

**ANALISIS RASIO UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek
Indonesia)**

Lulu`ul Hamdiyah

luluhamdiyah@gmail.com

Maswar Patuh Priyadi

Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the influence of cash flow, current ratio, total debt to total equity ratio, and total debt to total asset ratio to financial distress by using Altman Z-score modification model.

The number of population in this study are 513 manufacturing companies listing in Indonesia Stock Exchange period 2013-2015, with the research analysis using purposive sampling method. So that only 97 manufacturing companies that meet the criteria to be sampled research. The research data was tested using multiple regression (SPSS).

The result shows that from 4 independent variables ie cash flow, current ratio, total debt to total equity ratio, and total debt to total asset ratio, all have negative effect to financial distress. So from the four hypotheses used by the researcher, only one variable is the influence of variable total debt to total asset ratio to financial distress which is declared accepted.

Keywords: *cash flow, current ratio, total debt to total equity ratio, total debt to total asset ratio, and financial distress.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh arus kas, *current ratio*, *total debt to total equity ratio*, dan *total debt to total asset ratio* terhadap *financial distress* dengan menggunakan model Altman Z-score modifikasi.

Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 513 perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 - 2015, dengan analisis penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Sehingga hanya 97 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Data penelitian diuji dengan menggunakan *multiple regression* (SPSS).

Hasil dari analisis menyatakan bahwa dari 4 variabel independen yaitu arus kas, *current ratio*, *total debt to total equity ratio*, dan *total debt to total asset ratio*, semuanya memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sehingga dari keempat hipotesis yang digunakan peneliti, hanya satu variabel yaitu pengaruh variabel *total debt to total asset ratio* terhadap *financial distress* yang dinyatakan diterima.

Kata kunci: *arus kas, current ratio, total debt to total equity ratio, total debt to total asset ratio, dan financial distress.*

PENDAHULUAN

Pada perekonomian modern seperti saat ini, manajemen dan pengendalian internal perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Seorang manager bertanggung-jawab terhadap pemilik usaha yang kemudian berimbas dengan pendanaan perusahaan, baik dari investor atau kreditor.

Sektor keuangan perusahaan menjadi pilar yang sangat penting bagi kemajuan suatu usaha. Hal ini dikarenakan banyak kasus kebangkrutan suatu usaha bermula dari adanya *financial distress* yang disebabkan oleh buruknya pengelolaan keuangan. Pentingnya pengelolaan keuangan merupakan aspek vital perusahaan, sehingga hanya akan diperhatikan dan dikelola dengan baik jika perusahaan ingin tetap dapat menjaga kelangsungan hidup usahanya.

Kondisi kesulitan keuangan menurut teori-teori yang telah ada, *financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan, sehingga banyak sekali model *financial distress* yang perlu dikembangkan. Hal ini dikarenakan dengan mengetahui kondisi kesulitan keuangan perusahaan sejak dini, diharapkan perusahaan dapat membuat kebijakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Kebangkrutan perusahaan dapat terjadi dikarenakan perusahaan mengalami masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman di bank, atau dengan cara penggabungan usaha. Namun ada juga yang mengambil alternatif singkat dengan menutup usahanya. Salah satu alasan perusahaan menutup usahanya, karena pendapatan yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari biaya yang harus dikeluarkan perusahaan selama jangka waktu tertentu. Disamping itu perusahaan juga tidak dapat membayar kewajiban-kewajibannya kepada pihak lain pada saat jatuh tempo karena tidak memperoleh laba tiap periode operasinya.

Financial distress merupakan suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi, dimana perusahaan ketika menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidak-mampuan melunasi hutang dan *default* (Atmini, 2005). Menurutny, ketidak-mampuan melunasi hutang menunjukkan adanya masalah likuiditas, sedangkan *default* berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditor dan merupakan suatu tindakan hukum.

Kembali pada tujuan utama suatu perusahaan adalah mendapatkan keuntungan atau laba. Laporan laba rugi disusun dengan maksud untuk menggambarkan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Laba bersih yang nampak pada laporan keuangan suatu perusahaan, digunakan sebagai dasar pembagian deviden kepada investornya. Jika laba bersih yang diperoleh perusahaan sedikit atau bahkan mengalami rugi, maka pihak investor tidak akan mendapatkan deviden. Jika hal ini terjadi berturut-turut maka dapat mengakibatkan para investor menarik investasinya, dikarenakan mereka menganggap perusahaan tersebut mengalami kondisi permasalahan keuangan atau *financial distress*. Kondisi ini ditakutkan akan terus menerus terjadi, dan nantinya akan berakhir pada kondisi kebangkrutan.

Sebenarnya penelitian tentang prediksi kebangkrutan suatu perusahaan sudah sangat banyak dilakukan di Indonesia. Seperti penelitian yang dilakukan

oleh Setyaningrum (2012) yang memprediksi kekuatan dan arti penting arus kas dalam memprediksi kebangkrutan. Gentry *et al* (1985) mendukung penelitian bahwa arus kas memasukkan berbagai aliran dana seperti dividen dan pengeluaran modal, sedangkan Azis dan Lawson (1989) mengatakan bahwa model berbasis arus kas lebih efektif dalam memprediksi peringatan kebangkrutan lebih awal. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2014) yang mengungkapkan bahwa informasi arus kas memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Casey dan Bartczak (1984) hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediksi yang buruk terhadap *financial distress*.

Atas dasar latar belakang masalah diatas, penulis ingin membuktikan secara empiris mengenai kemampuan informasi rasio arus kas dan rasio akrual dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Akan tetapi penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, dimana pada penelitian sebelumnya yang membahas tentang prediksi *financial distress* dengan menggunakan variabel arus kas sebagai variabel independennya. Jika pada penelitian lain banyak digunakan variabel arus kas dengan menggunakan salah satu sumber dari arus kas seperti arus kas operasi, namun dalam penelitian ini penulis ingin menggunakan variabel arus kas dengan rumus perkembangan arus kas (Triyono dan Hartono, 2000). Selain itu, untuk pengambilan variabel independen lainnya, penulis terinspirasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rice (2015) sehingga ingin memperoleh bukti empiris mengenai apakah rasio *accrual* (likuiditas dan solvabilitas) dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* serta mencari model prediksi *financial distress* pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan kreditur serta pihak internal perusahaan dalam mendeteksi kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat mengetahui kondisi keuangannya sehingga dapat melakukan tindakan antisipasi, jika diketahui perusahaan sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah, pertama apakah variabel Arus Kas berpengaruh terhadap *financial distress*?, Kedua apakah variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *financial distress*?, Ketiga apakah variabel *Total debt to total equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *financial distress*?, dan Keempat apakah variabel *Total debt to total asset ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *financial distress*?

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disampaikan, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dan menganalisis: (1) Pengaruh variabel Arus Kas terhadap *financial distress*. (2) Pengaruh variabel *Current Ratio* (CR) terhadap *financial distress*. (3) Pengaruh variabel *Total debt to total equity ratio* (DER) terhadap *financial distress*. (4) Pengaruh variabel *Total debt to total asset ratio* (DAR) terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu bentuk hubungan kontraktual antara seorang atau beberapa orang yang bertindak sebagai principal dan seseorang atau beberapa orang lainnya yang bertindak sebagai agent, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan principal dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari principal kepada agent. Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Manager bertanggung-jawab terhadap pemilik yang kemudian berimbas dengan pendanaan perusahaan, baik dari investor atau kreditor.

Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan memperkerjakan agen-agen profesional dalam mengelola perusahaan. Penguasaan kendali perusahaan dipegang oleh agent sehingga agent dituntut untuk selalu transparan dalam melaksanakan kendali perusahaan di bawah principal. Salah satu bentuk pertanggung jawabannya adalah dengan mengajukan laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu.

Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan pihak eksternal perusahaan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, jika laba yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relative lama, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Hal ini juga mengindikasikan bahwa dari nilai laba bersih yang diperoleh, perusahaan dapat melakukan pembagian deviden kepada setiap investornya.

Selain itu, dapat dilihat juga dari nilai arus kas yang diperoleh perusahaan. Jika arus kas yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relative lama, maka perusahaan dinilai dapat melakukan pengembalian atas kredit yang diberikan oleh pihak kreditor. Oleh karena itu, kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan akan semakin kuat dan perusahaan pun akan mendapatkan kredit dengan mudah dalam setiap kegiatan operasinya. Kondisi tersebut akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau kondisi *financial distress*. Hal ini menjadikan pihak eksternal tidak akan mempercayakan dananya untuk dikelola dalam kegiatan perusahaan tersebut.

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidak mampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Laju arus kas dan besarnya laba sangat berhubungan dengan kondisi *financial distress*. Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Sebaliknya, dari adanya laporan keuangan yang buruk dalam pelaporan laba dan arus kasnya, hal ini dapat menunjukkan kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut dapat menciptakan keraguan dari pihak investor dan kreditor untuk

memberikan dananya karena tidak adanya kepastian atas return dana yang telah diberikan.

Pengertian Laporan Keuangan

Menurut IAI (2009) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan-catatan dan bagian integral dari laporan keuangan.

Menurut Hery (2009), laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan merupakan *output* dan hasil akhir dari proses akuntansi. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan. Selain itu, laporan keuangan juga sebagai pertanggung-jawaban atau *accountability*. Sekaligus menggambarkan indikator kesuksesan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya (Harahap, 2007).

Arus Kas

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 tahun 2009, arus kas (*cash flows*) adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas (Ikatan Akuntan Indonesia, 2013). Pengertian arus kas masuk dan arus kas keluar adalah aliran kas masuk (*cash inflow*) merupakan sumber-sumber dari mana akas diperoleh, sedangkan arus kas keluar (*cash outflow*) merupakan kebutuhan kas untuk pembayaran-pembayaran (Harjito dan Martono, 2012).

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Laporan arus kas (*statement of cash flows* atau *cash flow statement*) merupakan laporan yang menggambarkan posisi kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2013). Informasi tentang arus kas suatu perusahaan dapat berguna bagi para pemakai laporan keuangan, sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara dengan kas.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan suatu kegiatan menggunakan angka-angka dalam laporan keuangan yaitu membagi suatu angka dengan angka lainnya dalam satu periode atau beberapa periode. Melakukan perbandingan dapat juga melalui komponen satu dengan komponen lain dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Komponen dalam satu laporan keuangan seperti membandingkan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar atau total aktiva dengan total utang yang berada dalam neraca. Dan komponen antar laporan keuangan yaitu dengan membandingkan penjualan dalam laba rugi dengan total aktiva yang berada dalam komponen neraca (Kasmir, 2014).

Analisis rasio keuangan merupakan bentuk penyederhanaan informasi yang menggambarkan hubungan dari suatu pos dengan pos lain sehingga

mempermudah dalam penilaian kinerja perusahaan (Harahap, 2009). Dengan melakukan analisis rasio keuangan perusahaan dapat mengetahui apakah target yang telah ditentukan sudah dicapai atau belum. Serta sebagai bahan evaluasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Rusaly, 2006).

Adapun analisis rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang (kewajiban) jangka pendek yang telah jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat jatuh tempo. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara (Kasmir, 2008) yaitu:

1. *Current Ratio* yaitu rasio lancar yang digunakan untuk mengukur kemampuan membayar hutang jangka pendek atau hutang yang jatuh tempo saat ditagih secara keseluruhan.
2. *Quick Ratio* merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa menghitung nilai sediaan.
3. *Cash Ratio* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar.
4. *Cash Turn Over* atau rasio perputaran kas yang bermanfaat untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan.
5. *Inventory Net Working Capital* merupakan rasio yang mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

Rasio Solvabilitas

Rasio keuangan yang turut mempengaruhi *financial distress* adalah *solvency* atau *financial leverage*. *Solvency* merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi seluruh atau sebagian dari biaya yang dibutuhkan, baik dana jangka panjang maupun jangka pendek.

Leverage menurut Sartono (2010) leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan investasinya. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2008). Jenis rasio solvabilitas adalah:

1. *Debt to asset ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.
2. *Debt to equity ratio* merupakan rasio untuk mengetahui perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri.
3. *Long term debt to equity ratio* merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.
4. *Times interest earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga.
5. *Fixed charge coverage* lingkup biaya tetap merupakan rasio yang digunakan menyempurnai rasio *Times interest earned*.

Menurut Walsh dalam Haikal (2004) financial leverage digunakan untuk mencerminkan hubungan antara laba dan beban bunga tetap. Jika *financial leverage* perusahaan tinggi, yaitu jika bunga merupakan bagian besar dari laba sebelum bunga, maka perubahan kecil dalam laba operasi akan sangat mempengaruhi pengembalian kepada para pemegang saham.

Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) merupakan tahap awal sebelum terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan. *Financial distress* juga dapat didefinisikan suatu kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasi dengan baik. Definisi dari *financial distress* sering kali dikaitkan dengan kebangkrutan. Kebangkrutan biasanya diartikan dengan kegagalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan laba dan kegagalan dalam membayar kewajiban. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas.

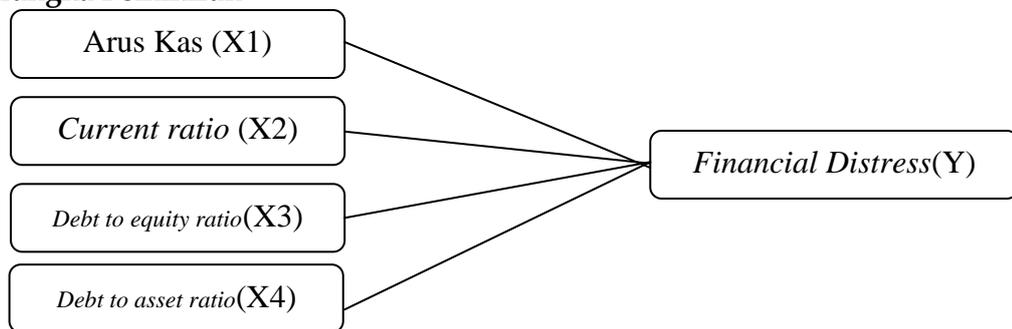
Financial distress (kesulitan keuangan) dapat diakibatkan oleh beberapa penyebab yang bermacam-macam. Awal terjadinya *financial distress* dapat bermula pada saat arus kas yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari jumlah utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu untuk memenuhi pembayaran kewajiban yang seharusnya dibayar pada saat itu juga.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki dampak buruk yaitu hilangnya kepercayaan investor dan kreditor serta pihak eksternal lainnya. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan tindakan untuk dapat mengatasi kondisi *financial distress* dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

Pustylnick (2012), ada dua solusi yang bisa dilakukan jika perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu:

- a. Restrukturisasi utang
Manajemen perusahaan bisa melakukan restrukturisasi utang, yaitu mencoba pelunasan utang diberi perpanjangan waktu dari kreditor sampai perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi utang tersebut.
- b. Perubahan dalam manajemen
Perusahaan melakukan penggantian, yaitu mengganti manajemen dengan orang yang lebih berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja *steakholder* bisa kembali memberikan kepercayaan kepada perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka pemikiran

Hipotesis

Pengaruh Arus kas terhadap *Financial Distress*.

Informasi Arus kas dapat digunakan dalam hal memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Faktor penting dalam memprediksi *financial distress* adalah posisi kas karena *cash flow* dapat memberikan peramalan yang lebih akurat. Analisis rasio arus kas mengungkapkan bahwa informasi arus kas memiliki kemampuan dalam menjelaskan secara keseluruhan aktivitas perusahaan. Informasi arus kas yang diperoleh dari laporan arus kas mampu menguraikan hubungan umum antara entitas gagal dan non-gagal. Semakin tinggi rasio yang dihitung dari laporan arus kas, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*, menurut Leonie Jooste (2007) dalam Mariana (2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2014) mengungkapkan bahwa informasi arus kas memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Demikian juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhimani *et al* (2009) menunjukkan hubungan negatif antara rasio kas dengan *financial distress*. Hal ini berarti semakin rendah arus kas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan pendapat tersebut diatas, maka dapat disajikan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Arus kas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Current ratio* terhadap *Financial Distress*.

Penelitian yang dilakukan Bhimani *et al* (2008) mengemukakan pengujian empiris yaitu likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Alasan yang cukup mendasar dengan diperolehnya hasil yang signifikan, yaitu kondisi laporan keuangan perusahaan terutama laporan laba rugi yang nilainya memprihatinkan akan menjadi sinyal atas peringatan dini bahwa perusahaan dapat mengalami tekanan keuangan atau *financial distress* pada periode selanjutnya.

Menurut Kasmir (2008) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendanai kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial*

distress karena tersedia kas yang cukup banyak untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, sehingga perusahaan mampu menghindari likuidasi dalam waktu dekat. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H2: *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Total debt to total equity ratio* terhadap *Financial Distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013), menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*, hal itu dikarenakan semakin besar kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang tersebut.

Selain itu hasil penelitian yang dilakukan Rice (2015) menunjukkan bahwa *Total debt to total equity ratio* terhadap *financial distress* memperoleh angka positif namun tidak signifikan. Karena *Total debt to total equity ratio* menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER, menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga dapat berdampak semakin besar beban yang akan ditanggung perusahaan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang. Sehingga dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3 :*Total debt to total equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Total debt to total asset ratio* terhadap *Financial Distress*.

Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan yang melakukan pembiayaan menggunakan utang, maka resiko terjadinya *financial distress* semakin besar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Bhimani *et al*, 2009) menunjukkan hasil bahwa solvabilitas memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress*. Menurut Kasmir (2008) solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai usahanya, maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 :*Total debt to total asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, dirancang untuk menganalisis pengaruh arus kas yang relevan dan rasio akrual terhadap *financial distress*.

Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan 2015.

Teknik Penyampelan

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Non Probability Sampling*, namun secara spesifik penulis menggunakan teknik *Purposive Sampling* dalam menentukan sampel pada penelitian ini. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan secara konsisten dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. (3) Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang Rupiah.

Tabel 1
Hasil Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia tahun 2015	513
Perusahaan yang bukan berkategori perusahaan manufaktur non keuangan	(358)
Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan keuangan secara konsisten dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015	(37)
Perusahaan yang menggunakan mata uang selain Rupiah	(21)
Total sampel	97

Data : Diolah, 2017

Dengan demikian jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 97 perusahaan manufaktur.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan oleh penulis yaitu data sekunder berupa dokumen laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Sumber data sekunder yang berupa dokumen laporan keuangan perusahaan periode tahun 2013–2015 diperoleh oleh penulis melalui Website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan juga didukung dari buku “Indonesia Capital Market Directory” (ICMD) tahun 2015. Di samping itu, penulis juga menggunakan teknik dokumentasi dalam mengumpulkan data sekunder, dimana penulis mempelajari dan mengkaji sumber bacaan yang berupa buku, jurnal, artikel, jurnal penelitian dan sumber lainnya yang berkaitan dengan objek yang diteliti.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio arus kas dan rasio *accrual*. Variabel tersebut antara lain:

1. Variabel arus kas yang dipakai dalam penelitian ini, terdiri dari sumber arus kas sebagai berikut:
 - a. Arus kas Operasi (CFFO)

b. Arus Kas Investasi (CFFI)

c. Arus Kas Pendanaan (CFFF)

Akan tetapi, dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio arus kas sebagai salah satu variabel independennya. Jumlah arus kas yang digunakan merupakan jumlah total dari sumber arus kas operasi, investasi dan pendanaan. Variabel rasio arus kas dihitung menggunakan rumus perkembangan arus kas sebagai berikut (Triyono dan Hartono, 2000):

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Arus kas}_t - \text{Arus kas}_{t-1}}{\text{Arus kas}_{t-1}}$$

2. Rasio akrual yang dipakai dalam penelitian ini, meliputi :

1) Rasio Likuiditas (*Current Ratio*)

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator tentang kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas yang digunakan adalah *Current Ratio*, yaitu rasio yang dihasilkan dari perbandingan antara aktiva lancar dengan utang jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

2) Rasio Solvabilitas

Menurut Bambang Riyanto (2001), solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini terdiri dari:

a. *Total debt to total equity ratio*(DER)

Rasio ini menunjukkan jaminan yang diberikan modal sendiri atas utang yang diterima perusahaan (Jopie Jusuf, 2014). Jika utang jangka panjang lebih besar daripada modal atau diatas 100%, berarti sebagian besar biaya aktiva tetap dibiayai oleh utang jangka panjang, dan tingkat resiko keamanan usaha semakin besar dalam jangka panjang.

$$\text{Total debt to total equity ratio} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

b. *Total debt to total asset ratio* (DAR)

Rasio ini menunjukkan besarnya biaya total aktiva yang pembiayaannya berasal dari total utang. Semakin tinggi resiko ini berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva. Sebaliknya semakin rendah rasio ini berarti semakin kecil jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.

$$\text{Total debt to total assets ratio} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Variabel Dependen (variabel terikat) pada penelitian ini adalah *financial distress*, caranya dengan menghitung besarnya nilai dari *Z''-Score Modifikasi* sebagai indikator kategori perusahaan dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*.

Z-Score Modifikasi (Z''-Score)

Seiring dengan perkembangan zaman, dan juga perubahan kondisi ekonomi, serta perilaku pasar, maka Altman memodifikasi model analisis kebangkrutannya lagi. Formula dari model analisis tersebut, adalah :

$$Z'' = a(WC/TA) + b(RE/TA) + c(EBIT/TA) + d(MVE/TL) + e(S/TA)$$

Keterangan :

Z'' = Overall index/ Financial Distress

WC/TA = Working Capital to Total Asset

RE/TA = Retained Earnings to Total Asset

EBIT/TA = Earning Before Interest and Taxes to Total Asset

MVE/TL = Market Value of Equity to Total Asset

S/TA = Sales to Total Aset

Model Z''-score ini menghasilkan rata-rata skor kelompok perusahaan yang tidak bangkrut menjadi lebih rendah dibandingkan dengan model kebangkrutan yang kedua. Untuk memprediksi apakah sebuah perusahaan di negara berkembang memiliki potensi kebangkrutan atau tidak, maka Altman juga menetapkan *discriminant area*. Kondisi ini dapat dilihat dari nilai pada Z''-score, jika :

- Untuk nilai Z''-score < 1,80 berarti perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.
- Untuk nilai Z''-score antara $1,80 \leq Z''\text{-score} < 2,70$, maka perusahaan dianggap berada pada daerah rawan dan ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan. Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan dan harus segera diantisipasi dengan pengambilan keputusan oleh manajemen yang benar dan tepat. Jika terlambat dalam pengambilan keputusan, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.
- Untuk nilai Z''-score, $2,70 \leq Z''\text{-score} < 2,99$ menyatakan bahwa kondisi keuangan di suatu bagian pada perusahaan membutuhkan perhatian khusus.
- Untuk nilai Z''-score > 3,00 maka berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dinilai berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan terjadinya kebangkrutan sangat kecil.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, ataupun rasio. Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan adalah uji analisis grafik.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan dimana variabel independent mempengaruhi error. Hal ini akan menyebabkan error pada periode sebelumnya akan mempengaruhi error yang terjadi sekarang sehingga error terms akan bernilai lebih rendah yang mengakibatkan R² dan Adjusted R² menjadi lebih

tinggi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-Watson (d) statistic, korelasi serial dalam residual tidak terjadi jika nilai d berada di antara nilai batas du dan 4-du.

Tabel 2
Kriteria Uji Autokorelasi

Keterangan	Kriteria
Ada autokorelasi positif	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	$dl < d < du$
Ada autokorelasi negative	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	$4-du < d < d-dl$
Tidak ada autokorelasi	$du < d < 4-du$

Sumber: output SPSS, data diolah

Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independent diperlukan uji multikolinearitas. Bila terdapat korelasi maka terdapat multikolinearitas. Model regresi ini diharapkan tidak terdapat korelasi antar variabel independennya atau tidak terdapat multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari besar VIF (*variance inflation factor*) dan tolerance. Model regresi bebas dari masalah multikolinearitas jika:

- a. Memiliki nilai VIF kurang dari 5
- b. Memiliki angka tolerance mendekati 1

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan keadaan dimana seluruh residual atau error tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independent. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode scatter-plot dengan cara mendeteksi ada tidaknya pola tertentu pada P-plot. Masalah Heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistic signifikan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data dilakukan dengan mengukur tingkat korelasi antara variabel independen dan dependen menggunakan analisis regresi linier berganda. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan SPSS 14.00.

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dua variabel bebas atau lebih secara bersama-sama atau sendiri-sendiri terhadap variabel terikat. Secara umum persamaan regresi linier berganda dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Z'' = a + b_1CF + b_2CR + b_3DER + b_4DAR + e_1$$

Dimana :

Z'' = *financial distress*

a = *Konstanta*

b_1 - b_4 = *Koefisien regresi*

CF= *arus kas*

CR = *current ratio*

DER = *debt to total equity ratio*

DAR = *debt to total asset ratio*
 e = Variabel pengganggu

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier, yang meliputi :

1. Uji F (Uji Kelayakan Model)

Dalam penelitian ini uji kelayakan model penelitian digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

H₀ Diterima : jika F hitung < F tabel (sig. > 0,05)

H₀ tolak : jika F hitung > F tabel (sig. < 0,05)

2. Uji t (Uji Parsial)

Dalam penelitian ini uji parsial digunakan untuk menguji apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

H₀Diterima : jika t hitung < t tabel (sig. > 0,05)

H₀ tolak : jika t hitung > t tabel (sig. < 0,05)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Arus Kas (CF)	291	-51,24	21,34	-1,1116	5,51906
<i>Current ratio</i> (CR)	291	0,24	13,87	2,2729	1,91869
<i>Total debt to total equity</i> (DER)	291	-9,45	8,88	1,2056	1,52388
<i>Total debt to total Asset</i> (DAR)	291	0,07	3,03	0,4998	0,31802
Z-score	291	-1,82	4,10	1,6153	0,90097

Sumber: Olah data SPSS, penulis

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa dari 291 data perusahaan yang diolah, arus kas memiliki nilai minimum sebesar -51,24 terjadi pada perusahaan Tunas Alfin pada tahun 2014, lambang minus pada nilai arus kas mengindikasikan adanya kelebihan pengeluaran kas dari pada pendapatan kas. Sedangkan nilai maksimum sebesar 21,34 terjadi pada PT. Bentoel International Investama tahun 2014, dengan nilai rata-rata -1,1116 pada seluruh perusahaan manufaktur dan nilai standar deviasinya sebesar 5,51906.

Current ratio memiliki nilai minimum sebesar 0,24 terjadi pada perusahaan PT. Roda Vivatex dan nilai maksimum 13,87 terjadi pada PT. Intanwijaya International, sedangkan nilai rata-rata *current ratio* seluruh perusahaan manufaktur 2,2729 dengan standar deviasi 1,91869. Dari hasil ini menunjukkan dari 291 data perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian memiliki keragaman angka *current ratio* yang cukup tinggi.

Nilai *Total debt to total equity (DER)* memiliki nilai minimum -9,45 terjadi pada PT. Bentoel International Investama, nilai maksimum 8,88 juga terjadi pada PT. Bentoel International Investama di tahun berikutnya, nilai rata-rata 1,2056 dan nilai standar deviasi sebesar 1,52388.

Dan nilai *Total debt to total Asset (DAR)* memiliki nilai minimum 0,07 terjadi pada PT. Intanwijaya International, nilai maksimum 3,03 terjadi pada PT. Tunas Ridean tahun 2013, nilai rata-rata 0,4998 dan nilai standar deviasi sebesar 0,31802.

Adapun hasil perhitungan Z-Score modifikasi selama tahun 2013-2015 sebagai berikut:

Tabel 3
Ringkasan Kondisi Z-score

No	Nilai Z-Score	Kondisi Perusahaan	Jumlah	Persentas e
1	Zscore < 1,80	Berpotensi Kuat akan mengalami kebangkrutan	59	60,82 %
2	180 < Zscore < 2,70	Berada pada daerah rawan dan kemungkinan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun kedepan	27	27,84 %
3	2,70 < Zscore < 2,99	Kondisi keuangan perusahaan membutuhkan perhatian khusus	5	5,15 %
4	Zscore > 3,00	Berdasarkan laporan keuangan perusahaan berada dalam kondisi sangat sehat sehingga sangat kecil kemungkinan terjadi kebangkrutan	6	6,19 %
TOTAL			97	100 %

Sumber : data sekunder, diolah penulis

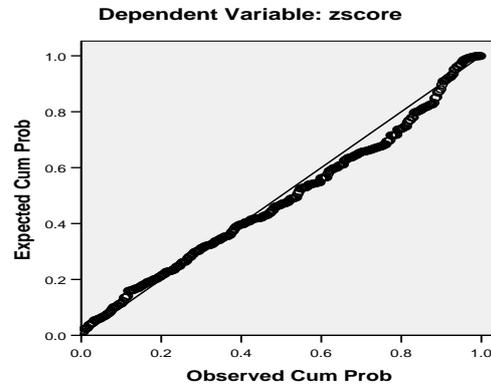
Pada tabel 3 dapat diketahu hasil perhitungan yang digunakan oleh penulis dengan analisis model Z-Score modifikasi, paling banyak terdapat 59 perusahaan atau sebanyak 60,82% yang masuk dalam kategori berpotensi kuat mengalami kebangkrutan. Sebanyak 27 perusahaan atau 27,84% berada pada daerah rawan dan kemungkinan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun kedepan. Kemudian sebanyak 5 perusahaan atau 5,15% yang kondisi keuangan perusahaan membutuhkan perhatian khusus. Dan hanya 6 perusahaan atau 6,19% dari seluruh sampel penelitian yang berdasarkan laporan keuangan perusahaan berada dalam kondisi sangat sehat sehingga sangat kecil kemungkinan terjadi kebangkrutan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat sebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal *P-Plot of Regression Standarized Residual* (Santoso, 2006). Berdasarkan uji normalitas diperoleh hasil sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2
P-Plot of Regression Standarized Residual

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah model persamaan struktural yang dihasilkan tidak terjadi autokorelasi, maka dapat dilakukan uji Durbin-Watson. Dari hasil perhitungan statistik didapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,589, Nilai Durbin-Watson yang diperoleh untuk persamaan regresi tersebut berada pada kriteria $0 < DW < 1,7279$ berarti model persamaan regresi terjadi autokorelasi positif.

Uji Multikolinieritas

Adapun hasil pengujian multikoleniaritas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4
Pengujian Multikolinearitas

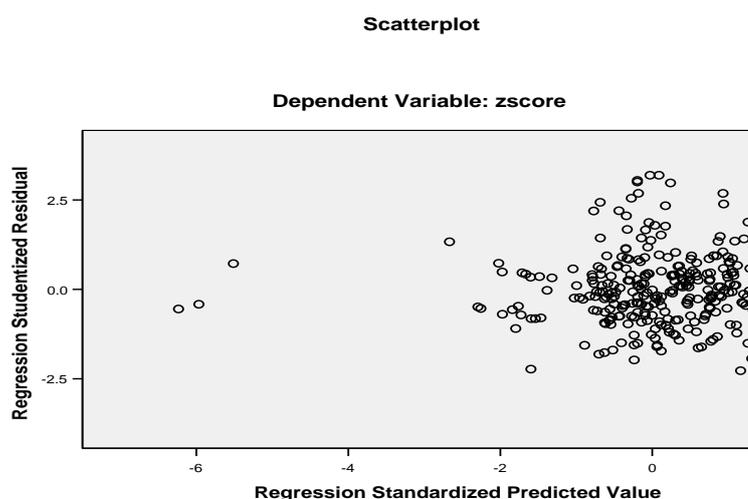
Model Regresi	VIF	Keterangan
CF	1,011	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	1.424	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1.146	Tidak terjadi multikolinearitas
DAR	1.320	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : output SPSS, data diolah

Pada tabel 5 diatas diperoleh hasil perhitungan nilai tolerance dari masing-masing variabel baik arus kas, *current ratio*, *total debt to total equity ratio* (DER) dan *total debt to total asset ratio* (DAR) menghasilkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing tidak ada yang lebih dari 5, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan keadaan dimana seluruh residual tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Pengujian gejala heteroskedastisitas dalam persamaan regresi linier berganda dapat diketahui dengan metode scatter-plot. Selain itu, Gejala heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada P-plot. Hasil uji gejala heteroskedastisitas pada persamaan struktural yang dihasilkan pada penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 2 berikut:



Gambar 3
Scatterplot Persamaan Struktural

Berdasarkan Gambar 3 menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, di mana titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model persamaan regresi layak dipakai untuk memprediksi *financial distress* berdasarkan masukan variabel independen arus kas, *current ratio*, *total debt to total equity ratio*, dan *total debt to total asset ratio*.

Analisis dan Pembuktian Hipotesis Persamaan Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk melihat pengaruh Arus Kas, *Current Ratio*, *Total Debt to Total Equity Ratio* dan *Total Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Financial Distress* pada seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda ditunjukkan pada Tabel berikut ini:

Tabel 5
Hasil Estimasi Parameter Model

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung	Sig.	R	R ²
1 Konstanta	2,374	17,025	0,000	0,549	0,301
CF	-0,006	-0,762	0,446		
CR	0,011	0,401	0,689		
DER	-0,102	-3,253	0,001		
DAR	-1,336	-8,305	0,000		

Sumber : output SPSS, data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 5 di atas, maka dapat dibuat model persamaan regresi, sebagai berikut:

$$Z'' = 2,374 - 0,006CF + 0,011CR - 0,102DER - 1,336DAR$$

Terdapat beberapa hal yang dapat diketahui dari persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta/intersep sebesar 2,374 merupakan perpotongan antara garis regresi dengan sumbu Y yang menunjukkan nilai rata-rata *Financial Distress* perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan Arus Kas, *Current Ratio*, *Total Debt to Total Equity Ratio* dan *Total Debt to Total Asset Ratio* sama dengan nol.
2. Koefisien regresi variabel arus kas sebesar -0,006 menunjukkan bahwa Arus Kas memiliki nilai koefisien bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara arus kas dengan *financial distress* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil arus kas maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
3. Besarnya nilai koefisien regresi variabel *Current Ratio* (CR) sebesar 0,011. Nilai ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *Current Ratio* dengan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *current ratio* dalam suatu perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Tingginya *current ratio* dikarenakan besarnya nilai aktiva lancar seperti persediaan yang tidak diperlukan, sehingga tidak memberikan pendapatan dan jumlah dana yang banyak akan terhimpun dalam bentuk piutang dagang yang mungkin terbukti tidak tertagih (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012).
4. Nilai koefisien regresi variabel *Total debt to total equity ratio* (DER) sebesar -0,102. Nilai ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara *Total debt to total equity ratio* (DER) dengan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *Total debt to total equity ratio* (DER) maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*.
5. Koefisien variabel *Total debt to total asset ratio* (DAR) sebesar -1,336. Nilai ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara *Total debt to total asset ratio* (DAR) dengan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *Total debt to total asset ratio* (DAR) maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*.

6. Nilai koefisien korelasi (R) dari persamaan struktural sebesar 0,549. Besarnya nilai (R) ini mengindikasikan adanya korelasi atau hubungan antara variabel *financial distress* dengan keempat variabel bebasnya yaitu arus kas, *Current Ratio* (CR), *Total debt to total equity ratio* (DER) dan *Total debt to total asset ratio* (DAR) adalah cukup kuat (nilai R mendekati 1).
7. Nilai koefisien determinasi (R²) dari persamaan struktural sebesar 0,301. Hal ini berarti 30,1% dari *Financial Distress* perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas dalam penelitian ini yaitu arus kas, *Current Ratio* (CR), *Total debt to total equity ratio* (DER) dan *Total debt to total asset ratio* (DAR). Sedangkan sisanya 69,9% menunjukkan bahwa *Financial Distress* dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain di luar variabel bebas yang diteliti.

Analisis Pengaruh antar Variabel

Analisis pengaruh antar variabel digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh signifikan antar variabel yang telah dihipotesiskan sebelumnya. Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6
Regresi

Variabel	T hitung	Sig.	Kesimpulan (Sig<0,05)
1. CF	-0,762	0,446	Tidak Berpengaruh
2. CR	0,401	0,689	Tidak Berpengaruh
3. DER	-3,253	0,001	Berpengaruh
4. DAR	-8,305	0,000	Berpengaruh

Sumber : hasil output SPSS, 2017

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (Sig.) masing-masing variabel dengan standar tingkat signifikan.

Pengujian secara parsial

1. Pengaruh Arus kas (CF) terhadap *financial distress*

Arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisien -0,006 memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,446 dan nilai t hitung sebesar -0,762. Hasil ini menggambarkan bahwa variabel arus kas (CF) mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Artinya bahwa dalam penelitian ini variabel arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak dan tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan dalam penerimaan kas, maka akan menyebabkan kemungkinan besar perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rice (2015) dimana arus kas operasional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dikarenakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan cenderung harus menggunakan uang sendiri. Perubahan arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial*

distress, hal ini disebabkan karena arus kas operasional perusahaan cenderung stabil, sehingga tidak membawa dampak terhadap kelangsungan perusahaan. Hal ini bertolak-belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2014) dimana informasi arus kas memiliki pengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress* yang disebabkan karena semakin rendah arus kas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Demikian juga hasil penelitian yang dilakukan (Bhimani *et al*, 2009) yang memberikan hasil bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar arus kas yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan terjadi *financial distress*.

2. Pengaruh *Current ratio* (CR) terhadap *financial distress*

Current ratio tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisiensi 0,011. Variabel *current ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,689 dan nilai t hitung sebesar 0,401. Artinya bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak sehingga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kasmir (2008) dan penelitian yang dilakukan oleh Bhimani *et al* (2009) yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress*. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas tinggi, akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, dikarenakan ketersediaan kas yang cukup banyak untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, sehingga perusahaan mampu menghindari likuidasi dalam waktu dekat.

Namun hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtias dan Muharam (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio*, maka akan semakin besar aktiva lancar yang tidak diperlukan, sehingga tidak memberikan pendapatan dan jumlah dana yang terhimpun dalam bentuk piutang dagang yang mungkin terbukti tidak tertagih. Demikian juga hasil penelitian yang dilakukan Prastowo dan Juliaty (2005) menyatakan bahwa piutang yang tidak tertagih atau persediaan yang tidak terjual, tidak dapat digunakan perusahaan untuk membayar hutang. Lebih lanjut lagi hasil penelitian Hanafi dan Halim (2009) mengatakan tingginya tingkat *current ratio* menandakan adanya kelebihan aktiva lancar mempunyai pengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan oleh penulis dengan menggunakan program SPSS versi 14.00, diperoleh hasil yang tidak signifikan yaitu sebesar 0,689. Keberagaman data *current ratio* perusahaan dan ketidakselarasan dengan data Z-score yang diperoleh, dianggap dapat mempengaruhi hasil olah data yang dilakukan oleh penulis.

3. Pengaruh *total debt to total equity ratio* (DER) terhadap *financial distress*.

Total debt to total equity ratio berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisiensi -0,102. Variabel *total debt to total equity ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,001 dan nilai t hitung sebesar -3,253. Artinya

variabel *total debt to total equity ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Akan tetapi hasil ini menolak hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *total debt to equity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dikarenakan *debt to equity ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan menggunakan modal yang mereka miliki. Oleh karena itu, semakin besar DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak besar pula pada beban perusahaan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang dan beban bunga.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Demikian juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Rice (2015) bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini disebabkan karena rata-rata modal perusahaan lebih besar dibandingkan dengan hutang. Artinya bahwa dalam pembiayaan kegiatan operasionalnya, perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri, sehingga tidak dapat memberikan dampak yang terlalu besar terhadap perusahaan.

4. Pengaruh *total debt to total asset ratio* (DAR) terhadap *financial distress*.

Total debt to total asset ratio berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisiensi -1,336. Variabel *total debt to total asset ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan nilai t hitung sebesar -8,305. Artinya variabel *total debt to total asset ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini menerima hipotesis keempat (H4) sehingga mendukung penelitian yang dilakukan (Bhimani *et al*, 2009) yang menunjukkan hasil negatif terhadap solvabilitas, karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai usahanya, maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Rice, 2015) juga menyatakan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena rata-rata aset perusahaan bukan dibiayai dengan menggunakan hutang. Sehingga dengan bertambahnya hutang dalam pembiayaan aset dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan sedang dalam kondisi kekurangan modal, yang dapat berdampak buruk bagi perusahaan itu sendiri.

Pengujian uji kelayakan Model

Untuk menguji apakah arus kas (CF), *Current Ratio* (CR), *Total debt to total equity ratio* (DER) dan *Total debt to total asset ratio* (DAR) secara uji model memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil perhitungan uji model dalam output regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 7
ANOVA^b

Model		Sum Of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70,942	4	17,736	30,841	0,000 ^a
	Residual	164,467	286	0,575		
	Total	235,409	290			

a. Predictors: (Constant), DAR, CF, DER, CR

b. Dependent Variabel: Zscore

Sumber : output SPSS Regresi Analysis, data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh F_{hitung} sebesar 30,841 dengan signifikansi 0,000. Dengan demikian terbukti bahwa secara uji kelayakan model penelitian ini membuktikan variabel arus kas, *Current Ratio* (CR), *Total debt to total equity ratio* (DER) dan *Total debt to total asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel arus kas, *current ratio*, *total debt to total equity ratio*, dan *total debt to total asset ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan begitu hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kedua (H2) dinyatakan ditolak.
3. Variabel *total debt to total equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan signifikan. Artinya hipotesis ketiga (H3) ditolak.
4. Variabel *total debt to total asset ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan signifikan. Artinya hipotesis keempat (H4) dinyatakan diterima.

Implikasi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat diteruskan dan dijadikan sebagai motivasi bagi penulis selanjutnya agar dapat mengembangkan penelitiannya, terutama penelitian yang berkaitan dengan *financial distress*. Selain itu penelitian ini juga dapat digunakan oleh pihak manajemen perusahaan dalam mengukur dan melakukan perbaikan sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Sedangkan untuk para investor, penelitian ini digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan pada saat akan melakukan investasi.

Keterbatasan

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam penjelasan tentang pengaruh arus kas terhadap *financial distress*, jurnal yang digunakan oleh penulis merupakan jurnal penelitian yang membahas tentang arus kas operasi, dikarenakan sangat jarang dan kebanyakan hanya menjelaskan tentang arus kas operasi atau arus kas secara keseluruhan. Oleh karena itu, penulis menggunakan variabel rasio arus kas sebagai variabel independennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L.S. dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *JAAI Volume 7 No. 2 STIE Perbanas*.
- Altman, E.I. 2000. *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z- score and Zeta Model*. <http://www.pages.stern.nyu.edu/~ealtman/> (20 Okt. 2013).
- Altman, E.I. dan E. Hotchkiss. 2006. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy 3rd Edition*. Jon Wiley & Sons Inc. New Jersey.
- Astuti, P. dan S. Pamudji. 2015. Analisis Pengaruh Opini Going Concern, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Universitas Diponegoro, Semarang. Volume 4, Nomor 1, tahun 2015, Halaman 1-11. ISSN (Online) : 2337-3806*.
- Atmini, S. dan Wuryana. 2005. Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel and Other Textile Products terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, hal.460-474*.
- Azis A. dan G. H. Lawson, 1989. Cash Flow Reporting and Financial Distress Models: Testing and Hypothese. *Financial Management 19, No. 1, Spring 55-63*.
- Baldwin, C.Y. dan P.M. Scott. 1983. The resolution of claims in financial distress: The case of Massey-Ferguson. *Journal of Finance. 38, (2), 505-516*.
- Bhimani, A., M.A. Gulamhussen, dan S. Lopes. 2009. The Effectiveness of The Auditor's Going Concern Evaluation as an External Governance Mechanism: Evidence From Loan Default. *The International Journal of Accounting 44*.
- Casey, C.J., dan N.J. Bartczak. 1984. Cash Flow -It's Not the Bottom Line. *Harvard Business Review, Vol. 62. July-August*.
- Hanafi, M.M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hanifah, O.E. dan A. Purwanto. 2013. Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting, Volume 2, Nomor 2, 2013*.
- Harahap, P. 2007. *Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi UII Yogyakarta.

- Harahap, S.S. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Persada.
- Harjito, A. dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan. Edisi ke-2*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory. 2015. ICMD. Jakarta, Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit: Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2013. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit: Salemba Empat. Jakarta.
- Jooste, L. 2007. *An Evaluation of The Usefulness of Cash Flow Ratios to Predict Financial Distress*. University of Wollongong.
- Jusuf, J. 2014. *Analisis Kredit Untuk Credit (Account) Officer*. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Kadir, A. 2014. Analisis Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Volume 6, No. 2*.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Prastowo, D. dan R. Juliaty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Upp. Amp YPKN. Yogyakarta.
- Pustylnick, I. 2012. Restructuring the Financial Characteristic of Project in Financial Distress. *Global Journal of Business Research. Vol.6, No.2, pp.125-134*.
- Rice. 2015. Altman Z-Score: Mendeteksi Financial Distress. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Volume 5, Nomer 02, Oktober 2015: 111-120*.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sartono, A.R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setyaningrum, D. 2012. Analisis Pengaruh Karakteristik Pemerintah Daerah Terhadap Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol 9 No. 2, Desember 2012 (154-170)*
- Triwahyuningtias, M. dan H. Muharam. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal of Management, Vol.1, No.1, hal.1-14*.
- Triyono dan Jogiyanto. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, Yogyakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.3, No.1, Hal.54-68*.
- Walsh, C. 2004. *Key Management Ratios: Master the Management Metrics that Drive and Tour Business*, Glasgow: FT Prentice Hall.
- Wardhani, R. 2006. Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financilly Distressed Firms). *Makalah SNA IX*.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

