

**PENGARUH EFISIENSI OPERASI, ARUS KAS OPERASI, DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI  
*FINANCIAL DISTRESS***



**Oleh:**

**BAGUS RADIANSYAH JLDP**  
**2009 / 12995**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2013  
Wisuda Periode September 2013**

**PENGARUH EFISIENSI OPERASI, ARUS KAS OPERASI, DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI  
*FINANCIAL DISTRESS***

**Oleh:**

**Bagus Radiansyah JLDP**  
2009 / 12995

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode  
September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

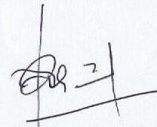
Padang, Juli 2013

**Pembimbing I**



**Nurzi Sebrina, SE., Msc., Ak**  
NIP. 19720910 199802 2 003

**Pembimbing II**



**Halmawati, SE., Msi.**  
NIP. 19740303 200812 2 001

**PENGARUH EFISIENSI OPERASI, ARUS KAS OPERASI, DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI  
FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN ANEKA  
INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2011**

**Bagus Radiansyah JLDP**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email: Bagus\_RadiansyahJ@yahoo.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2006 sampai 2010. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 32 perusahaan sampel. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) efisiensi operasi pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*, (2) arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*, selanjutnya (3) pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

**Kata Kunci** : Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Perusahaan, *Financial Distress*

**ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of operation efficiency, operation cash flow, and firm growth in predicting financial distress in a variety of industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX ). The population in this study are all various industrial companies listed on the Stock Exchange in 2006 until 2011. While the sample was determined by the method of purposive sampling to obtain a sample of 32 companies. Based on the results of multiple regression analysis with a significance level of 5%, the results of the study concluded: (1) operation efficiency has no effect in predicting financial distress, (2) operation cash flow has a negative and significant effect in predicting financial distress, nevertheless (3) firm growth has a negative and significant effect in predicting financial distress.*

**Keywords:** *Operation Efficiency, Operation Cash Flow, Firm Growth, Financial Distress*

## I. PENDAHULUAN

Pergerakan ekonomi merupakan suatu kondisi yang tidak pasti dan bergerak secara dinamis, hal ini menyebabkan setiap perusahaan harus siap bersaing dan bertahan dalam setiap kondisi ekonomi, serta dituntut untuk selalu memperkuat fundamental manajemen.

Ketidakmampuan perusahaan dalam mengantisipasi perkembangan global dengan memperkuat fundamental manajemen akan mengakibatkan pengecilan volume usaha yang pada akhirnya mengakibatkan kebangkrutan perusahaan.

Menurut Platt dan Platt dalam Luciana (2004), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi, sedangkan menurut Luciana (2003), kondisi *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah dimerger.

Menurut Rayendra (2007), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produk yang dibuatnya yang menyebabkan turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan.

Menurut Andrade (1998), *financial distress* adalah situasi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi

kewajiban kepada pihak ketiga. Indikasi lain ketika perusahaan sudah tidak mempunyai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek seperti membayar pemasok, karyawan dan kewajiban lain yang jatuh tempo dalam jangka pendek. *Financial distress* dapat menyebabkan terjadinya “*deadweight losses*”. Ada beberapa hal *deadweight losses* yang dialami perusahaan karena *financial distress*. Pertama, perusahaan dalam keadaan *financial distress* dapat kehilangan sejumlah pelanggan, pemasok yang bonafit serta para karyawan yang potensial. Opler (1994) dalam Andrade (1998), membuktikan dalam penelitiannya, bahwa perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* akan kehilangan *market share* karena pelanggan akan beralih ke perusahaan yang sehat. Kedua, perusahaan yang berada dalam keadaan *financial distress* kemungkinan akan melanggar *debt covenant*. Hal ini akan menimbulkan *deadweight losses* berupa biaya penalti, akumulasi pembayaran pokok pinjaman yang membesar, dan operasional perusahaan yang semakin menurun, serta terbuangnya waktu bagi manajer yang harus melakukan negosiasi dengan kreditur karena tidak mempunyai kemampuan yang baik untuk membayar pengembalian pokok dan bunga pinjaman.

Platt dan Platt dalam Luciana (2004), menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* sebagai berikut: a) Mempercepat tindakan manajemen mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan; b) Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan

mengelola perusahaan dengan lebih baik; c) Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Menurut Mamduh (2007:278), indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Menurut Luciana (2003), agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini di tempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan.

Menurut Etty dalam Rayenda (2007), analisis laporan keuangan dapat menjadi salah satu alat untuk memprediksi kesulitan keuangan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, distribusi aktivitya, keefektifan penggunaan aktivitya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta potensi kebangkrutan yang akan dialami. Oleh karena itu, rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi kesulitan keuangan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut, maka melalui analisis laporan keuangan akan diperoleh rasio-rasio keuangan perusahaan yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial*

*distress*. *Financial distress* diukur menggunakan variabel *dummy* dengan pengukuran 1 (satu) untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*, dan 0 ( nol) untuk non *financial distress*.

Rasio efisiensi operasi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Menurut Azhar (2009), efisiensi operasi diukur berdasarkan perbandingan antara keluaran terhadap masukan. Dengan demikian efisiensi menunjukkan penggunaan sumberdaya dan dana berupa investasi, teknologi, manusia, dan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan produknya.

Dengan adanya efisiensi dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* di masa yang akan datang akan menjadi lebih kecil. Penelitian Luciana (2003) menyatakan efisiensi operasi tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini efisiensi operasi diukur dengan perputaran total aset.

Selain rasio efisiensi operasi, rasio arus kas juga dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Menurut Martani (2012:145), arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya akan mengalami arus masuk kas dan arus keluar. Informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil,

maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas pengembalian kredit yang diberikan. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*.

Arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba, dan terkait dengan arus masuk dan keluarnya dana dari berbagai aktivitas operasi, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok. Selain itu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Dengan kondisi demikian maka arus kas operasi dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, hal ini disebabkan arus kas operasi sangat terkait dengan aktivitas utama perusahaan dan menggambarkan kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

Selain rasio arus kas operasi, rasio pertumbuhan perusahaan juga dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan perkembangan kekayaan perusahaan. Pertumbuhan ini menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Kasmir (2011:114) menyatakan bahwa rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah

pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan mampu meningkatkan volume penjualan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Penjualan yang meningkat menunjukkan aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan semestinya. Sebuah perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dan menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress*. Penelitian Wahyu (2009) dan Luciana (2003) menyatakan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini ingin mengetahui sejauhmana pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri di BEI? Dengan demikian penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri di BEI.

## II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Financial Distress*

Menurut Mamduh (2007:278), *financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek sampai *insolvabel*. Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat jangka pendek, tetapi bisa berkembang menjadi parah. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

Menurut Wruck dalam Sari (2005), *financial distress* merupakan suatu

penurunan kinerja (laba), sedangkan Elloumi dan Gueyie dalam Sari (2005) mengkategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba operasi negatif. Namun, Classens dalam Sari (2005), mendefinisikan perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan yaitu perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio laba usaha terhadap biaya bunga) kurang dari satu. McCue dalam Sari (2005), mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Menurut Sari (2005), *financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan.

Menurut Platt dalam Luciana (2004), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi dan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah : (1) beberapa tahun memperoleh laba bersih operasi negatif; (2) menghentikan pembayaran deviden; dan (3) mengalami restrukturisasi besar atau penghentian usaha.

Menurut Rayenda (2007), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produk yang dibuatnya yang menyebabkan turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan. Lebih lanjut, dari kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal dikarenakan penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan

mengalami defisiensi. Jika hal ini terus terjadi, maka tidak mustahil bahwa suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aktiva yang dimilikinya. Kondisi seperti yang telah disebutkan di atas mengasosiasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada akhirnya jika perusahaan tidak mampu keluar dari kondisi tersebut di atas, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

## **Rasio-Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress***

### **a. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan menurut SAK No.1 adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan.

Menurut Indra (2010:297), tujuan umum laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan arus kas suatu entitas yang berguna bagi sejumlah pemakai untuk membuat dan mengevaluasi keputusan mengenai alokasi sumber daya yang dipakai suatu entitas dalam aktivitasnya guna mencapai tujuan.

### **b. Analisis Laporan Keuangan**

Foster dalam Luciana (2003), menyatakan empat hal yang mendorong analisis laporan keuangan dilakukan dengan model rasio keuangan yaitu:

1. Untuk mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu.
2. Untuk membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
3. Untuk menginvestigasi teori yang terkait dengan dengan rasio keuangan.
4. Untuk mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*)

Menurut Kasmir (2008:66), tujuan pokok analisis keuangan adalah memprediksi kinerja perusahaan pada periode-periode yang akan datang. Laporan ini biasanya memberikan indikator-indikator bagaimana kondisi perusahaan pada periode-periode berikutnya. Menurut Kasmir (2008:66), hasil analisis laporan keuangan akan memberikan informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Dengan mengetahui kelemahan perusahaan, manajemen akan dapat melakukan tindakan perbaikan. Dengan adanya kelemahan dan kekuatan yang dimiliki maka akan tergambar kinerja perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan ini tercermin dalam rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

**c. Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi *Financial Distress***

Untuk mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan dapat digunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan menurut James Van Horne dalam Kasmir (2008:104),

rasio merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kesehatan suatu perusahaan apakah perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

Menurut Brigham dan Daves (2003), tanda-tanda potensi *financial distress* biasanya terbukti dalam analisis rasio jauh sebelum perusahaan benar-benar gagal. Hal ini diperkuat oleh Whitaker (1999:2), yang menyatakan bahwa *financial distress* bukan hanya masalah pada saat perusahaan *default* tetapi juga dimulai ketika terjadinya peningkatan kemungkinan atau probabilitas perusahaan mengalami *default*.

**1) Efisiensi Operasi**

Menurut (Antony, 2005:174), efisiensi adalah rasio *output* terhadap *input*, atau jumlah *output* per unit *input*, jadi suatu perusahaan dapat dikatakan melakukan efisiensi jika perusahaan tersebut mampu memproduksi lebih banyak dengan sumber daya yang lebih sedikit dari perusahaan lain yang sejenis atau memproduksi lebih banyak dengan sumber daya yang sama.

Dengan demikian efisiensi menunjukkan penggunaan sumberdaya dan dana berupa investasi, teknologi, manusia dan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan produknya, selanjutnya karena efisiensi diukur dengan rasio, maka pengertian efisiensi dapat dikembangkan dalam 4 (empat) cara:

1. Peningkatan *output* dengan *input* yang sama.



2. Peningkatan *output* dengan proporsi yang lebih besar dari proporsi penambahan *input*.
3. Pengurangan *input* untuk *output* yang sama.
4. Pengurangan *input* dengan proporsi yang lebih besar dari proporsi pengurangan *output*.

Menurut Ida (2006), efisiensi dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara keluaran (*output*) dengan masukan (*input*), atau jumlah keluaran yang dihasilkan dari satu *input* yang dipergunakan. Dalam teori perusahaan dan analisis biaya dinyatakan bahwa perusahaan-perusahaan sejenis yang *survive* apabila mereka memiliki kiat produksi tersendiri dan manajemen yang efisien yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain sejenis dengan pasar yang sama.

Perusahaan yang mampu melakukan efisiensi dan mampu mempertahankan tingkat efisiensinya akan dapat bertahan dalam persaingan ekonomi. Tingkat efisiensi juga dapat diukur dengan cara membandingkan biaya aktual dengan standar telah ditetapkan hal ini menunjukkan bahwa efisiensi tidak hanya dilihat dari jumlah kuantitas yang dihasilkan perusahaan tetapi juga dengan pengorbanan atau biaya yang dikeluarkan.

Dalam penelitian Luciana (2003) rasio efisiensi operasi, adalah di ukur dengan perputaran total aktiva. Variabel ini mengukur aktivitas aktiva, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aktiva dan mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Semakin tinggi perputaran total aktiva, maka semakin efektif total aktiva dalam

menghasilkan penjualan. Rumus rasio ini adalah:

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

## 2) Arus Kas Operasi

Menurut Wild (2010:92), kas merupakan aset yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas fasilitas, dan membayar deviden, bukan laba.

Selanjutnya Toto (2008:103), menyatakan rasio arus kas cukup dominan dalam pengukuran kebangkrutan dan *financial distress*. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran utang, maka arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya. Arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu.

Menurut Fitria (2010), informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditor mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*.

Selanjutnya Wild (2010:108), menyatakan perusahaan yang

menguntungkan dapat mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan memerlukan kas untuk berekspansi, artinya, perusahaan yang menguntungkan tidak menjamin bahwa perusahaan akan terlepas dari masalah kas. Kemampuan untuk menghasilkan arus kas dari operasi penting bagi keuangan yang sehat, tidak ada perusahaan yang dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas dari operasi.

Toto (2008:108), menyatakan *eficiency ratio* diukur dengan *cash flow to sales* dan *cash flow return on assets*. Rasio *Cash Flow to Sales* mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *cash flow to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Toto (2008:112), rasio *cash flow to sales* diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Cash Flow to Sales} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

### 3) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak atas arus kas perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau peningkatan volume usaha, Helfert (1997). Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Margaret (2005) dalam Bobi (2011) menyatakan pertumbuhan asset perusahaan menunjukkan pertumbuhan kekuatan perusahaan

dalam industri dan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan dengan *negative growth* mengindikasikan kecenderungan yang lebih besar kearah kebangkrutan.

Menurut Fabozzi (1999), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata bagi suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan yang cepat yang diharapkan dari investasi dimana perusahaan itu beroperasi. Perusahaan dapat mencapai pertumbuhan diatas rata-rata dengan jalan meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Luciana dan Kristijadi (2003) dan Luciana (2006) variabel ukuran pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan (*GROWTH-S*) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam pertumbuhan tingkat penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

### Penelitian Relevan

1. Luciana Spica Almilia dan Kristijadi (2003), menguji rasio-rasio keuangan *profit margin*, likuiditas, efisiensi operasi, profitabilitas, *financial leverage*, posisi kas, dan rasio pertumbuhan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan seluruh rasio-rasio keuangan tersebut dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* dan rasio-rasio yang paling dominan dalam memprediksi *financial distress*

adalah rasio profitabilitas, *financial leverage*, rasio likuiditas dan rasio pertumbuhan, sedangkan efisiensi operasi tidak berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

2. Luciana Spica Almilia (2006), hasil penelitian ini menunjukkan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
3. Sari Atmini (2005), menguji manfaat laba dan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan laba merupakan prediktor yang lebih baik daripada arus kas dalam memprediksi *financial distress*.
4. Mahdi Salehi, Bizhan Abedini (2009), menguji rasio *working capital to total asset*, *current asset to current liabilities*, *profit before interest and tax to total asset*, *total equity to total asset*, dan *sales to total asset* dalam memprediksi *financial distress emerging market economy*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efisiensi operasi berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi *financial distress*.

### **Kerangka Konseptual**

*Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan dan apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk mendeteksi *financial distress* suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan, antara lain adalah rasio efisiensi operasi, arus kas, dan pertumbuhan perusahaan.

Rasio perputaran total aset merupakan rasio yang mengukur tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan total aktiva perusahaan, hal ini akan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva

perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Semakin efisien perusahaan dalam mengelola operasinya semakin rendah probabilitasnya untuk mengalami *financial distress*. Artinya semakin rendah efisiensi perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar.

Rasio *cash flow 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.

Rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang merupakan rasio untuk mengukur sejauhmana kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam pemasaran dan penjualan produk. Jika keadaan perusahaan tidak mampu meningkatkan penjualannya atau gagal dalam menerapkan strategi pemasaran, hal ini akan berpotensi terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**:

### **Hipotesis**

Hipotesis adalah dugaan sementara atau kesimpulan sementara atas masalah yang hendak diteliti. Perumusan hipotesis dilakukan berdasarkan pada literatur yang telah ada. Hipotesis-hipotesis yang dibentuk dalam penelitian

ini didasarkan pada penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan hipotesis tersebut cukup valid untuk diuji.

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H1 : Semakin tinggi efisiensi operasi perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

H2 : Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

H3 : Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Kausatif merupakan penelitian dengan menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menguji hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memenuhi syarat-syarat tertentu dan berkaitan dengan masalah yang diteliti. Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yaitu

dari tahun 2006 sampai 2011, dengan jumlah populasi sebanyak 48 perusahaan yang telah *go public*.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah:

1. Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2006 sampai 2011.
2. Perusahaan yang secara terus-menerus melaporkan laporan keuangannya dari tahun 2006 sampai 2011.
3. Perusahaan yang mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut serta perusahaan yang tidak mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut.
4. Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode pengamatan tahun 2006-2011 berkaitan dengan variabel efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan.
5. Perusahaan tidak melakukan merger, akuisisi, dan perubahan usaha lainnya.

Berdasarkan pada kriteria pemilihan sampel, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 32 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

### **Jenis data dan sumber data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang diperoleh dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2011. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *IDX Statistics Book*.

## Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi BEI, *IDX Statistics Book, Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

## Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

### Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu variabel dimana faktor keberadaannya dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Dalam penelitian ini penentuan *financial distress* perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih operasi (*net operating income*), Untuk penentuan tahun perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah tahun pada periode variabel X tahun penelitian dan setahun sebelum periode variabel X tahun penelitian. Variabel ini menggunakan variabel *dummy* dengan pengukuran:

1 (satu) = *Financial Distress*

0 (nol) = *Non Financial Distress*

### Variabel Independen (X)

#### Efisiensi Operasi (X1)

Efisiensi Operasi diukur dengan menggunakan Perputaran Total Aktiva, menurut Almilia dan Kristaji (2003) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### Arus Kas Operasi (X2)

Arus Kas Operasi diukur dengan menggunakan kelompok *Efficiency Ratio* dengan *Cash Flow to Sales* sebagai proksi. Menurut Toto (2008:112) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow to Sales} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

#### Pertumbuhan Perusahaan (X3)

Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan menggunakan Prosentase pertumbuhan penjualan, menurut Almilia dan Kristaji (2003) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

## Teknik Analisis Data

### 1. Metode Analisis Regresi Logistik

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi logistik. Analisis regresi logistik bertujuan untuk memprediksi besar variabel terikat terhadap masing-masing variabel bebas yang diketahui nilainya. Menurut Ghozali (2011:333), metode ini digunakan untuk penelitian yang variabel *dependen*-nya bersifat kategorikal (nominal atau nonmetrik) dan variabel *independen*-nya campuran antara metrik dan nonmetrik seperti halnya dalam penelitian ini. Model analisisnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = a_0 - b_1 \text{Efficient}_t - b_2 \text{Cash}_t - b_3 \text{Growth}_t + \varepsilon_i$$

Keterangan:

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

$a$  : Konstanta

*Efficient* : Koefisien regresi dari efisiensi operasi

*Cash* : Koefisien regresi dari arus kas operasi

*Growth* : Koefisien regresi dari pertumbuhan perusahaan

$\varepsilon$  : Error

## 2. Langkah-Langkah Analisis

- a. Menilai kelayakan model regresi: nilai *goodness of test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* harus menunjukkan angka probabilitas  $> 0,05$ , artinya tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Hal ini berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya.
- b. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*): dari angka  $-2 \text{ Log Likelihood}$ , dimana pada awal (*Block Number* = 0) angka  $-2 \text{ Log Likelihood}$  harus turun pada *Block Number* = 1. Penurunan ini dimana *Likelihood* pada regresi logistik menunjukkan model regresi yang lebih baik.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel *independen* mampu menjelaskan variabel *dependen* secara lebih baik, dengan rumus:

$$T = \frac{\beta_n}{S\beta_n}$$

Keterangan:

$\beta_n$  : Koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta_n$  : Standar *error* masing-masing variabel

Hasil pengujian terhadap *t*-statistik dengan stantar signifikansi  $\alpha = 5\%$  adalah:

1. Jika  $\text{sig.} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Jika  $\text{sig.} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat.

## TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pasar modal Indonesia pertama kali berdiri pada tahun 1912 di Batavia pada masa Hindia Belanda, tetapi kemudian mengalami kevakuman sepanjang terjadinya Perang Dunia I dan II. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal tersebut dengan nama Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. Hingga tahun 1987 baru terdapat 24 perusahaan yang *go public*. Semenjak tahun 2007 pasar modal Indonesia telah berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu penggabungan antara BEJ dengan Bursa Efek Surabaya. Saat ini sudah terdapat 420 perusahaan yang *go public* (*IDX Fact Book 2011*) yang tergabung dalam 9 sektor industri.

### Statistik Deskriptif

Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 48 perusahaan selama rentang tahun penelitian 2006-2011. Pada tahun 2006 dan 2007 terdapat 2 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2007 dan 2008 terdapat 3 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2008 dan 2009 terdapat 7 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2009 dan 2010, serta 2010 dan 2011 masing-masing terdapat 5 perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Sementara itu rata-rata efisiensi operasi perusahaan aneka industri pada tahun pada 2007 adalah sebesar 1,20 kali, pada tahun 2008 sebesar 1,28 kali, pada tahun 2009 sebesar 1,13 kali, pada tahun 2010 sebesar 1,12 kali, dan pada tahun 2011 sebesar 1,22 kali, sedangkan rata-rata arus kas operasi perusahaan aneka industri pada tahun 2007 adalah sebesar 0,02, pada tahun 2008 adalah sebesar 0,01, pada tahun 2009 sebesar 0,08, pada tahun 2010 sebesar -0,01, dan pada tahun 2011 sebesar 0,01, dari hasil rata-rata arus kas operasi perusahaan aneka industri dapat dikatakan cukup baik. Rata-rata pertumbuhan perusahaan aneka industri pada tahun 2007 adalah sebesar 0,26, pada tahun 2008 sebesar 0,17, pada tahun 2009 sebesar -0,20, pada tahun 2010 sebesar 0,16, dan pada tahun 2011 sebesar 0,29, secara umum pertumbuhan perusahaan aneka industri tidak terlalu tinggi dan pergerakannya tidak stabil dari tahun ke tahun, namun tetap mengalami pertumbuhan.

## Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

### a. Uji Kelayakan Model Regresi

Berdasarkan *hosmer and lemeshow test* pada tabel 8 diperoleh diperoleh nilai *Chi Square* sebesar 15.428 dengan nilai sig sebesar 0,051. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai Sig lebih besar dari pada nilai alpha 0,05, yang berarti tidak adanya perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Itu berarti model regresi logistik bisa digunakan untuk analisis selanjutnya. Estimasi *chi-square* ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

### b. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Untuk mengetahui apakah variabel bebas yang ditambahkan ke dalam model dapat secara signifikan memperbaiki model digunakan statistik  $-2\text{LogL}$ . Pada Block Number = 0 (*Beginning Block*) yaitu model pertama hanya dengan konstanta tanpa adanya variabel bebas diperoleh nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  sebesar 128,128. Berdasarkan tabel 9 dan 10 di atas, menunjukkan bahwa *Block Number* 0 sebesar 128,128 dan pada *Block Number* 1 turun menjadi 105,018 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan.

### c. Uji Analisis Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis digunakan uji regresi logistik yang dilakukan terhadap semua variabel yaitu efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil pengujian adalah sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 11 di atas diperoleh persamaan logistik, yaitu:  

$$Y = -0,267 - 1,297 X_1 - 4,485 X_2 - 1,891 X_3$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### Konstanta (a)

Dari hasil uji analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar -0,267 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan, maka probabilitas *financial distress* akan menurun sebesar 0,267.

#### Koefisien regresi (b) X1

Variabel efisiensi operasi (X1), memiliki koefisien regresi sebesar -

1,297, artinya jika variabel efisiensi operasi meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1,297, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

#### **Koefisien regresi (b) X2**

Variabel arus kas operasi (X2), memiliki koefisien regresi sebesar -4,485, artinya jika variabel arus kas operasi meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 4,485, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

#### **Koefisien regresi (b) X3**

Variabel pertumbuhan perusahaan (X3), memiliki koefisien regresi sebesar -1,891, artinya jika variabel pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1,891, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

#### **d. Matriks Kualifikasi**

Matriks kualifikasi akan menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa menurut prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 22 perusahaan, sedangkan observasi sesungguhnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* adalah sebanyak 3 perusahaan. Maka ketepatan model ini adalah  $5/22$  atau 22,7%. Menurut prediksi perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebesar 138 perusahaan, sedangkan observasi sesungguhnya menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 137

perusahaan. Maka ketepatan model ini adalah  $137/138$  atau 99,3%.

#### **e. Uji Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel-variabel independen mampu memperjelas variabilitas variabel dependen. Koefisien determinasi pada regresi logistik dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square*.

Tabel 13 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,244, yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 24,4%, sisanya sebesar 74,6% dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel lain di luar model penelitian. Atau secara bersama-sama variabel efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dapat menjelaskan prediksi *financial distress* sebesar 24,4%.

#### **Pengujian Hipotesis**

Efisiensi operasi memiliki signifikansi sebesar  $0,017 < 0,05$ . Nilai *wald test* menunjukkan angka 5,720 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df yaitu sebesar 3,841. Dari hasil ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya efisiensi operasi mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Oleh karena itu, semakin tinggi efisiensi operasi, maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Arus kas operasi memiliki signifikansi sebesar  $0,014 < 0,05$ . Nilai *wald test* menunjukkan angka 6,030 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df yaitu sebesar 3,841. Dari hasil ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$



diterima, artinya arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Oleh karena itu, semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Pertumbuhan perusahaan memiliki signifikansi  $0,012 < 0,05$ . Nilai *wald test* menunjukkan angka 6,324 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df yaitu sebesar 3,841, artinya pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Dari hasil ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dimana semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

## PEMBAHASAN

### a. Efisiensi Operasi

Melalui regresi logistik telah diketahui bahwa efisiensi operasi memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Luciana (2003), bahwa efisiensi operasi tidak berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Efisiensi operasi menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dana yang dimiliki yang nantinya akan digunakan untuk operasional perusahaan serta mendeteksi kemampuan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu. Efisiensi perusahaan yang tinggi menunjukkan baiknya pengelolaan

sumber daya perusahaan serta penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

Secara keseluruhan rata-rata efisiensi operasi bernilai positif dan stabil dari tahun ke tahun, selain itu dengan proporsi aset lancar yang kecil dibanding dengan besarnya aset tetap menunjukkan efisiensi penggunaan aset lancar untuk kegiatan operasi perusahaan dalam menghasilkan penjualan sangat optimal, dengan persentase aset lancar yang kecil perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang besar. Hal ini sesuai dengan teori Antony (2005) yang mengatakan bahwa efisiensi perusahaan ditunjukkan dengan *output* yang besar dari *input* yang digunakan. Perusahaan yang mampu melakukan efisiensi dengan mengoptimalkan sumber daya yang ada dalam beroperasi akan mampu bertahan dalam persaingan ekonomi karena tingkat efisiensi perusahaan dalam menjalankan operasinya berpengaruh terhadap tingkat pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika kegiatan operasi dilakukan dengan efisien maka pendapatan yang dihasilkan perusahaan tersebut akan naik dan menunjang keberhasilan operasinya dimasa depan. Oleh karena itu, efisiensi operasi perusahaan dapat digunakan dalam memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

### b. Arus Kas Operasi

Melalui regresi logistik telah diketahui bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress* dimana semakin tinggi arus kas operasi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian

ini sesuai dengan penelitian Luciana pada tahun 2006 yang menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Dari rata-rata arus kas operasi yang sebagian besar bernilai positif dan persentase keseluruhan diperoleh 75,51% bernilai positif dan 24,48% bernilai negatif menunjukkan bahwa secara umum perusahaan aneka industri mampu menghasilkan arus kas operasi dari setiap rupiah penjualan yang diterima. Arus kas ini berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang menjadi kegiatan utama perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi arus kas operasi suatu perusahaan maka jaminan atas kelangsungan usaha perusahaan dapat dipastikan, sehingga tingkat pengembalian untuk *stake holder* terutama yang berhubungan dengan operasional perusahaan seperti *supplier* akan semakin tinggi pula. Semakin baik arus kas operasi perusahaan maka kemungkinan mengalami sinyal *distress* seperti penundaan pengiriman produk oleh *supplier* akibat ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya akan menjadi semakin kecil.

Arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* karena secara umum arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk menilai kualitas keputusan manajemen dari waktu ke waktu dan dampaknya pada hasil operasi dan posisi keuangan perusahaan. Hal ini akan lebih menjamin bahwa perusahaan akan mampu melunasi kewajiban lancarnya yang jatuh

tempo secara tepat waktu sehingga potensi *financial distress* akan semakin kecil.

### c. **Pertumbuhan Perusahaan**

Melalui hasil analisis telah diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Artinya, pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Luciana (2003) dan penelitian Wahyu (2009). Secara umum rata-rata pertumbuhan perusahaan aneka industri bernilai positif hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu dan menunjukkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk, hal ini berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan juga menunjukkan pertumbuhan kekuatan perusahaan dalam industri dan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan dengan *negative growth* mengindikasikan kecenderungan yang lebih besar ke arah kebangkrutan, maka perusahaan berupaya meningkatkan dan menjaga kestabilan pertumbuhan agar dapat dipastikan kesehatan keuangan perusahaan serta menarik

perhatian investor sehingga perusahaan memperoleh tambahan dana untuk melakukan ekspansi yang pada akhirnya probabilitas kesulitan keuangan yang dialami perusahaan semakin kecil. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan dapat digunakan dalam memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa efisiensi operasi berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*, berarti semakin tinggi efisiensi operasi maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan penelitian Luciana pada tahun 2003 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara efisiensi operasi dengan *financial distress*.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas operasi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Luciana (2006) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara arus kas operasi dengan *financial distress*.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Luciana tahun (2003) dan Wahyu (2009) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan

antara pertumbuhan perusahaan dengan *financial distress*.

### **Keterbatasan**

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk pengujian model prediksi masih belum dapat menjelaskan secara sempurna rasio keuangan baik yang berasal dari laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.
2. Penelitian ini memproksikan kondisi *financial distress* hanya dengan satu ukuran yaitu laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut.
3. Penelitian ini hanya memakai tiga variabel independen, yaitu: efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 24.4%. Ini bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh dalam memprediksi *financial distress* yang perlu untuk diteliti, baik informasi keuangan lainnya maupun informasi *non* keuangan.

### **Saran**

Beberapa saran yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengingat variabel-variabel dalam penelitian ini belum mewakili seluruh variabel dependen maka sebaiknya untuk peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain, baik informasi keuangan maupun informasi *non*

- keuangan yang memiliki pengaruh dalam memprediksi *financial distress*.
2. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada keseluruhan perusahaan .
  3. Untuk pihak manajemen adalah agar dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan tindakan-tindakan perbaikan jika telah ada indikasi bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.
  4. Untuk investor agar dapat digunakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan.
  5. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ukuran lain untuk memproksikan kondisi *financial distress* perusahaan atau menggunakan lebih dari satu proksi dalam menentukan *financial distress* seperti menggunakan *interest coverage ratio*, nilai buku ekuitas negatif, dan arus kas negatif.

### DAFTAR PUSTAKA

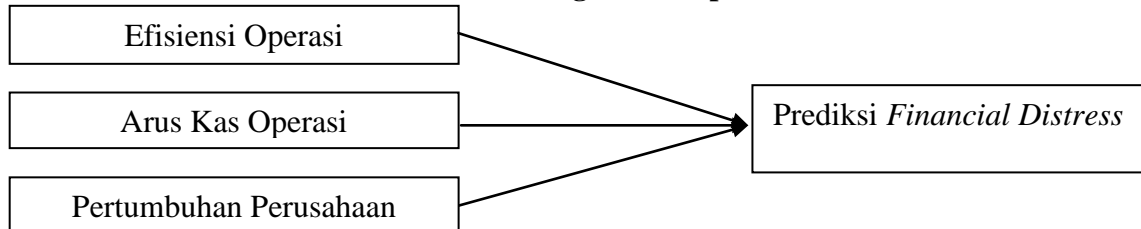
- Adrianto Feri Dwi. Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Mnfaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Almilia Luciana Spica, Kristijadi. 2003. “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. *JAAI*, Vol. 7, No.2.
- Almilia Luciana Spica. 2004. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di BEJ”, *JRAI*, Vol. 7, No.1.
- Almilia Luciana Spica. 2006. “Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No.1.
- Andrade dan Kaplan. 1998. “How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed“. *Journal of Finance* 53, 1443-1493.
- Andre Orina. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi *Financial Distress*. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Atmini Sari. 2005. Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan *Textille Mill Products* dan *Apparel and Other Textile Products* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*.
- Azhar Al A. 2009. Pengendalian Intern dan Efisiensi Operasi Terhadap Perusahaan Kelompok Farmasi di BEI. *Pekbis Jurnal*, Vol.1, No.2, Juli 2009: 79-90.
- Bastian Indra. 2010. Akuntansi Sektor Publik. Yogyakarta : Erlangga.
- Brahmana. 2007. *Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry*. Birmingham Business School, University of Birmingham United Kingdom.
- Christanty A. I. Pattinasarany. 2010. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan *Go-Public*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas
- Dewi Dhika Rahma. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro

- Erich A. Helfert.1996. Teknik Analisis Keuangan. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Fernando Pasaribu Rowland Bismark. 2008. Penggunaan Binary Logit Untuk Prediksi Financial Distress Emiten di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, Vol. 11. No. 2.
- Frank J. Fabozzi. 1999. Pasar dan Lembaga Keuangan. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi Mamduh M., Abdul Halim. 2007. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Imam Ghozali .2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta:PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J. et.al. 2008. Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan. Edisi Kesepuluh. Jakarta : PT Indeks.
- Keown, Arthur J. et.al. 2010. Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan. Edisi Kesepuluh. Jakarta : PT Indeks.
- Kieso, Donald, E., Jerry J. Weygantd, Terry D. Warfield. 2008. Akuntansi Intermediate. Jakarta:Erlangga.
- Kusmargiani Ida Savitri. 2006. Analisis Efisiensi Operasional dan Efisiensi Profitabilitas Pada Bank yang Merger dan Akuisisi Di Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Martani, Dwi et al. 2012. Akuntansi Keuangan Menengah: Berbasis PSAK. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Pranowo Koes, Noer Azam Achsani, Adler. H. Manurung. 2010. “Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy : An Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008”. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 52.
- Prawira Bobi Budi. 2011. Pengaruh Kualitas Audit, Kondisi Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Opini Audit Tahun Sebelumnya Terhadap Opini *Going Concern*. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Prihadi Toto. 2008. Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan. Jakarta: PPM
- Ross. Stephen A et al. 1999. *Corporate Finance. Fifth Edition*. Mc Graw-Hill Book Corporation. Singapore
- Rr. Iramani. 2007. “Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Relatif Industri Sebagai Prediktor dalam Model Kesulitan Keuangan”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Hlm. 1-13.
- Salehi Mahdi. 2009. Financial Distress Prediction in Emerging Market : Empirical Evidence From Iran. *Business Inteligence Journal*, Vol. 2. No. 2.
- Sasongko Tunggul. 2012. Manfaat Laba dan Arus Kas Operasi Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kajian Pendidikan dan Akuntansi Indonesia*, Edisi III, Vol I/Tahun 2012.
- Setyahadi R. Rulick. 2012. Pengaruh Probabilitas Kebangkrutan Pada *Audit Delay*. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Subramanyam K.R. dan John J. Wild. 2010. Analisis Laporan Keuangan.Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.

- Sumitra Fauzan Dipa. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan. Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Syafri, Sofyan Harahap. 2002. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Vijay Anthony . 2005. *Manajemen Control Sytems*, 11<sup>th</sup> .Jakarta. Salemba Empat.
- Wahyuningtyas Fitria. 2010. Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Whitaker, B., Richard. 1999. "The Early Stages of Financial Distress." *Journal of Economics and Finance*. Vol. 23. No. 2: 123-133.
- Widarjo Wahyu, Doddy Setyawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2, Hlm 107-119.

## LAMPIRAN

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



**Tabel 1  
Daftar Perusahaan Sampel**

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	PT Astra Internasional	<i>Automotive and Components</i>
2	PT Astra Otoparts	<i>Automotive and Components</i>
3	PT Gajah Tunggal	<i>Automotive and Components</i>
4	PT Goodyear Indonesia	<i>Automotive and Components</i>
5	PT Indo Kordsa	<i>Automotive and Components</i>
6	PT Indo Mobil Sukses	<i>Automotive and Components</i>
7	PT Indospring	<i>Automotive and Components</i>
8	PT Multi Prima Sejahtera	<i>Automotive and Components</i>
9	PT Multiastrada Arah Sarana	<i>Automotive and Components</i>
10	PT Nipress	<i>Automotive and Components</i>
11	PT Prima Alloy Steel	<i>Automotive and Components</i>
12	PT Selamat Sempurna	<i>Automotive and Components</i>
13	PT Apac Citra Centertex	<i>Textile, Garment</i>
14	PT Asia Pacific Fibers	<i>Textile, Garment</i>
15	PT Century Textile Industry	<i>Textile, Garment</i>
16	PT Eratex Djaja	<i>Textile, Garment</i>
17	PT Ever Shine Tex	<i>Textile, Garment</i>
18	PT Indorama Synthetics	<i>Textile, Garment</i>
19	PT Karwell Indonesia	<i>Textile, Garment</i>
20	PT Pan Brothers Tex	<i>Textile, Garment</i>
21	PT Panasia Filament Inti	<i>Textile, Garment</i>
22	PT Panasia Indosyntec	<i>Textile, Garment</i>
23	PT Polychem Indonesia	<i>Textile, Garment</i>
24	PT Ricky Putra Globalindo	<i>Textile, Garment</i>
25	PT Sunson Textile M.	<i>Textile, Garment</i>
26	PT. Primarindo Asia Infrastructur	<i>Footwear</i>
27	PT Sepatu Bata	<i>Footwear</i>
28	PT Jembo Cable Company	<i>Cables</i>
29	PT Kabelindo Murni	<i>Cables</i>
30	PT KMI Wire and Cable	<i>Cables</i>
31	PT Sumi Indo Kabel	<i>Cables</i>
32	PT Voksel Electric	<i>Cables</i>

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* dan <http://www.idx.co.id>, 2013

**Tabel 8**  
**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	15.428	8	.051

*Sumber: data olahan SPSS 2013*

**Tabel 9**  
**Block 0: Beginning Block**  
**Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	131.231	-1.450
	2	128.167	-1.791
	3	128.128	-1.835
	4	128.128	-1.836

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 128.128
- c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001

*Sumber: data olahan SPSS 2013*

**Tabel 10**  
**Block 1: Method = Enter**  
**Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	X1	X2	X3
Step 1	1	117.168	-.809	-.424	-1.304	-.773
	2	106.873	-.575	-.898	-2.794	-1.468
	3	105.066	-.313	-1.228	-4.225	-1.828
	4	105.018	-.269	-1.294	-4.477	-1.889
	5	105.018	-.267	-1.297	-4.485	-1.891
	6	105.018	-.267	-1.297	-4.485	-1.891

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.



Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients			
		Constant	X1	X2	X3
Step 1 1	117.168	-.809	-.424	-1.304	-.773
2	106.873	-.575	-.898	-2.794	-1.468
3	105.066	-.313	-1.228	-4.225	-1.828
4	105.018	-.269	-1.294	-4.477	-1.889
5	105.018	-.267	-1.297	-4.485	-1.891
6	105.018	-.267	-1.297	-4.485	-1.891

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 128.128
- d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

*Sumber: data olahan SPSS 2013*

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Logistik**  
**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> X1	-1.297	.542	5.720	1	.017	.273
X2	-4.485	1.827	6.030	1	.014	.011
X3	-1.891	.752	6.324	1	.012	.151
Constant	-.267	.585	.209	1	.648	.766

- a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3.

*Sumber: data olahan SPSS 2013*

**Tabel 12**  
**Matriks Kualifikasi**  
**Classification Table(a)**

Observed		Predicted		
		FINANCIAL DISTRESS		Percentage Correct
		0	1	
Step 1	FINANCIAL 0	137	1	99.3
	DISTRESS 1	17	5	22.7
	Overall Percentage			88.8

a. The cut value is .500

*Sumber: data olahan SPSS 2013*

**Tabel 13**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	105.018 <sup>a</sup>	.134	.244

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

*Sumber: data olahan SPSS 2013*