Taiwan: Application of Survival Analysis*”. *The Business Review* Vol. 8, No. 2.
- Hopwood, W., McKeown, J. and Mutchler, J. (1994), “*A reexamination of auditor versus model accuracy within the context of the going-concern opinion decision*”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 10 No. 2, pp. 409-31.
- Hsiao, H-F., Lin,S-H., Hsu, S-C,. 2010. *Earnings Management, Corporate Governance, and Auditor’s Opinions: A Financial Distress Prediction Model. Investment Management and Financial Innovations*, Volume 7, Issue 3.
- Jiambalvo, J. 1996. *Discussion of Causes and Consequences of Earnings Manipulation. Contemporary Accounting Research.* Vol. 13. Spring, p.37-47.
- Jenkins, D.S., Kane, G.D. and Velury, U. (2009), “*Earnings conservatism and value relevance across the business cycles*”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 36 Nos 9/10, pp. 1041-58.
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** Edisi Tiga. Yogyakarta : BPF.
- Keown, A., J.D. Martin, D.F. Scott and J.W. Petty, 1994, *Foundation of Finance: The Logic and practice of financial management*, Practice Hall.
- Klein, A., 2006. *Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earnings Management. Law & Economic Research Paper Series Working Paper No. 06-42.*
- Kompas, 9 Mei 2014. Antara Kalla, Sri, dan Boediono. (<http://nasional.kompas.com/read/2014/05/09/1517321/Antara.Kalla.Sri.dan.Boediono>) diakses tanggal 11 Juni 2014 (online) %.
- Lo, Eko Widodo. 2012. **Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba:Teori Keagenan Versus Teori Signaling.** JRAK, Vol 8, No. 1.
- Lopez, Jose E Miranda. Nicholas, Linda M. 2010. *The use of earnings and cash flows in investment desicions in the U.S and in Mexico: Experimental evidence.*
- McKibbin, W.J., and Stoeckelshock, A., 2009. *The Global Financial Crisis: Causes and Consequences. Working Papers in International Economics* No 2.09.
- Papanastopoulos, G., Thomakos, D., and Wang, T., 2010. *The Impilcations of Retained and Distributed Earnings for Future Profitability and Stock Returns. Review of Accounting and Finance* Vol. 9 No. 4.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. **Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.**
- Priyatno, D. 2008. **Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product and Service Solution) untuk Analisis Data dan Uji Statistik.** Jakarta: Erlangga.
- Roodposhti, F.R., Chashmi, S.A.N., 2011. *The Impact of Coprporate Governance Mechanisms on Earnings Management. African Journal of Business Management* Vol. 5 (11), pp. 4143-4151.
- RR. Sri Handayani dan Agustono Dwi Rachadi. **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba.** Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No.1, April 2009, Hlm. 33-56.

- Ross, A Westerfield Randolph W. Jordan Bradford D. 2003. *Fundamentals Corporate Finance. Sixth edition*. New York: Mc Graw-Hill.
- Rusmin, Rusmin. 2010. *Auditor Quality and Earnings Management: Singaporean Evidence. Managerial Auditing Journal* Vol. 25 No.7, pp 618-638.
- Scott, W.R. 2012. *Financial Accounting Theory*, Pearson Prentice Hall. 6th Edition.
- Saleh, N.M., Ahmed, K., 2005. *Earnings management of distressed firms during debt renegotiation. Accounting and Business Research*, 35, pp. 69-86.
- Siregar, P.N., Veronica, Sylvia dan Siddharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Mangement)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vo.9 No.3 September; hal 307-326.
- Solechan, Achmad. 2009. **Pengaruh Manajemen Laba dan Earnings terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Go Public di BEI Tahun 2003-2006)**. Program Studi Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Tesis.
- Sulistiyanto, H. Sri. 2008. **Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris**. Jakarta: Grasindo.
- Summers, L.H., 2000. *International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures. AEA Paper and Proceedings* Vol. 90 No. 2.
- SWA, 18 Desember 2008. **GCG, Skandal Bisnis, dan Kejatuhan Perusahaan**.
- Tresnaningsih, Elok. 2008. **Manajemen laba pada perusahaan dengan permasalahan free cash flow dan peran moderasi dari monitoring eksternal**. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.5, No.1, Hal 30-49.
- Waweru, N.M., Riro, G.k., 2013. *Corporate Governance, Firm Characteristics and Earnings Management in an Emerging Economy. Kimathi University College of Technology* Vol. 11.
- Weber, Margaret. 2006. *Sensitivity of Executive Wealth to Stock Proce, Corporate Governance and Earnings Management. Review of Accounting and Finance* Vol. 5 No. 4.
- Xiaopeng, Zou and Xuejie, Chen. 2002. *Earnings Management of Chinese Listed Companies: A Survey of Empirical Study*. China & World Economy. No. 4.
- Zikmud, W.G. 1997. *Business Research Method, 5th ed. Orlando, Florida, U.S.A: The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher*.
- _____, http://www.setneg.go.id/index.php?option=com_content&task=view&id=3 (diakses 16 november 2014)
- _____, http://www.setneg.go.id/index.php?option=com_content&task=view&id=3722 (diakses 16 november 2014)