

# **The Impact of Tax Management, Earning Management on Financial Distress with Moderating Effect of Financial Strategy : Empirical Study for Manufacturing Sector in Indonesian Stock Exchange**

*Aminullah Assagaf*

*Dosen Fakultas Ekonomi Universitas DR. Soetomo Surabaya*

## **ABSTRACT**

Penelitian ini mempelajari pengaruh variabel tax management, variabel manajemen laba berbasis real activities dan variabel manajemen laba berbasis accrual terhadap financial distress perusahaan sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan data sekunder periode tahun 2006-2015 dengan memilih sampel sebanyak 14 perusahaan yang berasal dari 7 subsektor manufaktur. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda dan pengolahan data melalui software SPSS-Amos versi 23. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel manajemen laba yang berbasis accruals berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel *tax management* dan variabel manajemen laba berbasis *accruals* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini juga digunakan variabel moderating yaitu variabel leverage, variabel *capital expenditure* dan variabel *size*, dengan hasil yaitu variabel *capital expenditure* dan variabel *size* berpengaruh signifikan atau memperkuat posisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

*Keyword : Financial distress, Earning management, Tax management*

## **INTRODUCTION**

Penelitian termotivasi untuk mengkaji fenomena perkembangan sektor manufaktur sebagai salah satu sektor yang strategis dalam pertumbuhan ekonomi nasional, menyerap jumlah tenaga kerja yang cukup besar dan menyangkut berbagai bidang pemanfaatan sumber daya. Sektor manufaktur nasional semakin berkembang, hal ini ditandai dengan jumlah perusahaan yang telah menggunakan pendanaan dari bursa efek. Saham sektor manufaktur sangat diminati oleh para investor karena sektor ini memiliki prospek yang layak, mampu meningkatkan value added, meningkat efisiensi melalui pemanfaatan teknologi, prospek pemasaran yang layak, dan tingkat profitabilitas yang menarik atau mampu mengembalikan investasinya secara lebih cepat. Sektor manufaktur bervariasi mulai skala kecil, menengah sampai dengan skala yang besar, sehingga sektor ini menarik untuk dikembangkan karena lebih fleksible dalam pengelolaan atau proses bisnisnya.



Melalui berbagai kebijakan pemerintah diharapkan sektor ini semakin berkembang dimasa yang datang, bahkan pemerintah membuka peluang yang lebih besar kepada investor asing untuk mengembangkan usahanya di Indonesia. Diantara investor asing tersebut, tentunya sektor manufaktur akan semakin berkembang baik pengembangan sektor manufaktur itu sendiri maupun perkembangan sektor lain yang memerlukan dukungan sektor manufaktur.

Secara ekonomis, Indonesia termasuk negara yang diminati oleh investor asing di bidang manufaktur, karena tersedia sumberdaya alam yang lengkap dan berlimpah, sumberdaya manusia yang relatif murah dibanding negara lain, lahan yang luas dan potensi pasar yang cukup besar karena jumlah penduduk yang mulai berkembang ekonominya, sehingga kebutuhan barang dari hasil manufaktur akan semakin meningkat dimasa yang datang.

Berdasarkan pandangan tersebut diatas maka penelitian akan mengkaji kondisi financial distress yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur dengan mempelajari hasil studi terdahulu dan mencoba mengidentifikasi variabel yang mempengaruhi financial distress perusahaan pada sektor manufaktur.

Variabel yang mempengaruhi financial distress adalah terkait dengan tax management, variabel manajemen laba baik yang berbasis *real activities* maupun yang berbasis *accruals*. Dan sebagai variabel yang mampu memperkuat atau memperlemah financial distress tersebut adalah variabel tingkat leverage atau struktur modal perusahaan, capital ekpenditur, dan variabel ukuran atau size perusahaan.

Variabel yang akan diteliti sebagai variabel independen dan sebagai variabel moderating akan dikaji untuk memecahkan masalah yang dihadapi oleh perusahaan pada sektor manufaktur. Berdasarkan pandangan tersebut, maka yang menjadi permasalahan pokok penelitian ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh variabel tax management terhadap financial distress perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
- b. Bagaimana pengaruh manajemen laba yang berbasis *real activities* terhadap financial distress perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
- c. Bagaimana pengaruh manajemen laba yang berbasis *accruals* terhadap financial distress perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?

Berdasarkan permasalahan tersebut diatas, sehingga tujuan penelitian ini adalah : (a) mengkaji pengaruh tax management terhadap financial distress perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, (b) mempelajari pengaruh manajemen laba yang berbasis *real activities* terhadap financial distress perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dan (c) menganalisis pengaruh manajemen laba yang berbasis *accruals* terhadap financial distress perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap : (a) pengembangan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress, (b) memberikan masukan dalam pengambilan keputusan manajemen perusahaan bidang manufaktur, (c) memberikan informasi kepada praktisi pasar modal, dan (d) menjadi referensi bagi peneliti yang mengkaji financial distress bidang manufaktur atau bidang lainnya yang relevan.

## LITERATURE REVIEW AND HYPOTHESIS DEVELOPMENT

### Literature Review

Penelitian ini berkaitan dengan beban kerugian perusahaan yang dibebankan sebagai subsidi pada anggaran pendapatan dan belanja negara atau APBN. Atas beban tersebut



mengakibatkan anggaran sektor lainnya akan mengalami pengurangan, meskipun diakui bahwa subsidi tersebut membantu meringankan beban masyarakat, namun distribusi atas subsidi tersebut masih dinikmati oleh kelompok konsumen yang seharusnya dibebani dengan tarif yang tidak merugikan perusahaan bahkan meringankan beban keuangan negara melalui sistem *cross subsidy*.

*Agency theory* menunjukkan adanya *asymmetric information* dan pada kondisi tertentu terjadi pertentangan kepentingan antara pemilik perusahaan atau *principal* dengan dan manajemen perusahaan atau *agent*. Pihak pemilik perusahaan atau pemerintah berkepentingan untuk menekan beban subsidi, dan manajemen sebagai *agent* berkepentingan seharusnya memenuhi kepentingan *principal*. Oleh sebab itu *agency theory* menjadi dasar yang kuat dalam penelitian ini untuk menunjukkan kepentingan masing-masing pihak yang digambarkan dalam hubungan antara pemerintah sebagai pemilik perusahaan dan direksi sebagai manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan sumberdaya dan memanfaatkan peluang secara optimal.

*Stakeholder theory* mencerminkan kepentingan masing-masing pihak terhadap perusahaan, tetapi yang lebih penting dalam proses bisnis tersebut adalah terjadinya keseimbangan kepentingan antara pihak yang merugikan dan pihak menguntungkan perusahaan. Pihak konsumen menghendaki pelayanan optimal tetapi tarif serendah mungkin, pemegang saham, manajemen dan karyawan menghendaki pencapaian tingkat profitabilitas yang layak dan terhindar dari ketergantungan terhadap subsidi pemerintah. Disinilah peranan *stakeholder theory* yang sangat kuat perannya dalam kajian ini agar perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress* yang semakin memprihatinkan.

*Signaling theory* sebagai dasar untuk menggambarkan kepada berbagai pihak tentang kondisi perusahaan, sehingga *signal* yang dicerminkan oleh laporan keuangan periodik dapat memberikan informasi yang penting untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan yang relevan atau realistis. Karena signal tersebut menjadi perhatian banyak pihak, maka banyak penelitian menemukan adanya upaya manajemen melakukan *earning management* atau tindakan manajemen perusahaan untuk mempengaruhi laporan keuangan perusahaan sesuai tujuan yang ingin dicapai. *Earning management* dilakukan baik melalui *accruals* maupun melalui *real activities* sehingga *signal* laporan keuangan mencerminkan kondisi yang lebih baik dibanding dengan kondisi yang sebenarnya. Disinilah pentingnya *signaling theory* untuk menggambarkan bahwa sinyal yang baik akan direspon secara positif oleh para pihak, demikian sebaliknya. Oleh sebab itu diperlukan penyajian laporan keuangan yang *relevant* dan *reliable*.

*Agency theory*, *stakeholder theory* dan *signaling theory* dikemukakan secara ringkas berikut ini, sebagai landasan teori untuk memperkuat argumentasi dalam pengembangan hipotesis penelitian ini. Penelitian ini juga menggunakan referensi hasil penelitian sebelumnya untuk menggambarkan dasar perumusan hipotesis dan pengukuran variabel yang relevan dengan penelitian ini. Hal ini dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa pengukuran variabel yang digunakan pada penelitian telah digunakan pada penelitian lainnya yang menggunakan variabel yang serupa.

### ***Agency Theory***

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam tulisannya *Theory of firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure* sebagaimana dalam Ismayani (2015); Rokhlinasari (2013), Retno dan Priantinah (2012), mengemukakan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) menggunakan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen untuk pengambilan keputusan.



Teori agensi menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Jensen dan Meckling menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang terjadi antara manajer (*agent*) dengan pemilik perusahaan (*principal*). Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Konflik kepentingan dalam hubungan keagenan. Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Teori agensi mampu menjelaskan potensi konflik kepentingan diantara berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan tersebut. Konflik kepentingan ini terjadi dikarenakan perbedaan tujuan dari masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingan terhadap perusahaan. Sebagai agen, manajer bertanggungjawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun demikian manajer juga menginginkan untuk selalu memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan di mana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

### **Stakeholder theory**

Dalam teori *Stakeholders* menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* yang mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan sebagaimana Ghazali dan Chariri (2007) ; Rustiarini (2011) dalam Ismayani (2015); Rokhlinasari (2013), dan Retno dan Priantinah (2012).

Teori *stakeholder* muncul pada pertengahan tahun 1980-an. Latar belakang munculnya teori ini terutama karena keinginan untuk membangun suatu kerangka kerja yang responsif terhadap masalah yang dihadapi para manajer saat itu yaitu perubahan lingkungan. Tujuan dari manajemen *stakeholder* adalah untuk merancang metode yang digunakan untuk mengelola berbagai kelompok dan hubungan yang dihasilkan dengan cara yang strategis. *Stakeholder* adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. *Stakeholder* dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholders* sekunder. *Stakeholders* primer adalah seseorang atau kelompok yang tanpanya perusahaan tidak dapat bertahan untuk *going concern*, meliputi: *shareholder* dan investor, karyawan, konsumen dan pemasok, bersama dengan yang didefinisikan sebagai kelompok *stakeholder* publik, yaitu : pemerintah dan komunitas. Kelompok *stakeholder* sekunder didefinisikan sebagai mereka yang mempengaruhi, atau dipengaruhi perusahaan, namun mereka tidak berhubungan dengan transaksi dengan perusahaan dan tidak esensial kelangsungannya.

### **Signaling Theory**

Dalam teori *Signaling* mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan non-keuangan sebagaimana Maulidra (2015) dalam Ismayani (2015); Rokhlinasari (2013), dan Retno dan Priantinah (2012). Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan.

Teori Sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengungkapan yang dilakukan oleh suatu emiten.



Pengungkapan informasi ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten tersebut. Pengungkapan informasi akuntansi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (*good news*) atau sebaliknya sinyal buruk (*bad news*) di masa mendatang.

Dorongan untuk mengemukakan informasi akuntansi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dan *stakeholder (principal)*. *Information Asymmetry* atau ketidaksamaan informasi adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai kondisi atau prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan praktik manajemen laba (*earnings management*), keadaan di mana manajer melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri dengan menggunakan estimasi dan metode akuntansi yang dapat menyembunyikan nilai ekonomi perusahaan yang benar dari *stakeholder*. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada *stakeholder* tentang informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

### **Legitimasi Theory**

*Legitimacy theory* menyatakan bahwa organisasi harus secara terus menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat, karena setiap perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat berdasarkan nilai-nilai keadilan dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok untuk melegitimasi tindakan perusahaan sebagaimana Rustiarini (2010) dalam Ismayani (2015); Rokhlinasari (2013), dan Retno dan Priantinah (2012). Legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada *society*, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat.

Teori legitimasi berhubungan erat dengan teori *stakeholder*. Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat. Dalam perspektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas. Teori legitimasi bergantung pada premis bahwa terdapat kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat di mana perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak sosial adalah suatu cara untuk menjelaskan sejumlah besar harapan masyarakat tentang bagaimana seharusnya organisasi melaksanakan operasinya. Harapan sosial ini tidak tetap, namun berubah seiring berjalannya waktu. Hal ini menuntut perusahaan untuk responsif terhadap lingkungan di mana mereka beroperasi.

Dalam teori legitimasi, organisasi harus secara berkelanjutan menunjukkan telah beroperasi dalam perilaku yang konsisten dengan nilai sosial. Hal ini seringkali dapat dicapai melalui pengungkapan (*disclosure*) dalam laporan perusahaan. Organisasi dapat menggunakan *disclosure* untuk mendemonstrasikan perhatian manajemen akan nilai sosial, atau untuk mengarahkan kembali perhatian komunitas akan keberadaan pengaruh negatif aktifitas organisasi. Sejumlah studi terdahulu melakukan penilaian atas pengungkapan lingkungan sukarela laporan tahunan dan memandang pelaporan informasi lingkungan dan sosial sebagai metode yang digunakan organisasi untuk merespon tekanan publik



## Hypothesis Development

### **Tax management dan Tax Planning**

Tax Management (Nugraheni, 2012), merupakan pengawasan dalam bidang perpajakan Pelaksanaannya bersifat rutin, karena bersangkutan dengan transaksi yang berulang kali terjadi. Bertujuan untuk meminimalisasi risiko hutang pajak yang mungkin akan timbul dalam suatu transaksi yang rutin tersebut. Contoh Tax Management : Suatu perusahaan melakukan penjualan dengan orientasi ekspor. Sedangkan bahan baku banyak dibeli di dalam negeri. Dengan demikian maka PPN masukan yang diperoleh lebih besar daripada PPN keluaran, akibatnya harus dilakukan restitusi, mungkin tiap tahun atau tiap bulan harus dilakukan. Divisi perpajakan harus melakukan proses *tax management* berupa manage restitusi pajak yang berjalan. Misalnya : mengurus rekonsiliasi pajak, merapikan faktur pajak masukan, serta voucher pembayaran yang diperlukan. Bisa dibayangkan jika hal ini tidak diurus dengan baik, restitusi akan membawa denda dan hutang pajak yang materiil tentunya.

Tax Planning (Nugraheni, 2012), merupakan suatu perencanaan pajak sehingga dapat mencapai suatu penghematan pajak (*tax savings*) dengan memanfaatkan celah hukum perpajakan. Bertujuan untuk melakukan penghematan pajak atau juga penghindaran pajak yang diperbolehkan oleh undang-undang (*tax avoidance*). Contoh Tax Planning : Sebuah perusahaan yang menderita kerugian fiskal beberapa tahun. Seperti diketahui rugi fiskal yang dapat dikompensasi adalah kerugian fiskal yang masih dalam jangka waktu lima tahun, selebihnya kerugian tersebut akan daluwarsa. Bagaimana cara memanfaatkan kerugian fiskal tersebut sehingga batas daluwarsa yang ada dapat dihindari. Disinilah *tax planning* dilakukan. Dengan memanfaatkan kerugian fiskal yang ada maka terdapat penghematan pajak.

Dalam kaitan dengan kebijakan manajemen melakukan upaya pengurangan beban pajak *tax*, maka dalam penelitian ini diajukan hipotesis H1 berikut ini.

**H1.** *Tax management* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan *manufacturing* yang listed di Bursa Efek Indonesia.

### **Earning management**

Earning management menurut Sugiri (1998) dan Pertiwi (2010) dalam Sanjaya (2013), yaitu : merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk mempengaruhi laba yang dilaporkan sesuai dengan kepentingan manajemen tanpa melanggar prinsip dan metode akuntansi yang berterima umum, yang dapat menyesatkan persepsi pengguna laporan keuangan akan kinerja ekonomi perusahaan tanpa mempengaruhi profitabilitas ekonomis jangka panjang dari perusahaan tersebut.

Pola manajemen laba menurut Scott (2000) dalam Sanjaya (2013) , yaitu : (a) *Taking a bath*, ketika perusahaan ingin melaporkan laba yang tinggi, maka perusahaan akan melakukan penghapusan beberapa aktiva dan pengakuan biaya periode mendatang ke periode berjalan sebagai kerugian di periode tersebut dengan harapan laba yang akan datang dapat meningkat. Pola ini dipilih oleh perusahaan ketika perusahaan melakukan proses reorganisasi atau pada saat pengangkatan *Chief Executive Officer* (CEO) yang baru dengan cara melaporkan kerugian dalam jumlah yang besar. Ketika laba normal dilaporkan pada tahun berikutnya, ada harapan kenaikan jumlah laba yang diperoleh perusahaan akan membuat investor percaya bahwa kinerja perusahaan akan lebih baik dari tahun ke tahun. (b) *Income minimization* adalah tindakan manajemen untuk menurunkan laba yang dilaporkan. Hampir sama dengan pola *taking a bath*, namun pola ini dilakukan dengan alasan politis. Pola ini dilakukan dengan cara menghapus barang modal dan aktiva tak berwujud, pembebanan pengeluaran iklan, biaya riset dan pengembangan dipercepat.



Tujuan dari penurunan laba ini bermaksud agar tidak mendapat perhatian publik. (c) *Income Maximization*, yaitu tindakan ini bertujuan untuk melaporkan laba dan jumlah yang lebih besar dengan harapan bahwa manajemen akan mendapatkan bonus yang lebih besar. Keinginan perusahaan untuk menaikkan bonus ini membuat manajemen menaikkan laba sehingga dapat meningkatkan bonus yang diterima oleh manajemen. Tindakan ini biasa dilakukan pada saat laba perusahaan mengalami penurunan. Selain *bonus purposive*, ada kemungkinan juga tindakan ini dilakukan bagi perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian utang. (d) *Income smoothing*, yaitu sebagai yang dilakukan dengan cara meratakan laba agar laba yang dilaporkan oleh perusahaan seolah-olah stabil dan berfluktuasi rendah. Hal ini didukung dengan kenyataan bahwa investor cenderung menyukai laba perusahaan yang relatif stabil.

### **Accrual Earnings Management atau Manajemen laba akrual**

Manajemen laba akrual terdiri dari : (a) *Short-term accruals* terkait dengan cara melakukan manajemen laba yang berkaitan dengan aktiva dan hutang lancar, biasanya waktu yang dilakukan adalah pada kuartal pertama atau satu tahun buku. (b) *Long - term accruals* terkait dengan akun aktiva tetap dan hutang jangka panjang (Kusuma, 2006) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012). Manajer dapat mengambil keuntungan dari perbedaan karakteristik tersebut. Manajer akan lebih mudah untuk memanipulasi data akuntansi melalui *long - term discretionary accruals*, karena tindakan manajer tersebut tidak dapat dideteksi untuk beberapa periode akuntansi berikutnya (Whelan dan McNamara 2004) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012).

Menurut Dechow (1995) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012), jika total akrual ditujukan untuk mengurangi masalah *timing* dan *matching* dalam arus kas. Penggunaan *short term accruals* ditujukan untuk lebih mengurangi masalah *timing* dan *matching*. Sementara itu, tidak terdapat kejelasan alasan penggunaan *long term accruals* untuk mengakomodasi tujuan tersebut. Hal ini dikarenakan penggunaan *long term accruals* dipengaruhi oleh proses politik (Watts dan Zimmerman, 1989) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012).

Sementara itu, pasar mungkin akan menganggap penggunaan *long term discretionary accruals* adalah usaha manajer untuk membodohi pelaku pasar, karena sifat dari akrual tersebut yang memberikan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manipulasi (Whelan dan McNamara, 2004) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012). Dengan demikian dampak yang ditimbulkan penggunaan *long term discretionary accruals* akan lebih besar dibanding dengan *short term discretionary accruals*.

### **Real Earnings Management atau Manajemen Laba Riil**

Roychowdhury (2006) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012) mendefinisikan laba sebagai berikut "*management actions that deviate from normal business practice, undertaken with the primary objective of meeting certain earnings thresholds*". Dengan kata lain bahwa campur tangan manajer dalam proses pelaporan keuangan tidak hanya melalui metode-metode atau estimasi-estimasi akuntansi saja tetapi juga dapat dilakukan melalui keputusan-keputusan yang berhubungan dengan kegiatan operasional. Lebih lanjut, manajer juga memiliki insentif untuk memanipulasi aktivitas-aktivitas riil selama tahun berjalan untuk memenuhi target laba. Manipulasi aktivitas-aktivitas riil tersebut disebut manajemen laba riil.

Manajemen laba riil adalah tindakan-tindakan manajemen yang menyimpang dari praktek bisnis yang normal yang dilakukan dengan tujuan utama untuk mencapai target laba (Roychowdhury, 2006; Cohen dan Zarowin, 2010) dalam Trisnawati, Wiyadi, dan Sasongko (2012). Manajemen laba riil dapat dilakukan dengan 3 (tiga) cara yaitu: (a) Manipulasi Penjualan, yaitu merupakan usaha untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon harga produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang



lebih lunak. Strategi ini dapat meningkatkan volume penjualan dan laba periode saat ini, dengan mengasumsikan marginnya positif. Namun pemberian diskon harga dan syarat kredit yang lebih lunak akan menurunkan aliran kas periode saat ini. (b) Penurunan beban-beban discretionary (*discretionary expenditures*), yaitu perusahaan dapat menurunkan *discretionary expenditures* seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan, dan penjualan, administrasi, dan umum terutama dalam periode di mana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Strategi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun dengan resiko menurunkan arus kas periode mendatang. (c) Produksi yang berlebihan (*over production*), yaitu untuk meningkatkan laba, maka manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan dengan asumsi bahwa tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap per unit produk lebih rendah. Strategi ini dapat menurunkan kos barang terjual (*cost of goods sold*) dan meningkatkan laba operasi.

Dalam kaitannya dengan kebijakan manajemen perusahaan untuk mempengaruhi laporan keuangan atau *earning management*, maka dalam penelitian ini diajukan hipotesis H2a dan hipotesis H2b berikut ini.

**H2a.** *Earning management* yang berbasis *real activities* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan manufacturing yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

**H2b.** *Earning management* yang berbasis *accruals* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan manufacturing yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

### **Sample Selection**

Penelitian menggunakan data sekunder untuk periode 2006 sampai dengan 2015 atau 10 tahun dengan memilih sampel perusahaan sektor manufaktur yang *listed* di Bursa Efek. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah dari 7 sub sektor manufaktur, dan masing-masing sub sektor dipilih sampel sebanyak 2 perusahaan yang dianggap mewakili populasi. Jumlah perusahaan yang diamati sebanyak 14 perusahaan dan pengamatan dalam kurung waktu 10 tahun. Data sekunder yang digunakan data tahun ini (*t*), data mutasi tahun ini atau (*t*) – (*t-1*) dan mutasi tahun lalu atau (*t-1*) – (*t-2*), sehingga jumlah pengamatan setiap sampel hanya 8 periode. Data penelitian yang digunakan atau jumlah pengamatan dalam penelitian adalah : 14 perusahaan x 8 periode = 112 perusahaan-tahun. Sub sektor manufaktur yang diamati terdiri dari (a) semen (kode : INTP, SMCB), (b) keramik, porselen dan kaca (kode : IKAI, TOTO), (c) logam dan sejenisnya (kode : CTBN, INAI), (d) kimia (kode : BRPT, TPIA), (e) plastik dan kemasan (kode : AKKU, APLI), (f) pakan ternak (kode : CPIN, MAIN), dan (g) pulp dan kertas (kode : INKP, TKIM).

### **Variable and Measurement**

#### **1. Variabel dependen**

a) Variabel *Financial distress* model 1983 ( $YFD\_ALT83_{it}$ )

*Financial distress* diukur berdasarkan nilai *Z-score* dari *Altman Model* tahun 1983 menggunakan dasar perhitungan nilai *Z-score* berikut ini.

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

Dimana :

- X1 = (Aktiva lancar – utang lancar)/Total Aset
- X2 = Laba yang ditahan/Total Aset
- X3 = Laba sebelum bunga dan pajak/Total Aset
- X4 = Nilai pasar saham biasa dan preferen/Nilai buku total utang



X5 = Penjualan/Total Aset

Zi = Nilai Z-Score

b) Variabel *financial distress* model 1984 (YFD<sub>t</sub>)

Altman model 1983 dikembangkan pada tahun 1984 yang dikenal dengan *Altman model* 1984 yang menggunakan dasar perhitungan nilai Z-score berikut ini.

$$Z_i = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Hasil penilaian Zi menggambarkan : nilai *cut-off* adalah  $Z < 1,81$  perusahaan masuk kategori bangkrut;  $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$  perusahaan masuk wilayah abu-abu (*gray area* atau *zone of ignorance*) atau daerah rawan; dan  $Z > 2,99$  perusahaan tidak bangkrut.

## 2. Variabel Independen

a) Variabel *Tax Management* (X1TAM<sub>it</sub>)

*Tax Management* merupakan usaha melakukan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengkoordinasian dan pengawasan mengenai perpajakan yang tujuannya adalah untuk meningkatkan efisiensi yang berarti meningkatkan laba atau penghasilan. Sedangkan istilah *Tax planning* adalah merupakan bagian dari *tax management*. Pengukuran *tax management* didasarkan pada beban pajak yang dibayar terhadap jumlah laba sebelum pajak.

b) Variabel *real activities earning management* (X2REAM<sub>it</sub>)

Variabel ini diukur dengan menggunakan abnormal *cash flow* operasi, abnormal biaya produksi dan abnormal *discretionary expenses*. Variabel independen *real activities earning management* adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam mempengaruhi laporan keuangan melalui kebijakan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan seperti produksi, penjualan, piutang, inventory dan lainnya. Pengukuran variabel *real activities* sebagaimana dalam Roychowdhury, S (2006), maka dalam penelitian digunakan persamaan persamaan (1) sampai persamaan (3) berikut ini.

(1) Persamaan *cash flow* operasi (CFO).

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

(2) Persamaan biaya produksi (PROD),

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

(3) Persamaan *discretionary expense* (DISEXP),

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Dimana : At : total assets akhir tahun t; dan St : sales periode t

Prosedure pengukuran variabel dalam penelitian ini diawali dengan menggunakan persamaan (1), Persamaan (2) dan persamaan (3), kemudian dihitung residual atau abnormal dari ketiga persamaan tersebut (ACFO, APROD, ADEXP) sebagaimana pada penelitian oleh Cohen et al. (2008) dalam Roychowdhury, S (2006) berikut ini.

$$AREAL_t = ACFO_t + APROD_t + ADEXP_t$$

Dimana : AREAL : abnormal *real activities*; ACFO : abnormal *cash flow* operating; APROD : abnormal biaya produksi; dan ADEXP : abnormal *discretionary expense*.

Selanjutnya, nilai AREAL<sub>t</sub> digunakan sebagai data atau input variabel independen X2RACEM<sub>it</sub> pada persamaan regresi sebagaimana model yang digunakan dalam penelitian ini.

c) Variabel *accruals earning management* (X3ACEM<sub>it</sub>)

Pengukuran variabel X3ACEM<sub>t</sub> diperoleh dari residual atau abnormal *accruals* yang didasarkan pada persamaan total *accruals* atau ACCR yang digunakan dalam analisis *earning management*. Dalam penelitian ini digunakan persamaan total *accrual* (ACCR) sebagaimana dikemukakan



Kasznik (1999) yang merupakan pengembangan dari John Model (1991) dan Dechow Model (1995) berikut ini.

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (\Delta REV_t - \Delta REC_{it}) + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 CFO_{it} + e_{it}$$

Untuk kepentingan generalisasi dalam pengukuran data berbagai perusahaan yang bervariasi skala usahanya, maka dalam penelitian ini dilakukan modifikasi dengan cara membagi angka nilai masing-masing variabel tersebut dengan nilai total asset periode sebelumnya ( $TA_{t-1}$ ) sebagaimana pada persamaan berikut ini.

$$ACCR_{it}/TA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (\Delta REV_t - \Delta REC_{it})/TA_{t-1} + \alpha_2 PPE_{it}/TA_{t-1} + \alpha_3 CFO_{it}/TA_{t-1} + e_{it}$$

Dimana :

- Total accruals atau accruals ( $ACCR$ )
- Total assets ( $TA$ )
- Refers to total assets ( $REV$ )
- Total receivable ( $REC$ )
- Refers property, plant, and equipment ( $PPE$ )

### 3. Variabel Moderating

#### a) Variabel leverage atau debt to equity ( $X4LEV_{it}$ )

Acheampong, P., Agalega, E., Ahibu, AK (2014), pengukuran variabel leverage didasarkan pada  $debt\ to\ equity = total\ debt / total\ equity$ . Penelitian ini menguji pengaruh variabel leverage terhadap *stock return*. Haddad, FS (2015), penelitiannya mengukur pengaruh variabel leverage atau *debt to equity* terhadap *working capital management*. Nawaiseh, RIS (2015) menggunakan variabel leverage atau *debt to equity* sebagai variabel yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti firm size. Veachevi, A and Notta, O (2008) menggunakan variabel leverage atau *debt to equity* untuk meneliti pengaruhnya terhadap sales. Berdasarkan referensi tersebut diatas, maka pengukuran variabel leverage diformulasikan =  $total\ debt / total\ equity$ .

#### b) Variabel capital expenditure ( $X5CAPX_{it}$ )

Subrahmanyam, V., Indudeepchhachhi and Brown, C (2013), mengukur variabel *capital expenditure* berdasarkan pada jumlah *capital spending* atau pengeluaran modal (*capital budgeting*). Penelitian ini menguji variabel yang mempengaruhi *capital expenditure*. Haddad, FS (2015), pengukuran *capital expenditure* didasarkan pada perbandingan antara *capital expenditure* terhadap *total assets*. Penelitiannya mengukur pengaruh variabel *capital expenditure* terhadap *working capital management*. Chung, KH., Wright, P., Charoenwong, C. (1998). Penelitian ini menguji pengaruh variabel *capital expenditure* terhadap abnormal return of stock atau SR (standardize abnormal return of stock). Mengacu pada referensi tersebut diatas maka variabel *capital expenditure* diukur berdasarkan perubahan aset tetap atau aset tidak lancar yang menggambarkan jumlah pengeluaran modal atau *capital spending*.

#### c) Variabel kapasitas atau ukuran besarnya nilai aset perusahaan ( $X6SIZE_{it}$ )

Sadeh, FO and Eskandri, A (2012) menggunakan *firm size* sebagai *Total Assets (TA)* untuk menguji pengaruh *size* terhadap *level of disclosure*. Pauragerajan, A and Malekian, E (2012) menggunakan *size of firm* atau *total assets (TA)* dalam penelitiannya mengkaji pengaruh *size of firm* terhadap *firm performance (ROA and ROE)*. Velnampy, T and Niresh, JA (2014) menggunakan *firm size* atau *total assets (TA)* dalam studinya tentang pengaruh variabel ini terhadap *net profit and return on assets (ROA)*. Nawaiseh, RIS (2015) menggunakan *firm size* atau *total assets (TA)* dalam kajiannya tentang pengaruh variabel ini terhadap tingkat leverage perusahaan. Veachevi, A and Notta, O (2008) menggunakan *firm size* atau *total assets (TA)* dalam penelitiannya tentang pengaruh variabel ini terhadap sales. Berdasarkan referensi hasil penelitian terdahulu, maka dalam



penelitian digunakan variabel *firm size* yang diukur berdasarkan prosentase pertambahan nilai *total asset* (TA) yang tercatat tiap akhir periode pengamatan.

### **Selection Model**

Untuk menguji hipotesis maka perlu dilakukan seleksi model yaitu dengan menggunakan model ekonometrika dan sebagai referensi sebagaimana digunakan dalam penelitian sebelumnya. Model yang digunakan adalah digunakan model yang memuat variabel independen dan sekaligus variabel moderating. Sebagai perbandingan digunakan model yang secara khusus hanya menggunakan variabel independen atau tidak menggunakan variabel moderating.

Sebagai alternatif untuk menguji konsistensi hasil penelitian ini, maka akan digunakan perubahan metode pengukuran variabel dependen atau financial distress model altman. Dalam penelitian ini digunakan metode Altman tahun 1984, dan sebagai perbandingan atau analisis sensitifitas digunakan metode Altman tahun 1983.

Variabel manajemen laba yang berbasis *real activities* hanya menggunakan model atau persamaan cash flow (CFO), persamaan biaya produksi (PROD) dan persamaan discretionary expense (DISEXP). Variabel manajemen laba yang berbasis accruals menggunakan model atau persamaan total accruals atau ACC sebagaimana dikemukakan oleh Kasznik (1999) yang merupakan pengembangan dari John Model (1991) dan Dechow Model (1995) yang dikemukakan diatas.

Akhirnya, model regresi yang dipilih sesuai hasil seleksi tersebut adalah terdiri dari model 1 dan model 2, kemudian untuk analisis sensitifitas digunakan model 3 dan model 4 yang dijelaskan pada research model.

### **RESEARCH MODEL**

Untuk menguji hipotesis dan memecahkan permasalahan yang dihadapi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, maka pada penelitian ini digunakan model 1 dan model 2. Model 1 menggunakan variabel independen dan variabel moderating, sedangkan model 2 hanya menggunakan variabel independen. Dalam analisis ini digunakan model analisis sensitifitas sebagaimana pada model 3 dan model 4 untuk menguji konsistensi hasil perhitungan dengan cara mengganti metode pengukuran variabel dependen. Model 1 dan model 2 menggunakan model pengukuran financial distress berdasarkan pada Z-score dari Altman model tahun 1984, sedangkan model 3 dan model 4 menggunakan pengukuran financial distress berdasarkan pada Z-score dari Altman model tahun 1983.

Model -1 : Model dasar financial distress dengan variabel independen dan variabel moderating

$$YFD_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + \beta_4 X4LEV_{it} + \beta_5 X5CAPX_{it} + \beta_6 X6SIZE_{it} + e_{it}$$

Model -2 : Model dasar financial distress dengan variabel independen

$$YFD_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + e_{it}$$

Model -3 : Model sensitifitas dengan variabel independen dan variabel moderating

$$YFD\_ALT83_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + \beta_4 X4LEV_{it} + \beta_5 X5CAPX_{it} + \beta_6 X6SIZE_{it} + e_{it}$$

Model -4 : Model sensitivitas dengan variabel independen

$$YFD\_ALT83_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + e_{it}$$



Note :  $YFD_{it}$  : financial distress,  $X1TAXM_{it}$  : tax management,  $X2RACEM_{it}$  : earning management berbasis real activities,  $X3ACCEM_{it}$  : earning management berbasis accruals,  $X4LEV_{it}$  : tingkat leverage,  $X5CAPEX_{it}$  : capital expenditure,  $X6SIZE_{it}$  : ukuran atau size perusahaan,  $\beta_0$  : konstanta,  $\beta_1 \dots \beta_6$  : koefisien arah variabel independen,  $e_{it}$  : error

## RESULTS AND DISCUSSION

### Perhitungan variabel $X2REAM_{it}$ , $X3ACEM_{it}$ , dan $YFD_{it}$

Sebagai dasar untuk proses perhitungan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, maka terlebih dahulu dilakukan perhitungan pada variabel independen  $X2REAM_{it}$ ,  $X3ACEM_{it}$  dan variabel dependen  $YFD_{it}$  berikut ini.

#### a) Variabel independen Real Activities ( $X2REAM_{it}$ )

Melalui Fungsi CFO, PROD dan DISEXP seperti berikut ini dapat dihitung besaran residual atau abnormal real activities (AREAL) yang digunakan sebagai besaran nilai  $X2REAM_{it}$  yang akan digunakan pada persamaan regresi model-1 sampai dengan Model-4.

$$AREAL = ACFO + APROD + ADISEXP$$

Sedangkan ACFO, APROD dan ADISEXP adalah residual yang dihitung berdasarkan selisih antara data hasil pengamatan dengan estimasi CFO, PROD dan DISEXP. Persamaan regresi sebagaimana tabel coefficients dapat ditulis dalam bentuk persamaan berikut ini.

- Persamaan CFO :

$$CFO_{it} = 0,033 + 0,066 S_{it}/A_{it-1} - 0,087 \Delta S_{it}/A_{it-1}$$

- Persamaan PROD :

$$PROD_{it} = 0,122 + 0,885 S_{it}/A_{it-1} - 0,698 \Delta S_{it}/A_{it-1} + 0,079 \Delta S_{it-1}/A_{it-1}$$

- Persamaan DISEXP :

$$DISEXP_{it} = 0,044 + 0,047 S_{it-1}/A_{it-1}$$

CFO - Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.033	.045		.748	.456
St_At_1	.066	.020	.380	3.289	.001
$\Delta St\_At\_1$	-.087	.065	-.153	-1.327	.187

a. Dependent Variable: CFOt\_At\_1

PROD - Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.122	.175		.694	.489
St_At_1	.885	.092	.880	9.593	.000
$\Delta St\_At\_1$	-.698	.254	-.214	-2.748	.007
$\Delta St\_1\_At\_1$	.079	.250	.023	.316	.752

a. Dependent Variable: PRODt\_At\_1



**DISEXP - Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.044	.010		4.496	.000
St_1_At_1	.047	.004	.738	11.482	.000

a. Dependent Variable: DISEXPt\_At\_1

*b) Variabel independen Accruals (X3ACEM<sub>it</sub>)*

Dalam penelitian ini digunakan persamaan total accrual (ACCR) sebagaimana dikemukakan Kasznik (1999) yang merupakan pengembangan dari John Model (1991) dan Dechow Model (1995) berikut ini.

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 CFO_{it} + e_{it}$$

Dalam penelitian digunakan model persamaan serupa dengan hasil sebagaimana tabel coefficients berikut atau dengan persamaan regresi, yaitu :

$$ACEM_{it} = 0,138 + 0,045 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it} - 0,229 PPE_{it}/A_{it} - 0,171 CFO_{it}/A_{it}$$

Hasil persamaan regresi ACEM<sub>it</sub> tersebut diatas, selanjutnya digunakan untuk menghitung residual atau selisih antara data pengamatan dengan estimasi ACEM<sub>it</sub>, kemudian digunakan sebagai besaran atau nilai variabel X3ACEM<sub>it</sub> yang digunakan pada persamaan regresi atau model 1 sampai model 4.

**ACEM<sub>it</sub> - Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.138	.031		4.437	.000
ΔREV <sub>it</sub> _ΔREC <sub>it</sub> _A <sub>it</sub>	.045	.039	.100	1.159	.249
PPE <sub>it</sub> _A <sub>it</sub>	-.229	.050	-.391	-4.554	.000
CFO <sub>it</sub> _A <sub>it</sub>	-.171	.080	-.183	-2.135	.035

a. Dependent Variable: ACEM<sub>it</sub>\_A<sub>it</sub>

*c) Variabel dependen Financial Distress (YFD<sub>it</sub> dan YFD\_ALT83<sub>it</sub>)*

Variabel financial distress sebagai variabel dependen, mengacu pada model Altman tahun 1983 dan 1984 sebagaimana disebutkan diatas, yaitu :

Altman model 1984, yaitu menghitung nilai Z-score yang digunakan dalam menentukan besaran variabel dependen YFD<sub>it</sub> sebagaimana pada persamaan regresi model 1 dan model 2. Formula Z-score yang telah dimodifikasi pada tahun 1984, yaitu :

$$Z_i = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Dimana : X<sub>1</sub> = (aktiva lancar -utang lancar)/total asset, X<sub>2</sub> = laba ditahan dibagi total asset, X<sub>3</sub> = laba sebelum bunga dan pajak / total asset, X<sub>4</sub> = nilaia pasar saham biasa dan preferen / nilai buku utang, X<sub>5</sub> = penjualan / total asset, dan Z<sub>i</sub> = nilai Z-score.

Sedangkan untuk menguji konsistensi hasil perhitungan model-1 dan model-2 maka digunakan model sensitifitas dengan menggunakan perbedaan pengukuran pada variabel dependen, yaitu menggunakan model Altman tahun 1983 dengan perhitungan Z-score berikut ini.

Altman Model 1983 :

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



### **Descriptive Statistics and Correlation Matrix**

Secara deskriptif data hasil penelitian menunjukkan bahwa :

(a) variabel YFD<sub>it</sub> memiliki besaran minimum -1,495 dan maksimum 4,621 sedangkan mean atau rata-rata 1,507 dengan variasi plus dan minus sesuai standar deviasi sebesar 1,136. Angka rata-rata atau mean = 1,136 menunjukkan bahwa tingkat financial distress berada pada level kategori wilayah abu-abu sebagaimana pada pernyataan Altman dalam mendefinisikan besaran Z-score atau YFD<sub>it</sub> yang mengemukakan bahwa nilai *cut-off* :  $Z < 1,81$  perusahaan masuk kategori bangkrut;  $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$  perusahaan masuk wilayah abu-abu (*gray area* atau *zone of ignorance*) atau daerah rawan; dan  $Z > 2,99$  perusahaan tidak bangkrut.

(b) variabel independen X1TAM<sub>it</sub> minimum -2,96 dan maksimum 11,92 dengan rata-rata 0,385 dan standar deviasi 1,385. Hal ini berarti pula bahwa variabel ini menunjukkan bahwa besarnya beban pajak sesuai hasil pengamatan perusahaan ternyata beban pajak yang dibayarkan relative kecil bahkan beberapa diantaranya negative, sementara tariff pajak yang berlaku untuk pajak Pph badan sekitar 25% . Kemungkinan perbedaan tersebut, karena perbedaan perhitungan depresiasi antara perhitungan laporan keuangan fiscal dengan laporan keuangan komersil. Hal lainnya yang membedakan adalah karena adanya pajak Pph yang dicatat pada laporan keuangan komersil terdiri dari pajak kini dan pajak tangguhan.

(c) variabel independen earning management baik yang berbasis real activities maupun yang berbasis accruals menunjukkan rata-rata 0,000. Hal ini berarti bahwa residual dari abnormal real activities dan abnormal accruals adalah relative kecil atau perlakuan earning manajemen relative kecil. Terhadap kedua pola perlakuan earning management tersebut, ternyata variasi tindakan real activities cenderung lebih tinggi disbanding tindakan accruals. Hal ini terjadi karena standar akuntansi dan pengawasan terhadap perlakuan accruals lebih mudah terdeteksi terutama dengan system IT atau teknologi informasi yang semakin akurat dan pengawasan serta aturan yang semakin ketat, sehingga manajemen perusahaan kecenderungan memilih earning manajemen melalui real activities.

(d) variabel moderating X5LEV<sub>it</sub> sangat bervariasi karena skala perusahaan yang diamati sangat ekstrim antara skala kecil, menengah dan skala besar sebagaimana pada angka minimum 0,156 dan maksimum 22,465 dan standar deviasi 3,178 atau lebih besar dari rata-ratanya. Variabel X5CAPX<sub>it</sub> relatif kecil variasinya karena menggunakan angka rasio pertumbuhan antara perusahaan sehingga tidak terpengaruh oleh skala perusahaan. Variabel X6SIZE<sub>it</sub> bervariasi anatar minimum -0,585 sampai dengan maksimum 8,724 dengan rata-rata 0,239 tetapi standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat dinyatakan bahwa terjadi variasi antara berbagai perusahaan dengan tingkat yang lebih tinggi. Hal ini terkait dengan tingkat pertumbuhan dan kebijakan perusahaan yang relative bervariasi antara satu dengan lainnya.

**Tabel 1. Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YFDit	112	-1.4954	4.6204	1.507	1.136
X1TAMit_At	112	-2.9587	11.9164	0.385	1.383
X2REAMit	112	-1.9546	8.9474	0.000	1.091
X3ACEMit	112	-0.3580	0.3015	0.000	0.095
X4LEVit	112	0.1557	22.4659	2.054	3.178
X5CAPXit	112	-0.7558	0.4883	0.040	0.130
X6SIZEit	112	-0.5854	8.7244	0.239	0.971
Valid N (listwise)	112				



Matrik korelasi sebagaimana pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel independen X3ACEM<sub>it</sub> memiliki korelasi 0,547 yang lebih besar dibanding variabel independen lainnya. Variabel moderating X5CAPX<sub>it</sub> memiliki korelasi 0,566 lebih besar dibanding variabel moderating lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan akan menghasilkan korelasi an koefisien determinan (R<sup>2</sup>) yang relatif kecil atau kurang dari 0,5.

Tabel 2. Correlations (Pearson)

	YFDit	X1TAMit_At	X2REAMit	X3ACEMit	X4LEVit	X5CAPXit	X6SIZEit
YFDit	1						
X1TAMit_At	-.049	1					
X2REAMit	-.069	.228*	1				
X3ACEMit	.547**	-.017	-.318**	1			
X4LEVit	-.173	.063	-.022	.043	1		
X5CAPXit	.566**	.170	.139	.562**	-.165	1	
X6SIZEit	-.068	.159	.317**	.086	.185	.445**	1

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Korelasi antara variabel independen X3ACEM<sub>it</sub> dengan variabel moderating X5CAPC<sub>it</sub> sebesar 0,562 emnunjukkan adanya keterkaitan secara statistik meskipun masih lebih kecil dari 0,6. Sedangkan korelasi antara variabel independen lainnya relatif kecil sehingga mengindikasikan tidak terdapat multicollinearity.

### *The Results of Hypotheses*

Hipotesis yang diajukan pada H1, H2a dan H2b menunjukkan bahwa hanya variabel X3ACEM<sub>it</sub> yang berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Hal terjadi terjadi secara konsisten pada model 1 dan model 2 yaitu signifikan pada level keyakinan 0,005 da 0,000. Variabel independen lainnya X1TAM<sub>it</sub> dan X2REAM<sub>it</sub> berpengaruh tidak signifikan terhadap financial distress. Variabel X3ACEM<sub>it</sub> berpengaruh positif dengan koefisien 3,365 yang berarti bahwa semakin agresif manajemen melakukan earning manajemen yang berbasis accruals, maka semakin tinggi level kebangkrutan perusahaan atau semakin jauh dari kebangkrutan sebagaimana Z-score yang dikemukakan oleh Altman.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat kesesuaian dengan hipotesis H2b, sedangkan hipotesis H1 dan H2a tidak terbukti atau tidak sesuai dengan hipotesis. Penelitian membuktikan bahwa kebijakan manajemen dalam tax management (X1TAM<sub>it</sub>) tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress yang berarti bahwa perusahaan lebih patuh terhadap aturan perpajakan sehingga tidak berusaha untuk melakukan tindakan yang menekan beban pajak. Sangsi bagi perusahaan yang melakukan manipulasi pajak lebih ketat sehingga perusahaan cenderung mengikuti aturan perpajakan.

Variabel X3REAM<sub>it</sub> menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan atau tidak sesuai dengan hipotesis H2a yang berarti bahwa kebijakan manajemen perusahaan kurang efektif untuk meningkatkan level financial distress bila menggunakan real activities, karena dalam jangka panjang dan menegah akan merugikan dan menurunkan level kebangkrutan perusahaan.

Variabel moderating X5CAPX<sub>it</sub> dan variabel X6SIZE<sub>it</sub> berpengaruh signifikan yang berarti kedua variabel ini memperkuat variabel financial disstress dengan koefisien positif untuk



variabel X5CAPXit dan memperlemah dengan koefisien negatif untuk variabel X6SIZEit, sedangkan variabel moderating X4LEVit berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Secara parsial melalui uji t-statistic menunjukkan seperti dijelaskan diatas menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Tetapi dengan melalui uji F-statistic menunjukkan Prob F-statistic 0,000 yang berarti bahwa variabel independen secara keseluruhan atau secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen financial distress (YFDit). Hasil uji F-statistic model 1 dan model 2 konsisten dengan Prob F-statistic yang sama yaitu 0,000.

Adjusted R<sup>2</sup> menunjukkan besaran yang relatif kecil, yaitu model 1 = 0,47 dan model 2 = 0,30 yang berarti kemampuan model regresi ini untuk menjelaskan fenomena penelitian hanya pada kisaran 47% dan 30%. Hal ini berarti bahwa fenomena tersebut dijelaskan oleh faktor lainnya diluar penelitian ini. Hal ini konsisten dengan matriks korelasi pada tabel 2 yang menggambarkan bahwa hanya variabel X3ACEMit dan X5CAPit yang berkorelasi lebih besar dari 0,50 sedangkan variabel lainnya berkorelasi lebih kecil dari 0,50 sehingga secara keseluruhan koefisien determinan atau adjusted R<sup>2</sup> dihasilkan nilai yang relatif kecil atau kurang dari 0,50.

**Tabel 3. The impact of Variabel Tax Management and Earning Management on Financial Distress**

Model - 1 :  $YFD_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + \beta_4 X4LEV_{it} + \beta_5 X5CAP_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$

Model - 2 :  $YFD_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + e_{it}$

	Model - 1				Model - 2		
	Prediction	Coefficients	Sig.	VIF	Coefficients	Sig.	VIF
(Constant)		1.453	.000 ***		1.529	.000 ***	
X1TAMit_At	-	-0.082	.166	1.091	-0.057	.399	1.058
X2REAMit	+	0.078	.367	1.426	0.139	.124	1.177
X3ACEMit	+	3.365	.005 ***	2.041	7.015	.000 ***	1.116
X4LEVit	-	-0.007	.800	1.210			
X5CAPXit	+	4.953	.000 ***	2.421			
X6SIZEit	+	-0.407	.000 ***	1.543			
Adj-R2		.472			.297		
F-Statistic		17.570			16.652		
Prob F-Statistic		0.000			0.000		
Durbin-Watson		.782			.731		
Total Observation		112			112		

\*\*\* Significat at alevel of 1 percent, \*\*Significat at alevel of 5 percent, \*Significat at alevel of 10 percent  
 Note : YFDit : financial distress, X1TAMit : tax management, X2REAMit : earning management berbasis real activities, X3ACEMit : earning management berbasis accruals, X4LEVit : tingkat leverage, X5CAPit : expenditure, X6SIZE : ukuran perusahaan.

Asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak terjadi indikasi multicollinearity sebagaimana hasil dari Variance-inflating factor atau VIF masing-masing variabel independen nilainya kurang dari 10. Uji autocorrelation model 1 menunjukkan Durbin-Watson statistic = 0,782 sedangkan tabel Durbin-Watson pada level 5% ; n = 112 ; k = 6 diperoleh dL = 1.651 dan dU = 1,812 sehingga secara statistik dinyatakan terdapat autokorelasi tetapi secara teori dinyatakan tidak terjadi autokorelasi karena dengan menggunakan data panel atau pooling data time serie dan data cross section mengeliminasi kemungkinan terjadinya autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dengan



menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa tidak satupun variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap residualnya, sehingga dinyatakan tidak terdapat indikasi terjadinya heterokedastisitas. Hal ini diantisipasi dengan menggunakan data rasio sehingga perbedaan kala perusahaan yang sangat ekstrim dapat ditasi atau tidak menimbulkan heteroskedastisitas.

### Sensitivity Analysis

Untuk menguji konsistensi model 1 dan model 2, maka melalui analisis sensitifitas dapat diketahui apakah hasilnya relatif sama atau mendekati jika terjadi perubahan metode pengukuran pada variabel dependen YDFit atau financial distress dengan model Altman 1984. Dalam analisis sensitifitas ini, digunakan pengukuran Z-score dengan menggunakan Altman model tahun 1983 sebagaimana tabel 4 dengan menggunakan model 3 dan model 4 berikut ini.

Hasil analisis tabel 4 menunjukkan konsisten dengan hasil yang diperoleh pada tabel 3 meskipun menggunakan pengukuran variabel dependen berbeda. Model 3 menunjukkan hasil yang konsisten dengan model 1 yaitu variabel independen X3ACEMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress, sedangkan variabel independen X1TAMit dan X2REAMit berpengaruh tidak signifikan terhadap inancial distress. Demikian juga dengan variabel moderating menunjukkan konsistensi hasilnya yaitu variabel X5CAPXit dan X6SIZEit berpengaruh signifikan terhadap financial distress, dengan pengaruh memperkuat dan memperlemah sebagaimana pada tabel 3.

**Tabel 4. The impact of Variabel Tax Management and Earning Management on Financial Distress (Altma,1983)**

Model - 3 :  $YFD\_ALT83_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + \beta_4 X4LEV_{it} + \beta_5 X5CAP_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$

Model - 4 :  $YFD\_ALT83_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1TAM_{it} + \beta_2 X2REAM_{it} + \beta_3 X3ACEM_{it} + e_{it}$

	Model - 3				Model - 4		
	Prediction	Coefficients	Sig.	VIF	Coefficients	Sig.	VIF
(Constant)		1.693	.000 ***		1.765	.000 ***	
X1TAMit_At	-	-0.096	.174	1.091	-0.067	.404	1.058
X2REAMit	+	0.106	.297	1.426	0.184	.087 *	1.177
X3ACEMit	+	3.931	.006 ***	2.041	8.207	.000 ***	1.116
X4LEVit	-	-0.018	.582	1.210			
X5CAPXit	+	5.777	.000 ***	2.421			
X6SIZEit	+	-0.460	.000 ***	1.543			
Adj-R2		.468			.291		
F-Statistic		17.281			16.161		
Prob F-Statistic		0.000			0.000		
Durbin-Watson		.807			.732		
Total Observation		112			112		

\*\*\* Significat at alevel of 1 percent, \*\*Significat at alevel of 5 percent, \*Significat at alevel of 10 percent

Note : YFD\_ALT83it : financial distress, X1TAMit : tax management, X2REAMit : earning management berbasis real activities, X3ACEMit : earning management berbasis accruals, X4LEVit : tingkat leverage, X5CAPit : expenditure, X6SIZE : ukuran perusahaan.



Model 4 menunjukkan hasil yang konsisten terhadap variabel X3ACEMit yaitu signifikan pengaruhnya terhadap financial distress sebagaimana pada model 2 tabel 3. Sedangkan variabel X2REAMit terjadi inkonsistensi antara model 2 dan model 4, yaitu pada model 2 berpengaruh tidak signifikan, sebaliknya pada model 4 menunjukkan bahwa variabel X2REAMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress dengan level keyakinan atau tingkat sig 0,087. Variabel independen X1TAMit hasilnya konsisten antara model 2 dan model 4, yaitu kedua model tersebut menunjukkan bahwa variabel X1TAMit tidak signifikan pengaruhnya terhadap financial distress.

Uji F-statistic dengan tingkat probability 0,000 konsisten dengan model 1 dan model 2 sebagaimana tabel 3. Adjusted R<sup>2</sup> model 3 dan model 4 masing-masing 0,468 dan 0,291 konsisten dengan tabel 3 model 1 dan model 2 yaitu nilainya relatif kecil atau kurang dari 0,50.

Uji klasik yaitu multicollinearity, autokorelasi dan heteroskedastisitas hasilnya konsisten dengan tabel 3 pada model 1 dan model 2, sehingga dapat dinyatakan bahwa meskipun terjadi perubahan metode pengukuran variabel dependen YFDit menjadi YFD\_ALT83it tetapi hasilnya ternyata hampir sama atau konsisten.

### **Discussion**

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3 (model 1 dan model 2) dan tabel 4 (model 3 dan model 4) dapat dinyatakan bahwa hipotesis H1, H2a dan H2b menunjukkan berikut ini :

Hipotesis H1 variabel tax management atau X1TAMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress atau YFDit, ternyata ditolak atau tidak sesuai dengan hasil penelitian ini. Hal ini terjadi karena kesadaran para wajib pajak yang semakin meningkat dan pengawasan atau aturan perpajakan semakin ketat, sehingga perusahaan akan menanggung risiko bila melakukan upaya menekan beban pajak yang melanggar aturan yang berlaku.

Hipotesis H2a variabel manajemen laba yang berbasis real activities atau X2REAMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Dalam penelitian diperoleh hasil yang tidak sesuai yaitu variabel ini berpengaruh tidak signifikan terhadap financial distress. Hal ini terjadi karena kebijakan manajemen laba melalui real activities akan terbaca oleh pengguna laporan keuangan, dan berpotensi menekan level financial distress dimasa yang datang terutama pada periode jangka menengah dan jangka panjang.

Hipotesis H2b yaitu variabel manajemen laba berbasis accruals atau X3ACEMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan hipotesis, yaitu variabel X3ACEMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Hal ini terjadi karena kebijakan accruals ini terdapat peluang dari segi aturan atau standar akuntansi, sehingga masih dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mempengaruhi financial distress perusahaan.

### **CONCLUSIONS**

Berdasarkan permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini dan sesuai dengan hasil perhitungan tersebut diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a) Variabel independen tax management atau X1TAMit berpengaruh tidak signifikan terhadap financial distress, karena kesadaran manajemen semakin baik dan meningkatnya pengawasan dan sanksi yang diberikan terhadap perusahaan yang melakukan pelanggaran terhadap upaya menekan beban pajak.
- b) Tindakan manajemen melakukan manajemen laba yang berbasis real activities atau X2REAMit berpengaruh tidak signifikan terhadap financial distress, karena perusahaan yang melakukan tindakan manajemen laba melalui real activities akan lebih mudah dibaca oleh



pengguna laporan keuangan, sehingga kurang efektif untuk meningkatkan level financial distress, bahkan dalam jangka menengah dan jangka panjang akan menurunkan level financial distress.

- c) Kebijakan manajemen dalam manajemen laba yang berbasis accruals atau X3ACEMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress atau YFDit. Hal ini konsisten bila dibandingkan antara model 1 dan model 2 atau tanpa menggunakan variabel moderating. Hal yang sama juga terjadi pada analisis sensitifitas model 3 dan model 4, yaitu hasilnya konsisten, yaitu variabel X3ACEMit berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

#### LIMITATION AND RECOMMENDATION

Penelitian menggunakan data sekunder berdasarkan informasi laporan keuangan yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia, sehingga disadari keterbatasan analisis hanya pada angka-angka yang tertuang dari laporan keuangan. Disarankan pada penelitian yang akan datang agar menggunakan data sekunder dan data primer sehingga semakin memperkuat atau melengkapi analisis sektor manufacturing.

#### REFERENCES

- Acheampong, P., Agalego, E., Shibu, Ak. 2014. The effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on The Ghana Stock Exchange : Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research* : Vol. 5 No. 1 : P. 125-134.
- Ahsan Habib, Md. Borhan Uddin Bhuiyan, Ainul Islam, (2013) "Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis", *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2 : P.155-180. <http://dx.doi.org/>
- Aigbe Akhigbe , Anna D. Martin , Laurence J. Mauer , (2014) "Influence of financial distress on foreign exchange exposure", *American Journal of Business*, Vol. 29 No. 3/4 : P. 223-236. <http://dx.doi.org/>
- Akhmad, K. 2010. The Real and Accruals Earning Management : Suatu Perspektif dari Teori prospek. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto* : P. 7-10.
- Amy Kam, David Citron, Gulnur Muradoglu, (2010) "Financial distress resolution in China – two case studies", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 2 No. 2 : P. 46-79. <http://dx.doi.org/>
- Ana Kundid, Roberto Ercegovac, (2011) "Credit rationing in financial distress: Croatia SMEs' finance approach", *International Journal of Law and Management*, Vol. 53 No.1 : P.62-84. <http://dx.doi.org/>
- Aulia, MS. S013. Pengaruh Financial Leverage Terhadap EPS dan ROA pada perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-journal Ilmu Administrasi Bisnis*. Vol. 1 No. 4 : P. 274-283.
- Chung, KH., Wright, P., Charoenwong, C. 1998. Investment Opportunity and Market Reaction to Capital Expenditure Decisions. *Journal off Bank and Finance*. Vol. 22 : P. 41-60.
- Cohen DA., Zarowin, P. 2008. Accrual-Based and Real Earning Management Activities Round Seasoned Equity Offerings. *University for Financial Support*. New York : P. 5-18.
- Dan Hu , Haiyan Zheng , (2015) "Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China?", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 5 No. 1: P.35- 50. <http://dx.doi.org/>



- Ehab Zaki, Rahim Bah, Ananth Rao, (2011) "Assessing probabilities of financial distress of banks in UAE", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 7 No. 3 : P.304-320. <http://dx.doi.org/>
- Erki K. Laitinen, (2005) "Survival Analysis and Financial Distress Prediction: Finnish Evidence", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 4 No. 4 : P.76-90. <http://dx.doi.org/>
- Fathi Elloumi, Jean-Pierre Gueyié, (2001) "Financial distress and corporate governance: an empirical analysis", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 1 No. 1 : P.15-23. <http://dx.doi.org/>
- Fitri, IN. 213. Analisis Pengaruh Tingkat Kenaikan Penggunaan Capital Expenditure Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Surabaya : P. 6-8.
- Gamesalingam, S.,Kuldeep Kumar. , (2001),"Detection of financial distress via multivariate statistical analysis", *Managerial Finance*, Vol. 27 No. 4. P. 45-55. <http://dx.doi.org/>
- Haddad, FS. 2015. The Impact of Capital Expenditure on Working Capital Management : An Empirical Study on Amman Stock Exchange. *Dirsat, Administration Science* : Vol. 42 No. 2 : P. 657-666.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai variabel Intervening. Fakultas Ekonomi, Universitas Sanjawiata Taman Siswa Yogyakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16 No. 2 : P. 232-242.
- Hong-xia Li, Zong-jun Wang, Xiao-lan Deng, (2008) "Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence from Chinese listed companies", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 8 No. 5 : P. 622-636. <http://dx.doi.org/>
- Hussein A. Hassan Al-Tamimi, (2012) "The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 20 No. 2 : P.169-181. <http://dx.doi.org/>
- Ismayani, D., Gunawan, B. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Governance Terhadap Tingkat Pengungkapan Laporan Keberlanjutan. Universitas Muhammadiyah, Yogyakarta : P. 1-30.
- Jati, AYM., Sanjaya, IPS. 2013. Pengaruh Karakteristik Personal Komite Audit Terhadap Real Earning Management. Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya. Yogyakarta : P. 7-11.
- Khushbu Agrawal , Yogesh Maheshwari , (2016) "Predicting financial distress: revisiting the option-based model", *South Asian Journal of Global Business Research*, Vol. 5 No. 2 : P.268-284. <http://dx.doi.org/>
- Listiyanto, E. 2008. Kenaikan Harga Minyak Dunia : Penyebab dan Dampaknya Terhadap Subsidi Energi di Indonesia. *E-Bisnis dan Ekonomi Publik*. Vol. 9 No. 3 : P. 9-30.
- Ludidjanto, SE., Handayani, SR., Hidayat, RR. 2014. Pengaruh Analisis Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listing pada Bursa Efeke Indonesia 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 9 No. 11 : P. 2-5.
- Mahdi Salehi , Mahmoud Mousavi Shiri , Mohammad Bolandraftar Pasikhani , (2016) "Predicting corporate financial distress using data mining techniques: An application in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Law and Management*, Vol. 58 No. 2 : P.216-230. <http://dx.doi.org/>
- Malcolm Smith, Christopher Graves, (2005) "Corporate turnaround and financial distress", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20 No. 3 :P. 304-320. <http://dx.doi.org/>



- Malcolm Smith, Dah-Kwei Liou, (2007) "Industrial sector and financial distress", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 4 : P.376-391. <http://dx.doi.org/>
- Mar'ati, F., Purnomo, A. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Firm Size Terhadap Financial Struktural Perusahaan yang Tergabung dalam Index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *STIE. AMA Salatig*. Vol. 4 No. 7 : P. 70-95.
- Mufida, A. 2015. Manfaat Leverage Bgi Perusahaan. *Fakultas Ekonomi, Universitas Jember*. ISSN : 142-5366 : P.53-60.
- Munawar, D. 2013. Memahami Pengertian dan Kebijakan Subsidi dalam APBN. *Perkembangan Anggaran Belanja Subsidi*. BDK Cimahi : P. 1-25.
- Mutiara, NA., Kartawinara, BR. 2014. Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Tingkat Laba dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Moderator (pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013) *Fakultas Komunikasi dan Bisnis Universitas Telkom, Bandung* : P. 2-9.
- Maria Carapeto, Scott Moeller, Anna Faelten, Valeriya Vitkova, Leonardo Bortolotto (2010), Distress resolution strategies in the banking sector: Implications for global financial crises, in Suk-Joong Kim, Michael D. Mckenzie (ed.) *International Banking in the New Era: Post-Crisis Challenges and Opportunities (International Finance Review, Volume 11)* Emerald Group Publishing Limited : P.335-360.
- Nasikhudinisme. 2015. Perbedaan Tax Planning dan Tax Management – <https://nasikhudinisme.com/>. *Tax planning* lebih populer dibanding istilah *tax management*.
- Nawaiseh, RIS. 2015. Do Profitability and Size Effect Financial Leverage of Jordanian Industrial Listed Company ?. *European Journal and Innovation Research*. Vol. 3 No. 5 : P. 1-12.
- Niresh, JA., Valuampi, T. 2014. Firm Size and Profitability : A Study of Leasted Manufacturing Firms in Srilangka. *International of Busniness and Management*. Vol. 9 No. 4 : P. 57-64.
- Nugraheni, BP. 2012. Tax Planning Vs Tax Management. <https://berlianberlin.wordpress.com/>. Perbedaan antara Tax Planning dan Tax Management.
- Pasaribu, RBF. 2008. Financial distress in Indonesian Stock Exchange. *ABFI Institute Perbanas Jakarta*. Vol. 11 No. 2 : P. 153 – 172.
- Pauraghajan, A., Malekian, E. 2012. Relation Between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures : Evidence from Tehran Stock Exchange . *International Journal of Business and Commerce*. Vol. 1 No. 9 : P. 166-181.
- Prodosh Simlai , (2014) "Firm characteristics, distress risk and average stock returns", *Accounting Research Journal*, Vol. 27 No. 2, pp.101 – 123. <http://dx.doi.org/>
- Rahlinasari, S. 2013. Teori-Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility. *Fakultas Syariah dan Ekonomi, Universitas Islam IAIN Syekh Nurjati, Cirebon* : P.5-11.
- Retno M, RD., Priantina, DP. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, Vol. 1 No. 1 : P. 84-104.
- Ritonga, M., Kertahadi., Rahayu, SM. 2014. Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas (Stdi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 8 No. 2 : P. 1-11.
- Setiawan, TJ.2013. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Real Earning Management pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta* : P. 3-5.



- Subrahmanyam, V., Chhachhi., Brown, C. 2013. Determinants of Capital Expenditures Across Nations. *Indian Journal of Economics and Business*. Vol. 12 No. 1 : P. 37-55.
- Sujai, M. 2011. Evaluasi Kritis Terhadap Kebijakan Subsidi Listrik pada PT Perusahaan Listrik Negara (Persero). Pusat Kajian APBN Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan: P. 35-43.
- Suhardjanto, D., Wardhani, M. 2010. Praktik INtelectual Capital Disclosure Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta. *JAAI*, Vol. 11 No. 10 : P. 71-85.
- Syou-Ching Lai, Hung-Chih Li, James A. Conover, Frederick Wu (2010), O-score financial distress risk asset pricing, in John W. Kensinger (ed.) *Research in Finance (Research in Finance, Volume 26)* Emerald Group Publishing Limited : P. 51-94.
- Tamer Mohamed Shahwan , (2015) "The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt", *Corporate Governance*, Vol. 15 No. 5 : P.641-662. <http://dx.doi.org/>
- Trisnawati, R., Wiyadi., Sasongko, N. 2012. Pengukuran manajemen Laba : Pendekatan Terintegrasi (Studi Komparasi Perusahaan Manufaktur yang Tergabung pada Index JII dan LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2010). Fakultas Eknomi, Universitas Muhammadiyah Surakarta. P. 1-45. <https://www.scribd.com/>
- Vlachvei,A., Netto, O. 2008. Firm Growth, Size and Age in Greek Firms. *International Conference on Applied Economics* : P. 915-921.
- Yuliana, R. 2008. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Social Responsibility (CSR) dan Dampaknya Terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 5 No. 2 : P. 245-276.
- Yuliastary, EC., Wirakusuma, G. 2014. Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Zmijewski. *E-Junal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 6 No.Udayana. Vol. 6 No. 3 : P. 370-389.
- Zadeh, FO., Eskandari, A. 2012. Firm Size AS Company Characteristic and Level of Risk Disclosure : Review on Theories and Literatures. *Internasional Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No. 17 : P. 9-17.
- Zongjun Wang, Hongxia Li, (2007) "Financial distress prediction of Chinese listed companies: a rough set methodology", *Chinese Management Studies*, Vol. 1 No. 2 : P.93-110. No. <http://dx.doi.org/>.