
ARUS KAS OPERASI, STRUKTUR MODAL, KINERJA DAN *FINANCIAL DISTRESS*

SEPTI KHAENUROH¹, MUHAMAD SAFIQ^{2*}

¹Jurusan Akuntansi STIE Indonesia, ²FEB, President University

*Email: safiq2006@gmail.com

Abstract

This study was aimed to test whether the effect of Operating Cash Flow, Capital Structure and Corporate Performance in Predicting Financial Distress. This research used a quantitative approach using data from audited financial statements publicly available on the website www.idx.co.id. The population used in this study are a manufacturing base and chemical industry sector, which are 56 companies. The sampling technique used purposive sampling techniques. It acquired sample of 36 companies. The samples in this study were drawn from the period of 2013 and 2014 and obtain 76 data as the unit of analysis (36 x 2 years). The research hypotheses testing using statistical test and logistic regression. The results showed that the variable operating cash flow, capital structure and performance of the company predict financial distress significantly. Operating cash flow and company's performance affect negatively financial distress. Meanwhile, capital structure has positive effect to financial distress.

Keyword: *Operating Cash Flow, Capital Structure, Company's Performance, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Agar perusahaan Indonesia tidak kalah bersaing dengan negara lain, mereka harus mempersiapkan dengan baik untuk mengambil kesempatan yang ada agar tidak terjadi penurunan penghasilan dan kalau dibiarkan berlarut-larut akan memicu suatu kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dalam arti luas memiliki makna yaitu tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Imam, 2012). Kondisi ini ditandai apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya (Fitria, 2010).

Setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, untuk itu perusahaan dituntut untuk menunjukkan hasil laporan keuangan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat untuk menarik investor, kreditor maupun pihak lain untuk melakukan investasi di perusahaan.

Perubahan yang terjadi dalam kas suatu perusahaan dipengaruhi oleh seluruh kegiatan operasi, kegiatan investasi maupun kegiatan pendanaan dalam setiap periodenya, sehingga menyebabkan arus kas semakin besar ataupun sebaliknya arus kas suatu perusahaan semakin kecil. Arus kas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah arus kas dari kegiatan operasi karena berisi semua rincian kegiatan transaksi operasional yang dijalankan oleh perusahaan berkaitan dengan laba dan setiap perusahaan selalu melakukan kegiatan aliran kas operasi selama perusahaan masih berdiri dengan menunjukkan arus kas operasi positif ataupun arus kas operasi negatif. Berbeda dengan arus kas dari kegiatan investasi maupun kegiatan pendanaan yang tidak selalu melakukan kegiatan aliran kas setiap periodenya. Apabila tingkat kenaikan arus kas operasi suatu perusahaan dalam setiap periode mempunyai jumlah yang besar (*positive cash flows*) dalam laporan arus kas, maka pihak kreditor mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan karena kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan sehat (*non financial distress*) dan sebaliknya jika tingkat pertumbuhan arus kas dari kegiatan operasi suatu perusahaan dalam setiap periode bernilai kecil (*negative cash flows*) dalam laporan arus kas, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Jika hal ini berlangsung secara terus-menerus, dapat menurunkan kepercayaan kreditor dalam memberikan kreditnya dikarenakan perusahaan dianggap mengalami permasalahan

keuangan atau *financial distress* (Fitria, 2010). Dengan kondisi demikian maka arus kas dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

Penggunaan struktur modal yang baik dapat dijadikan acuan bagi stabilitas keuangan perusahaan. Menurut Ivan (2013) struktur modal yang optimal dapat meningkatkan keuangan perusahaan apabila menggunakan utang di bandingkan tanpa utang karena manfaat pajak yang ditimbulkan sehubungan dengan utang tersebut dapat menambah keuangan perusahaan. Penggunaan utang yang besar dalam kegiatan operasional perusahaan selain bermanfaat untuk membiayai kegiatan perusahaan dan dapat menurunkan nilai pajak perusahaan juga memiliki resiko yang tinggi pula bagi perusahaan. Utang yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban pokok dan bunga yang besar pula yang harus dibayar perusahaan, yang mana dapat meningkatkan resiko yang dihadapi perusahaan (ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya pada tanggal yang telah jatuh tempo) yang mengakibatkan semakin tinggi pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Sehingga manajemen perusahaan harus dapat secara efektif dan efisien dalam menentukan bagaimanakah proporsi utang dalam struktur modal yang akan digunakan perusahaan dalam menjalani kegiatan operasional perusahaannya. Dengan kondisi demikian maka struktur modal dapat dijadikan indikator untuk memprediksi keuangan perusahaan.

Kinerja perusahaan mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu atas kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dananya. Informasi posisi keuangan di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar memprediksi kinerja di masa depan dan hal-hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran dividen, upah, pergerakan harga sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo. Ketika perusahaan begitu bersemangat melakukan aktivitas yang menggunakan dana namun terhambat dalam menghasilkan aliran dana, maka perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). kesulitan keuangan jika tidak ditangani dengan baik, maka dapat memaksa pemilik untuk merelakan menutup perusahaannya. Dengan penjelasan tersebut maka kinerja perusahaan dapat dijadikan indikator untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori sinyal melalui penyediaan laporan keuangan dapat menjelaskan bahwa, jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajer memberi sinyal kepada pihak lain atau investor untuk menanamkan modalnya dalam melakukan investasi (Spence, 1973). Informasi mengenai kesehatan perusahaan, akan memberikan kepercayaan kepada investor mengenai tingkat pengelolaan penghasilan oleh manajemen, apakah pendapatan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau malah justru manajemen akan lebih banyak menahan penghasilan dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika laporan keuangan menunjukkan perusahaan dalam kondisi *financial distress*, bagi pihak manajemen sendiri merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan harus memperbaiki laporan keuangan yang lebih baik lagi, dengan mengedepankan kejujuran dan dapat memberikan sinyal positif kepada investor, bagi pihak eksternal informasi mengenai kesehatan perusahaan sedang mengalami *financial distress* hal tersebut merupakan sinyal untuk lebih berhati-hati dalam melakukan pemberian pinjaman atau melakukan investasi.

Jika dikaitkan teori sinyal dengan penelitian ini adalah pihak manajemen dituntut untuk menyediakan semua informasi yang dibutuhkan oleh pihak eksternal secara transparan, diantaranya tentang laporan aliran arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan yang semua hal tersebut menghasilkan kondisi baik atau buruk bagi perusahaan, dari informasi laporan tersebut merupakan salah satu sinyal bagi para investor atau pihak lain agar menjadi pertimbangan bagi pihak eksternal. Apabila perusahaan dalam keadaan sehat, maka kondisi tersebut merupakan sinyal positif bagi pihak eksternal, dan sebaliknya apabila hasil laporan

menunjukkan kesehatan perusahaan memburuk maka hal tersebut menjadi tanda sinyal negatif bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress*.

Financial Distress

Menurut Altman (1968), *financial distress* digolongkan ke dalam empat istilah umum, yaitu:

a. *Economic Failure*

Economic Failure terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal. Usaha yang mengalami hal tersebut dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

b. *Business Failure*

Business Failure seringkali digunakan untuk menggambarkan berbagai macam kondisi bisnis yang tidak memuaskan. *Business Failure* mengacu pada sebuah perusahaan berhenti beroperasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup untuk menutupi pengeluaran. Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi pengeluaran.

c. *Insolvency*

Insolvency dibagi menjadi dua, yaitu:

- 1) *Technical insolvency*, merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo sebagai akibat dari ketidakcukupan arus kas.
- 2) *Insolvency in Bankruptcy Sense*, merupakan kondisi dimana total kewajiban lebih besar dari nilai pasar total aset perusahaan. Karena itu memiliki ekuitas yang negatif.

d. *Legal Bankruptcy*

Sebuah bentuk formal kebangkrutan dan telah disahkan secara hukum.

Dari penjelasan diatas, *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kondisi *financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan dapat didefinisikan sebagai suatu perusahaan sudah tidak mampu dalam menutupi semua utang-utangnya dan tidak dapat menjalankan lagi usaha operasionalnya karena kesulitan keuangan. Menurut Imam (2012) mendefinisikan *financial dsitress* sebagai suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis yang terjadi sebelum kebangkrutan.

Menurut Damodaran (1997), faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah:

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

2. Besarnya jumlah utang

Kebijakan pengambilan utang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan utang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan-tagihan tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Arus Kas Operasi

Menurut Fanni dan Maria (2014) informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran utangnya. Apabila arus kas operasi suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditor mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika kenaikan arus kas operasi suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Menurut bagus (2013) Rasio *cash flow operation to sales* merupakan alat ukur arus kas sampai seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi yang akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas operasi dari penjualan untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Apabila perusahaan mampu mencukupi kebutuhannya dan menjaga kestabilan arus kas dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil, begitu sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang cukup dalam memenuhi semua kebutuhan perusahaan maka dapat memicu perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Struktur Modal

Menurut Rodoni dan Ali (2010: 137) Struktur Modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Hal yang menjadi fokus penelitian adalah dana yang berasal dari luar atau utang yang dimiliki perusahaan.

Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001: 16), yaitu:

1. Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang.
2. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak, karena penghitungan penyusutan, bunga yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi kemuka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
3. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Dalam keadaan perekonomian yang sulit, atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Konservatisme atau agresivitas manajemen. Sebagian manajer lebih agresif utang untuk meningkatkan laba

Kinerja Perusahaan

Menurut Drucker (2002: 134) kinerja perusahaan adalah tingkat prestasi atau hasil nyata yang dicapai kadang-kadang dipergunakan untuk memperoleh suatu hasil positif. Dari penjelasan tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja menekankan dari apa yang dihasilkan oleh fungsi-fungsi suatu pekerjaan atau dari apa yang keluar (*output*).

Menurut Adrianus (2013) kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehinggadapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja perusahaan secara umum

merupakan gambaran prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan merupakan kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu dalam pengelolaan seluruh sumber daya yang dimiliki dan disajikan dalam laporan keuangan perusahaan.

Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari perusahaan yang jauh dari kondisi *financial distress*.

Adapun manfaat dari penilaian kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
- b. Selain digunakan untuk melihat kinerja organisasi secara keseluruhan, maka pengukuran kinerja juga dapat digunakan untuk menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
- c. Dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
- d. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya. Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Pengembangan Hipotesis 1

Menurut Fitria (2010), informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran utangnya. Apabila arus kas operasi suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditor mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika arus kas operasi suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*. Karena laporan arus kas merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan laporan keuangan lainnya, maka penggunaannya secara bersama-sama akan memberikan hasil yang lebih tepat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan kas perusahaan dalam seluruh kegiatan perusahaan, terutama kegiatan operasional karena berkaitan dengan laba yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan.

Penelitian mengenai arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress* sudah ada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Imam (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Bagus (2013) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa arus kas dari kegiatan operasi mempunyai pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian yang sejalan juga dilakukan oleh Jiming dan Weiwei (2011) dalam penelitiannya mengatakan *cash to current liabilities ratio* mempunyai hubungan signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian oleh Fanni dan Maria (2014) yang menyebutkan bahwa arus kas tidak menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Berdasarkan argumen diatas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁: Arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress*.

Pengembangan Hipotesis 2

Penggunaan utang yang besar dalam kegiatan operasional perusahaan selain bermanfaat untuk membiayai keuangan perusahaan juga memiliki resiko yang tinggi bagi perusahaan, semakin tinggi kewajiban maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* dalam

perusahaan. Sehingga dalam penggunaan utang manajemen harus efektif dan efisien dalam menentukan proporsi utang dalam struktur modal yang digunakan dalam perusahaan. Untuk bisa melunasi utang perusahaan tanpa harus mengorbankan terlalu banyak kepentingan pemilik modal, maka perusahaan tersebut harus memiliki *debt to equity ratio* yang rendah. Sebaliknya, apabila ternyata perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan kesulitan dalam membayar utang-utangnya. Hal ini yang dapat memicu terjadinya *financial distress* (Syahidul, *et al*, 2013).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ivan (2013) variabel struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh dan signifikan dalam memprediksi kondisi *financial dsitress*. Mesisti (2015) dan Jiming dan Weiwei (2011) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Dilain pihak penelitian yang dilakukan oleh Imam (2012) menunjukkan hasil *financial leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan argumen diatas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₂: Struktur modal mempunyai pengaruh positif dalam memprediksi *financial distress*.

Pengembangan Hipotesis 3

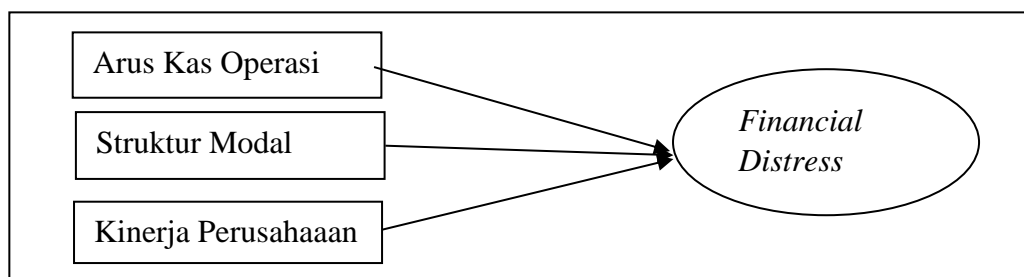
Salah satu kegunaan informasi laporan keuangan adalah untuk meningkatkan tingkat kepercayaan investor atau pihak lain untuk menanamkan modalnya. Melalui laporan keuangan tersebut investor dapat memastikan bagaimana kinerja suatu perusahaan setiap periodenya, karena kinerja perusahaan merupakan gambaran prestasi yang dilakukan manajemen dalam tingkat kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan itu tinggi bisa dimungkinkan suatu *financial distress* dalam perusahaan itu tidak mungkin, sehingga tingkat kepercayaan investor, kreditor atau pihak lain dalam pengembalian modal yang dipinjam perusahaan akan dikembalikan tepat waktu.

Prediksi *financial distress* sendiri dapat dilakukan dengan menggunakan *financial ratios*. Rasio profitabilitas merupakan bagian dari *financial ratios*. Salah satu penelitian tentang rasio profitabilitas terhadap *financial distress* oleh Fitria (2012) mengatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil yang sama dilakukan oleh Imam (2012) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) signifikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress* disuatu perusahaan. Disisi lain, hasil berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Alifiah, *et al* (2012), yang menyebutkan bahwa *financial ratio* yang paling signifikan dalam mempengaruhi *financial distress* tidaklah berasal dari rasio profitabilitas.

Berdasarkan argumen diatas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃: Kinerja perusahaan mempunyai pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress*

Gambar 1. Model Penelitian



Sumber: Data Diproses

METODA PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang *go publik*, dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang dipilih berdasarkan tujuan penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

- a. Sampel adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 dan 2014.
- b. Sampel telah mempublikasikan laporan keuangan auditan dari periode 1 Januari 2013 - 31 Desember 2014.
- c. Perusahaan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dan data yang dibutuhkan oleh peneliti.
- d. Laporan keuangan dinyatakan dalam rupiah.

Pengukuran Variabel

Financial Distress

Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Fanni dan Maria (2014) dimana mendefinisikan perusahaan yang mengalami *financial distress* menggunakan *interest coverage ratio*. *Interest coverage ratio* merupakan suatu rasio yang menunjukkan seberapa kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga utang yang dimilikinya. Suatu perusahaan akan dianggap sedang mengalami *financial distress* jika mempunyai nilai *interest coverage ratio* yang kurang dari satu, sedangkan perusahaan secara idealnya harus mempunyai nilai *interest coverage ratio* lebih dari satu dapat dikatakan bahwa perusahaan sedang dalam keadaan baik. Untuk menghitung *interest coverage ratio* yaitu *earning before income tax to interest expense*.

Variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy, sehingga dalam pengukurannya yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* diberi skor 0.

Arus Kas Operasi

Menurut Fitria (2010) informasi laporan arus kas digunakan untuk membantu para investor dan kreditor agar dapat diprediksi arus kas masa depan dengan lebih baik karena didalam arus kas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam pembayaran utangnya.

Menurut Bagus (2013) *cash flow operation to sales ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *cash flow operation to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari seluruh penjualan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu mencukupi kebutuhannya dan menjaga kestabilan arus kas operasi dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar. Oleh karena itu diperkirakan ada hubungan negatif antara rasio arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress*. Adapun dalam penelitian ini arus kas operasi dapat dilihat dari rasio *cash flow operation to net sales*.

Struktur Modal

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010:137) struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Apabila modal perusahaan lebih banyak didanai oleh utang, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, karena beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin tinggi. Oleh karena itu diperkirakan ada hubungan positif antara rasio utang dalam memprediksi *financial distress*. Sehingga dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk

mengukur struktur modal dapat digunakan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu *total debt to net equity* (Ivan, 2013).

Kinerja Perusahaan

Menurut Drucker (2002:134) kinerja perusahaan adalah tingkat prestasi atau hasil nyata yang dicapai dan dipergunakan untuk memperoleh suatu hasil positif. kesimpulannya bahwa kinerja menekankan dari apa yang dihasilkan oleh fungsi-fungsi suatu pekerjaan atau dari apa yang keluar (*output*).

Rasio profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, melalui rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan yang menunjukkan kinerja suatu perusahaan (Susana, 2012). Tingginya kinerja perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga kenaikan modal juga akan terjadi dan akan menjauhkan perusahaan dari ancaman *financial distress*. Oleh karena itu diperkirakan ada hubungan negatif antara rasio profitabilitas dengan *financial distress*. Adapun dalam penelitian ini kinerja perusahaan dapat dilihat dari rasio *return on equity* (ROE) yaitu *earning before income tax to total equity* (Meilita dan Suwardi, 2014).

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis adanya pengaruh arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan dalam memprediksi *financial distress* akan digunakan analisis regresi logistik. Penggunaan analisis regresi logistik ini adalah karena variabel terikat yaitu *financial distress* merupakan data yang berbentuk dummy, dimana variabel ini merupakan variabel yang dinyatakan dalam nilai 0 untuk menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat (*non financial distress*) dan nilai 1 yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress*.

Kelebihan analisis ini adalah tidak diperlukannya pengujian terhadap normalitas data yang ada, maupun sedikitnya asumsi yang diperlukan untuk menjustifikasi hasil penelitian (Ghozali, 2016).

Adapun formulasi regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

$\text{Ln} (P / 1-P)$: Log dari perbandingan antara peluang *financial distress* dan peluang *non financial distress*

b_0 : Konstanta

b_1, b_2, b_3 : Koefisien Regresi

X_1 : Arus kas operasi

X_2 : Struktur Modal

X_3 : Kinerja Perusahaan

e : Error

Sebelum melakukan uji regresi, logistik, diperlukan pula uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan waktu pelaporan keuangan selama 2 tahun yaitu tahun 2013 dan 2014, untuk mengidentifikasi keberadaan kondisi *financial distress* yang terjadi pada sampel yang telah dipilih, dengan ketentuan sebagaimana sebelumnya, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1 Sampel penelitian

Kriteria	Jumlah Emiten	Persentase
Non <i>Financial Distress</i>	43	57%
<i>Financial Distress</i>	33	43%

Jumlah	76	100%
--------	----	------

Dalam penelitian ini dari total 76 perusahaan sampel diperoleh 43 perusahaan atau 57% mengalami kondisi keuangan yang sehat (*non financial distress*) dan sebanyak 33 perusahaan atau sebanyak 43% yang mengalami kondisi *financial distress*.

Tabel 2 Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	76	-11,42	,46	-,2075	1,44439
Struktur modal	76	-3,53	22,47	1,9433	3,66224
Kinerja Perusahaan	76	-3,20	,78	,0259	,46813
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data Diolah

Hasil analisis deskriptif ini terlihat bahwa dari keseluruhan variabel, hanya variabel arus kas operasi yang mempunyai nilai minimum yang terbesar dengan nilai minimum -11,42 dan variabel arus kas operasi juga merupakan variabel dengan penyimpangan data yang tinggi, dikarenakan nilai deviasi standarnya lebih tinggi daripada mean. Dimana rata-rata arus kas operasi selama periode pengamatan sebesar -0,2075 dengan deviasi standar sebesar 1,44439. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada rata-rata arus kas operasi yang menunjukkan bahwa data variabel arus kas operasi mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan *standart deviation* yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Tabel 3 Uji Multikoleniaritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Arus Kas Operasi	,685	1,461
Struktur Modal	,578	1,729
Kinerja Perusahaan	,696	1,436

a. Dependent Variable: FD

Sumber: Data Diolah

Dari hasil output SPSS diatas tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance dibawah 0,10 dan nilai VIF tidak ada yang menunjukkan nilai lebih besar dari 10, maka dapat disimpulkan model terbebas dari multikoleniaritas.

Tabel 4 Log Likelihood Block - 0

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0 1	104,039		-,263
2	104,039		-,265
3	104,039		-,265

Sumber: Data diolah

Model pengujian ini dapat dilihat pada blok 0 atau pengujian dengan tidak memasukkan seluruh prediktor diperoleh *-2log likelihood* pada tabel 4 telah diperoleh nilai sebesar 104,309. Nilai tersebut tidak mengalami penurunan rendah yang menunjukkan sebagai model yang belum dapat menjelaskan hubungan variabel bebas dan variabel terikatnya.

Bila dibandingkan pada blok 1 pada tabel 5 setelah memasukkan variabel arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan ke dalam model diperoleh nilai *-2log likelihood* sebesar 53,105. Hal ini menunjukkan ada penurunan nilai *-2log likelihood* yang cukup besar sebesar 50,934 yang menunjukkan kemungkinan akan semakin adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya atau penurunan tersebut menunjukkan model regresi yang dihasilkan baik atau dapat dikatakan penambahan variabel bebas arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan kedalam model memperbaiki model fit.

Tabel 5
-2Log Likelihood Block - 1

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	Arus Kas Operasi	Struktur Modal	Kinerja Perusahaan	
Step 1	1	90,647	-,276	-,158	,008	-1,321
	2	77,375	-,201	-,537	,092	-3,682
	3	67,592	-,110	-1,692	,192	-6,267
	4	57,719	,048	-5,451	,267	-7,258
	5	53,745	,249	-8,853	,393	-10,116
	6	53,129	,382	-10,501	,471	-12,209
	7	53,105	,417	-10,918	,490	-12,727
	8	53,105	,418	-10,937	,491	-12,750
	9	53,105	,418	-10,937	,491	-12,750

Sumber: Data diolah

Tabel 6 Omnibust Test of Model Coefficients
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	Df	Sig.
Step 1 Step	50,934	3	,000
Block	50,934	3	,000
Model	50,934	3	,000

Sumber: Data Diproses

Nilai *chi square* dalam *omnibust test of model coefficient* merupakan penurunan nilai *-2log likelihood* pada nilai *-2log likelihood* pada perhitungan tabel 5. Hasil pengujian *omnibust Test of Model coefficients* diperoleh nilai *chi square* sebesar 50,934 dengan signifikansi sebesar 0,000. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 tersebut maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama *financial distress* dapat diprediksi oleh ke 3 prediktor dalam model. Hal ini berarti bahwa penggunaan prediktor arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan secara bersama-sama dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*.

Tabel 7 Model Summary

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	53,105 ^a	,488	,655

Sumber: Data Diproses

Dari hasil pengolahan data, dapat dilihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, dengan menggunakan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai tersebut disebut juga dengan *Pseudo R-Square* atau jika pada regresi linear (OLS) lebih dikenal dengan istilah *R-Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* diatas sebesar 0,655. Hal ini berarti bahwa 65,5%

variasi *financial distress* dapat diprediksikan oleh arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan, sdangkan sebanyak 34,5% dapat disebabkan atau dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

**Tabel 8 Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit Test
Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10,586	8	,226

Sumber: Data Diproses

Pada tabel 8 di atas menunjukkan bahwa Nilai *Chi Square* tabel untuk df 8 pada taraf signifikansi 0,05 adalah sebesar 15,507 sehingga *Chi Square* hitung < *Chi Square* tabel (10,586 < 15,507). dan nilai signifikansi sebesar 0,226 lebih besar dari pada α (0,05) sehingga tidak ada perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diobservasi. Itu berarti model regresi logistik dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 9 Tabel Klasifikasi
Classification Table^a**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			non financial distress	financial distress	
Step 1	FD	non financial distress	40	3	93,0
		financial distress	6	27	81,8
Overall Percentage					88,2

Sumber: Data Diproses

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa dari 43 sampel yang secara empiris tidak mengalami kesulitan keuangan (*non financial distress*), 40 sampel atau 93,0% yang secara tepat dapat diprediksikan oleh model regresi logistik ini, sedangkan 3 sampel lainnya gagal diprediksikan oleh model sebagai perusahaan *non financial distress*. Sedangkan dari 33 sampel perusahaan *financial distress*, 27 perusahaan atau 81,8% dengan tepat dapat diprediksikan oleh model regresi logistik ini, sedangkan 6 perusahaan lainnya gagal diprediksikan dengan tepat oleh model. Dengan demikian secara keseluruhan berarti 67 sampel dari 76 sampel atau 88,2% sampel dapat diprediksikan dengan tepat oleh model regresi logistik ini. Tingginya persentase ketepatan tabel klasifikasi tersebut mendukung tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap data hasil prediksi dan data observasinya yang menunjukkan sebagai model regresi logistik yang baik.

Tabel 10 Hasil Uji Regresi Logistik

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a Arus Kas Operasi	-10,937	3,090	12,529	1	,000	,000
Struktur Modal	,491	,166	8,756	1	,003	1,634
Kinerja Perusahaan	-12,750	3,707	11,831	1	,001	,000
Constant	,418	,489	,732	1	,392	1,519

a. Variable(s) entered on step 1: CF_Operation, DER, ROE.

Sumber: Data Diolah

Dari hasil perhitungan sebagaimana pada Tabel 10 selanjutnya dapat ditulismodel regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = 0,418 - 10,937 \text{ AKO} + 0,491 \text{ SM} - 12,750 \text{ KP}$$

Arti persamaan regresi logistik tersebut adalah :

- a) Nilai konstanta bertanda positif menyatakan, bahwa jika tidak ada ketiga variabel bebas tersebut dalam memprediksi *financial distress*, maka *financial distress* adalah positif.
- b) Pengujian pengaruh variabel arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress* didasarkan pada nilai koefisien regresi arus kas diperoleh sebesar -10,937 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress*. Arah negatif koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila terjadi penurunan nilai arus kas operasi maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi logistik **Hipotesis 1 diterima**.
- c) Pengujian pengaruh variabel struktur modal dalam memprediksi *financial distress* didasarkan pada nilai koefisien regresi struktur modal diperoleh sebesar 0,491 dengan signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel struktur modal dalam memprediksi *financial distress*. Arah positif koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal yang dibiayai oleh utang maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi logistik **Hipotesis 2 diterima**.
- d) Pengujian pengaruh variabel kinerja perusahaan dalam memprediksi *financial distress* didasarkan pada nilai koefisien regresi kinerja perusahaan diperoleh sebesar -12,750 dengan signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel kinerja perusahaan dalam memprediksi *financial distress*. Arah negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa semakin rendah kinerja perusahaan maka akan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi logistik **Hipotesis 3 diterima**.

Dari hasil tersebut dapat dilihat dari ke tiga variabel tersebut mempunyai nilai signifikan < 0,05 yang berarti ketiga variabel yaitu arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan mempunyai pengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Hasil yang paling berpengaruh dalam memprediksi *financial distress* dapat diketahui dari nilai EXP(B) atau disebut juga *Odds Ratio* (OR) yang menunjukkan nilai tertinggi. Dari tabel diatas terlihat variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi *financial distress* adalah variabel struktur modal.

Pembahasan

Dari hasil pengujian data, dengan sampel 38 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI dan 76 data observasi yang menjadi sampel penelitian, dibagi menjadi 2 kelompok yaitu kelompok *financial distress* dan kelompok *non financial distress* 27 data menerima data *financial distress* dan 40 data menerima *non financial distress* dan sisanya kesalahan prediksi data dengan model. Nilai *overall percentage* sebesar $(6+3) / 76 = 88,2\%$ yang berarti ketepatan model penelitian ini adalah sebesar 88,2%. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif dan uji regresi logistik.

Besarnya nilai model *summary* pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,655 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 65,5%, sedangkan 34,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

Pembahasan Hubungan Arus Kas Operasi dengan Financial Distress

Berdasarkan tabel 4.11 hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai koefisien arus kas operasi sebesar -10,937 dan tingkat signifikansinya sangat baik 0,000 ($p < 0,05$). Nilai tanda negatif pada koefisien arus kas operasi menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus

kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress* diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Imam (2012) dan Bagus (2013) yang mengatakan arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* dan dalam penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Fitria (2010) dan Fanni dan Maria (2014) yang mengatakan bahwa arus kas tidak dapat digunakan sebagai model dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Pembahasan Hubungan Struktur Modal dengan Financial Distress

Berdasarkan tabel 10 hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai koefisien struktur modal sebesar 0,491 dan tingkat signifikansinya sangat baik 0,003 ($p < 0,05$). Nilai tanda positif pada koefisien struktur modal menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dalam memprediksi *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan struktur modal mempunyai pengaruh positif dalam memprediksi *financial distress* diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ivan (2013) yang mengatakan bahwa struktur modal mempunyai hubungan positif dan signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Hasil penelitian yang sama oleh Mesisti (2015) mengatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* dan hasil penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Imam (2012) yang menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan Hubungan Kinerja Perusahaan dengan Financial Distress

Berdasarkan tabel 10 hasil uji regresi logistik menunjukkan nilai koefisien kinerja perusahaan sebesar -12,750 dan tingkat signifikansinya sangat baik 0,001 ($p < 0,05$). Nilai tanda negatif pada koefisien kinerja perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan kinerja perusahaan mempunyai pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress* diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitria (2010), Fanni dan Maria (2014) dan Imam (2012) yang menyebutkan rasio profitabilitas atau *Return to Equity* (ROE) signifikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress* disuatu perusahaan dan hasil penelitian ini tidak sejalan yang dilakukan oleh Alifiah, *et al* (2012) yang menyebutkan bahwa *financial ratio* yang paling signifikan dalam mempengaruhi *financial distress* tidaklah berasal dari rasio profitabilitas

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka pada bab ini dikemukakan kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji regresi logistik tingkat signifikan arus kas operasi sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Tanda negatif pada koefisien arus kas operasi memberikan pengertian bahwa semakin rendah arus kas operasi maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.
2. Berdasarkan hasil uji regresi logistik tingkat signifikan struktur modal sebesar 0,003 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Tanda positif pada koefisien struktur modal memberikan

pengertian bahwa semakin tinggi struktur modal maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

3. Berdasarkan hasil uji regresi logistik tingkat signifikan kinerja perusahaan sebesar 0,001 sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan mempunyai pengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Tanda negatif pada koefisien kinerja perusahaan memberikan pengertian bahwa semakin rendah kinerja perusahaan maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.

Keterbatasan yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini mengakibatkan kemungkinan hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan untuk semua jenis perusahaan.
2. Penetapan sampel perusahaan menggunakan periode tahun 2013 dan 2014. Sehingga belum cukup luas untuk mengindikasikan perusahaan mengalami *financial distress*.
3. Penelitian ini menggunakan 3 variabel penelitian yaitu arus kas operasi, struktur modal dan kinerja perusahaan dalam memprediksi perusahaan mengalami *financial dsitress* dengan menggunakan ukuran masing-masing CFO to Sale, DER (*Debt to Equity Ratio*) dan ROE (*Return on Equity*).

Beberapa saran yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya harus mengembangkan sampel penelitian selain pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI.
2. Pengambilan sampel untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data tahun prediksi selama jangka waktu 2-3 tahun ke depan agar hasil pengujian penelitian lebih mencerminkan keadaan perusahaan secara tepat.
3. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti menyarankan agar menggunakan ataupun menambah proksi lain dalam mengukur variabel - variabel terkait.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Alifiah, M., N. Salamudin, dan I. Ahmad. 2012. Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia. *Jurnal Teknologi*. Universiti Teknologi Malaysia.
- Altman, Edward I. 1968. Financial Ratios: Discriminan Analysis and The Prediction of Coporate Bankruptcy. *Journal of Finance Edition* 123 September.
- Bahi, Adrianus Afandi laus. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress*. Tesis. Universitas Atmajaya Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan F. Joel Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta.
- Drucker, Peter Ferdinand. 2002. *Managing in the Next Society*. Roudlege.
- Fanni Djongkang dan Mario Rio Rita. 2014. *Manfaat Laba dan Arus kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress*. Seminar Nasional dan Call for Paper (Sancall 2014): ISBN: 978-602-70429-1-9. Hlm. 247-255
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haq, Syahidul Muhammad Arfan dan Dinar Siswar. 2013. Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Syah Kuala, Banda Aceh.
- Handajani, Susana. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress pada perusahaan perbankan di BEI tahun 2008-2011. *www.e-jurnal.com*. Diunduh tanggal 15 April 2016.
- Jamaan. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang*

-
- Listing di BEJ*). Tesis Strata-2. Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Jiming dan Wei Wei. 2011. An Empirical Study On The Corporate Financial Distress Prediction Based On Logistic Model: Evidence From China's Manufacturing Industry. *Jurnal Of Banking and Finance*. Vol.2.Mas'ud, Imam. 2012. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, Vol 3 no 2, h. 139-159.
- Myers. S. 2001. *Capital Struktur*. *The Jurnal Economic Perspectives*. Vol.15. No.2 , 81-102.
- Radiansyah JLDP, Bagus. 2013. Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 3.
- Rahmania, Meilita F dan Suwardi Bambang Hermanto. 2014. Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Perbankan Studi Empiris di BEI 2010-2012. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 11
- Sasongko, Tunggul. 2012. Manfaat Laba Operasi dan Arus Kas Operasi Untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Pendidikan & Akuntansi Indonesia*. Edisi III Volume I.
- Shandi, Ivan. 2013. Pengaruh Kebijakan Struktur Modal, Institutional Ownership dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI). *www.e-Jurnal.com*. Diunduh tanggal 15 April 2016.
- Thair Al Shaher. 2012. The Impact of Determinants of Leverage on Capital Structure of Service Companies in Jordan. *Jurnal*. Vol 65, No. 10;Oct 2012
- Utami, Mesisti. 2015. Pengaruh Aktivitas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). Vol. 3, No. 1, *www.e-Jurnal.com*. Diunduh 15 April 2016.
- Wahyuningtyas, Fitria. 2010. *Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Yuanita, Ika. (2010). Prediksi Financial Distress dalam Industri Textile dan Garment. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. Vol.5 No.1 hal.101-119.