

**PENGARUH EFISIENSI OPERASI, ARUS KAS OPERASI, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI
FINANCIAL DISTRESS**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI 2006-2011)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

BAGUS RADIANSYAH JLDP
2009 / 12995

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2013

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

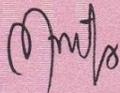
**PENGARUH EFISIENSI OPERASI, ARUS KAS OPERASI, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI
FINANCIAL DISTRESS STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG
TERDAFTAR DI BEI 2006-2011**

Nama : Bagus Radiansyah JLDP
NIM/BP : 12995/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

Disetujui oleh:

Pembimbing 1



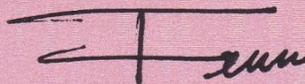
Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Pembimbing 2



Halmawati, SE, M.Si
NIP. 19740303 200812 2 001

**Mengetahui,
Ketua Prodi Akuntansi**



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

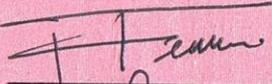
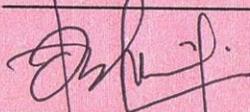
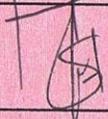
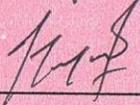
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH EFISIENSI OPERASI, ARUS KAS OPERASI, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI
FINANCIAL DISTRESS STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG
TERDAFTAR DI BEI 2006-2011**

Nama : Bagus Radiansyah JLDP
NIM/BP : 12995/2009
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	
2. Sekretaris	: Halmawati, SE, M.Si	
3. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si, Ak	
4. Anggota	: Nayang Helmayunita, SE. M.Sc	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : **Bagus Radiansyah JLDP**
NIM/Tahun Masuk : 12995/ 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Plasma III / 23 April 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Gelatik II, No 125, ATB, Padang
No. Hp/Telepon : 0857 6643 8243
Judul Skripsi : "Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Perusahaan dalam Memprediksi *Financial Distress*" (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri di BEI Tahun 2006-2011)

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Juli 2013

Yang membuat pernyataan,



Bagus Radiansyah JLDP

NIM: 12995/2009

ABSTRAK

- Bagus Radiansyah** : “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”
- Pembimbing** : I. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
II. Halmawati, SE, M.Si

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.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2006 sampai 2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 32 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia capital market directory* dan *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) efisiensi operasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai *wald test* sebesar 5,720 dan nilai signifikansi $0,017 < 0,05$; (2) arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai *wald test* sebesar 6,030 dan nilai signifikansi $0,014 < 0,05$; (3) pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai *wald test* sebesar 6,324 dan nilai signifikansi $0,012 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, disarankan: (1) Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan tindakan-tindakan perbaikan sebelum *financial distress* berkembang menjadi parah dan menyebabkan kebangkrutan; (2) Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat menambah sebuah bukti empiris dan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress*, sehingga dapat menjadi masukan dalam penelitian yang sejalan dengan ini; (3) Bagi investor, dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.

KATA PENGANTAR



Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul ” **Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Perusahaan dalam Memprediksi *Financial Distress* Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI 2006-2011**”. Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
4. Kedua orang tua beserta kakak dan adik tercinta serta segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini.
5. Teman-teman Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP khususnya angkatan 2009, terima kasih atas dukungan dan bantuan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	14
1. <i>Financial Distress</i>	14
a. Faktor Penyebab <i>Financial Distress</i>	21
b. Pengguna Informasi <i>Financial Distress</i>	24
2. Rasio-Rasio Keuangan dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i>	26
a. Laporan Keuangan.....	26
b. Analisis laporan keuangan.....	28
c. Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi <i>Financial Distress</i>	33
1. Efisiensi Operasi.....	34
2. Arus Kas Operasi.....	38
3. Pertumbuhan Perusahaan.....	44

B. Penelitian Relevan.....	47
C. Hubungan Teoritis Efisiensi Operasi, Arus Kas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	50
D. Kerangka Konseptual.....	54
E. Hipotesis.....	56
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	57
B. Populasi dan Sampel.....	57
1. Populasi.....	57
2. Sampel.....	58
C. Jenis dan Sumber Data.....	61
D. Teknik Pengumpulan Data.....	61
E. Variabel Penelitian.....	61
F. Pengukuran Variabel.....	62
G. Teknik Analisis Data.....	63
1. Model Analisis Regresi Logistik.....	63
2. Langkah-langkah Analisis.....	64
H. Uji Hipotesis.....	65
I. Definisi Operasional.....	66
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	67
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	67
2. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia.....	69
a. Pengertian Pasar Modal Indonesia.....	69
b. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur.....	70
c. Risiko Industri Manufaktur.....	73
d. Jenis Perusahaan Aneka Inudstri.....	75

B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	76
1. Analisis Deskriptif.....	76
a. <i>Financial Distress</i>	76
b. Efisiensi Operasi.....	79
c. Arus Kas Operasi.....	81
d. Pertumbuhan Perusahaan.....	83
2. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik.....	86
a. Uji Kelayakan Model Regresi.....	86
b. Uji Keseluruhan Model.....	87
c. Uji Analisis Regresi Logistik.....	89
d. Matriks Kualifikasi.....	91
e. Uji Koefisien Determinasi.....	92
3. Pengujian Hipotesis.....	93
C. Pembahasan.....	94
1. Efisiensi Operasi	94
2. Arus Kas Operasi	96
3. Pertumbuhan Perusahaan	97

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	99
B. Keterbatasan	100
C. Saran.....	101

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel.....	59
2. Daftar Perusahaan Sampel.....	60
3. Jenis Industri Perusahaan Aneka Industri.....	75
4. <i>Financial Distress</i> Perusahaan Aneka Industri Tahun.....	77
5. Efisiensi Operasi Perusahaan Aneka Industri Tahun.....	79
6. Arus Kas Operasi Perusahaan Aneka Industri Tahun	81
7. Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Aneka Industri Tahun	84
8. <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	86
9. <i>Block 0: Beginning Block</i>	87
10. <i>Block 1: Method = Enter</i>	88
11. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik.....	89
12. Matriks Kualifikasi.....	91
13. Koefisien Determinasi.....	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Kerangka Konseptual.....	56

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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

Kebangkrutan perusahaan dapat terjadi karena perusahaan mengalami masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman dan penggabungan usaha, 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 dikeluarkan perusahaan selama jangka waktu tertentu.

Financial distress adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan,

ketidakmampuan melunasi hutang dan *default*, (Atmini, 2005). 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.

Maka dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan dan apabila hal ini tidak segera diselesaikan akan berdampak besar pada perusahaan seperti hilangnya kepercayaan dari *stakeholder*, dan bahkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya, adanya penghentian pembayaran deviden, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan likuiditas, adanya pemberhentian tenaga kerja.

Berbeda dengan (Luciana, 2004), sinyal *distress* dapat dilihat dengan adanya penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, hilangnya kepercayaan dari para pelanggan, tagihan dari bank atau kreditur dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Informasi mengenai *financial distress* suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui agar tindakan perbaikan dapat dilakukan.

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. Lebih lanjut, dari kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal dikarenakan penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran deviden, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun mengalami defisiensi. Jika hal ini terus terjadi, maka suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aktiva yang dimilikinya. Kondisi tersebut mengindikasikan 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.

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*, karena tidak dapat membayar pokok dan bunga pinjaman. Hal ini akan menimbulkan *deadweight losses* berupa biaya penalti, akumulasi pembayaran pokok pinjaman yang membesar, dan operasional perusahaan yang semakin menurun, selain itu kerugian lainnya adalah terbuangnya waktu bagi manajer yang harus melakukan negosiasi dengan kreditur karena tidak mempunyai kemampuan yang baik untuk membayar pengembalian pokok dan bunga pinjaman.

Plat 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.

Beberapa kasus *delisting* yang terjadi belakangan ini seperti kasus PT Suryainti Permata Tbk *delisting* pada tahun 2012 karena tidak mampu membayar bunga obligasi sebesar US\$ 5,03 juta per semester kepada Oversign BV yang berkedudukan di Amsterdam, Belanda, PT Metro Batavia dinyatakan pailit pada

tahun 2012 karena tidak mampu membayar utang US\$ 9,63 juta kepada International Lease Finance Corporation dan Sierra Leasing Limited. Selain itu perusahaan manufaktur dari sektor aneka industri yang mengalami *financial distress* diantaranya adalah PT Karwell Indonesia Tbk, PT Tifico Fiber Tbk dan PT Eratex Djaja Tbk. PT Karwell Indonesia mengalami *financial distress* pada tahun 2008 hingga 2010, PT Tifico Fiber Tbk mengalami *financial distress* pada tahun 2006 hingga 2009 dan PT Eratex Djaja mengalami *financial distress* pada tahun 2008 hingga 2010, Orina (2013). PT Asia Pacific Fibers Tbk, mengalami rugi bersih sepanjang semester I 2012 sebesar Rp 489,8 miliar. PT Surya Intrindo Makmur Tbk mengalami laba negatif pada tahun 2006 hingga 2011, kemudian *delisting* pada tahun 2012. PT Panasia Filament Inti Tbk yang mengalami laba operasi negatif dari tahun 2006 hingga 2012 dan akan di *delisting* oleh BEI pada semester I 2013.

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 aktivasnya, keefektifan penggunaan aktivasnya, 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 menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan, rasio-rasio keuangan inilah 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.

Menurut Antony (2005:174), efisiensi adalah rasio *output* terhadap *input*, atau jumlah *output* per unit *input*, jadi suatu perusahaan dapat dikatakan melakukan efisiensi operasi jika perusahaan tersebut mampu memproduksi lebih banyak dengan sumber daya yang lebih sedikit dari perusahaan lain yang sejenis. Perusahaan yang mampu melakukan efisiensi operasi dan mampu mempertahankan tingkat efisiensinya akan dapat bertahan dalam persaingan ekonomi. 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 (*cash inflows*) dan arus keluar (*cash outflows*). Apabila arus kas yang masuk lebih besar daripada arus kas yang keluar maka hal ini akan menunjukkan

positive cash flows, sebaliknya apabila arus kas masuk lebih sedikit daripada arus kas keluar maka akan terjadi *negative cash flows*.

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*.

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 maka hal ini akan mempengaruhi kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

Atas dasar ini peneliti ingin membuktikan secara empiris mengenai kemampuan informasi arus kas operasi dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Penelitian Fitria (2010) menyatakan bahwa arus kas merupakan prediksi yang buruk terhadap *financial distress* sedangkan Tunggul (2012), mengatakan arus kas operasi mampu memprediksi *financial distress* dengan tepat, serta Azis dan Lawson (1989) dalam Sari (2005), mengatakan bahwa model berbasis arus kas lebih efektif dalam memprediksi peringatan kebangkrutan lebih awal atau *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*.

Terdapat beberapa penelitian mengenai *financial distress* yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu penelitian Wahyu pada tahun 2009, penelitian Fitria pada tahun 2010, dan penelitian Luciana pada tahun 2003. Penelitian Wahyu pada tahun 2009 menguji pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif. Hasil penelitian Wahyu pada tahun 2009 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian yang dilakukan Fitria pada tahun 2010 menguji prediksi *financial distress* dengan menggunakan laba dan arus kas pada perusahaan bukan bank yang terdaftar pada bursa efek Indonesia. Hasil penelitian Fitria menunjukkan bahwa informasi arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan yang artinya informasi arus kas tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Luciana pada tahun 2003 berusaha untuk menguji rasio-rasio keuangan pada laporan laba rugi, neraca dan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio leverage, likuiditas dan rasio pertumbuhan secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Sedangkan efisiensi operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Aneka industri adalah industri yang mengolah sumber daya hutan, sumber daya pertanian atau industri yang tujuannya menghasilkan bermacam-macam barang kebutuhan hidup sehari-hari secara luas dan lain-lain, diantaranya industri tekstil, industri alat-alat listrik dan logam, industri elektronik, kabel dan umum. Aneka industri mempunyai misi meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan atau pemerataan, memperluas kesempatan kerja, tidak padat modal dan teknologi yang digunakan adalah teknologi menengah atau teknologi maju. Dipilihnya perusahaan aneka industri karena perusahaan inilah yang paling banyak mengalami laba operasi negatif selama lebih dari satu tahun. Hal ini telah mengindikasikan *financial distress* yang dialami perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, serta pentingnya *financial distress* diketahui dari awal agar tindakan perbaikan dapat dilakukan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Perusahaan dalam Memprediksi *Financial Distress*”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh efisiensi operasi dalam memprediksi *financial distress*?
2. Sejauhmana pengaruh arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress*?
3. Sejauhmana pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh efisiensi operasi dalam memprediksi *financial distress*.
2. Pengaruh arus kas operasi dalam memprediksi *financial distress*.
3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang pengguna informasi keuangan terkait pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap prediksi *financial distress*.

2. Bagi Dunia Bisnis

Memberikan kontribusi bagi dunia bisnis, khususnya bagi para pemakai laporan keuangan agar dapat mengambil keputusan yang tepat serta bagi pihak perusahaan untuk melakukan tindakan pencegahan dan perbaikan sebelum terjadinya kebangkrutan.

3. Bagi Dunia Pendidikan

Memberikan kontribusi bagi dunia pendidikan dalam hal pengembangan teori mengenai efisiensi operasi, arus kas operasi, pertumbuhan perusahaan, dan *financial distress*.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *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 jika dibiarkan bisa berkembang menjadi parah. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

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, serta 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*, karena tidak dapat membayar pokok dan bunga pinjaman. Hal ini akan menimbulkan *deadweight losses* berupa biaya penalti, akumulasi pembayaran pokok pinjaman yang membesar, dan operasi perusahaan yang semakin menurun, selain itu kerugian lainnya adalah terbuangnya waktu bagi manajer yang harus melakukan negoisasi dengan kreditur karena tidak mempunyai kemampuan yang baik untuk membayar pengembalian pokok dan bunga pinjaman.

Menurut Wruck dalam Sari (2005), *financial distress* merupakan suatu penurunan kinerja (laba), sedangkan Elloumi dan Gueyie dalam Sari (2005) mengategorikan 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.

Platt dalam Luciana (2004), menyatakan *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. Plat dalam Luciana (2004) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* sebagai berikut:

1. Mempercepat tindakan manajemen mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

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 sehingga menyebabkan turunnya penjualan dan berdampak pada 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 deviden, 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, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

Selanjutnya Luciana (2004), menyatakan *financial distress* dapat diketahui oleh pihak eksternal melalui sinyal-sinyal *distress* seperti: penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, tagihan dari perusahaan, dan lain sebagainya yang mengindikasikan adanya *financial distress* dalam perusahaan. *Financial distress* dapat ditentukan dalam berbagai cara, yaitu:

1. Menurut Lau dan Hill *et al* (1996) dalam Luciana (2004), pengujian *financial distress* ditandai dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden.
2. Asquith *et al* (1994) dalam Luciana (2004), menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*.
3. Whitaker (1999) dalam Luciana (2004), mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas lebih kecil daripada hutang jangka panjang saat ini.
4. Hofer dan Whitaker (1999) dalam Luciana (2004), mendefinisikan *financial distress* jika beberapa tahun perusahaan mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif.

5. John *et al* dalam Luciana (2004), mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.
6. Tirapat (1999) dalam Luciana (2004), perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut disyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi.
7. Wilkins (1997) dalam Luciana (2004), perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.

Menurut Foster dalam Wahyu (2009), terdapat beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan dari *financial distress*, indikator atau sumber informasi tersebut adalah:

1. Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang.
2. Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya.
3. Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada satu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variabel keuangan.
4. Variabel eksternal seperti return sekuritas dan penilaian obligasi.

Sedangkan menurut Ross (1999:973), beberapa indikator *financial distress* adalah:

1. *Devidend reduction.*
2. *Plant closing*
3. *Losses*
4. *Lay offs*
5. *CEO resignations*
6. *Plummeting stock prices.*

Maka dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan dan apabila dibiarkan berlarut-larut maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya, adanya penghentian pembayaran deviden, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan likuiditas, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Informasi mengenai *financial distress* suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui agar tindakan perbaikan dapat dilakukan.

Akibat yang ditimbulkan dari *financial distress* adalah sebagai berikut:

1. Risiko biaya *financial distress* mempunyai dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang mengoffset nilai pembebasan pajak (*tax relief*) atas peningkatan level hutang.
2. Jika manajer perusahaan menghindarkan likuidasi ketika terjadi *financial distress*, hubungannya dengan *supplier*, pelanggan, pekerja, dan kreditor menjadi rusak parah.
3. *Supplier* penyedia barang dan jasa secara kredit mungkin lebih berhati-hati, atau bahkan menghentikan pasokan sama sekali, jika mereka yakin tidak ada kesempatan peningkatan perusahaan dalam beberapa bulan.
4. Pelanggan mungkin mengembangkan hubungan dengan pemasok mereka, dan merencanakan sendiri produksi mereka dengan harapan ada keberlanjutan dari hubungan tersebut. Adanya keraguan tentang kelangsungan hidup perusahaan tidak menjamin kontrak yang baik. Pelanggan umumnya menginginkan jaminan bahwa perusahaan cukup stabil untuk menepati janji.

Selain akibat tidak langsung seperti diuraikan di atas, *financial distress* juga akan menimbulkan terjadinya biaya langsung yang dikeluarkan sehubungan dengan kesulitan, misalnya *fee* pengacara, *fee* akuntan, *fee* pengadilan, waktu manajemen, tenaga profesional lain untuk merestrukturisasi keuangannya yang kemudian dilaporkan kepada kreditor,

bunga yang dibayar perusahaan untuk pinjaman selanjutnya yang biasanya jauh lebih mahal, dan beban administratif.

a. Faktor Penyebab *Financial Distress*

Menurut Janch & Glueck (1995) dalam Rulick (2012), Secara garis besar faktor faktor penyebab kesulitan keuangan (*financial distress*) dibagi menjadi tiga, yaitu:

a. Faktor Umum

1. Sektor Ekonomi

Faktor-faktor kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, dan suku bunga.

2. Sektor Sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh dalam perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi produk dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan dan faktor lain yang juga berpengaruh adalah kerusuhan dan kekacauan yang terjadi di masyarakat.

3. Sektor Teknologi

Penggunaan teknologi informasi menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistem tidak terpadu dan para pengguna tidak profesional.

4. Sektor Pemerintah

Kebijakan pemerintah tidak mencabut subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perusahaan-perusahaan atau tenaga kerja dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal Perusahaan

1. Sektor Pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang-peluang menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

2. Sektor Pemasok

Perusahaan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung seberapa jauh pemasok berhubungan dengan pedagang bebas.

3. Sektor Pesaing

Perusahaan juga jangan melupakan pesaing karena apabila pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

c. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Menurut Harnanto dalam Rulick (2012), faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal yang tentunya akan berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan. Kebangkrutan bisa terjadi karena terlalu besarnya jumlah kredit yang diberikan kepada para debitur atau pelanggan yang pada akhirnya tidak bisa dibayar oleh para pelanggan pada waktunya.
2. Manajemen yang tidak efisien, banyak perusahaan gagal untuk mencapai tujuannya karena kurang adanya kemampuan, ketrampilan, pengalaman, sikap adaptif dan inisiatif dari manajemen. Ketidakefisienan manajemen tercermin pada ketidakmampuan manajemen dalam menghadapi situasi yang terjadi diantaranya:
 - a. Hasil penjualan yang tidak memadai
 - b. Kesalahan dalam penetapan harga jual
 - c. Struktur biaya yang tidak efisien

- d. Tingkat investasi dalam aktiva tetap dan persediaan yang melampaui batas
 - e. Kekurangan modal kerja
 - f. Ketidakseimbangan dalam struktur permodalan
 - g. Sistem dan prosedur akuntansi kurang memadai
 - h. Sistem informasi yang mendukung
3. Penyalahgunaan wewenang banyak dilakukan oleh karyawan maupun manajer puncak, hal ini akan sangat merugikan dan menimbulkan dampak pada kinerja perusahaan.

b. Pengguna Informasi *Financial Distress*

Menurut Mamduh (2007:261), pihak-pihak yang menggunakan model ini adalah:

1. Pemberi Pinjaman

Informasi mengenai *financial distress* bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk memonitor pinjaman yang ada.

2. Investor

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model *financial distress* untuk melihat tanda-tanda

kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

3. Pembuat Peraturan

Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

4. Pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misal sektor perperusahaan). Pemerintah mempunyai BUMN yang harus selalu diawasi dan lembaga pemerintah lainnya.

5. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

6. Manajemen

Kebangkrutan akan mengakibatkan munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar serta mampu menurunkan nilai perusahaan. Contoh biaya kebangkrutan yang langsung adalah biaya akuntan dan biaya penasihat hukum. Sedangkan contoh

biaya kebangkrutan yang tidak langsung adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin dilakukan oleh pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi *financial distress* maka tindakan-tindakan pencegahan dapat dilakukan seperti restrukturisasi keuangan atau merger sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2. Rasio-Rasio Keuangan dalam Memprediksi *Financial Distress*

a. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu. Laporan keuangan menurut SAK No.1 dalam Martani (2012), 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 Kieso (2008:2), laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak di

luar perusahaan. Laporan keuangan menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham dan catatan atas laporan keuangan.

Tujuan laporan keuangan menurut PSAK No.1 dalam Martani (2012), untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

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.

Selanjutnya Kasmir (2008:66), menyatakan setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, maka akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Kondisi keuangan yang dimaksud adalah diketahuinya berapa jumlah harta, kewajiban, serta modal dalam neraca yang dimiliki. Kemudian juga akan diketahui jumlah pendapatan yang diterima dan jumlah biaya yang dikeluarkan

selama periode tertentu. Dengan demikian akan dapat diketahui bagaimana hasil usaha atau kinerja perusahaan selama periode tertentu.

Maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan mencerminkan apa yang telah dicapai perusahaan dan apa yang telah dikorbankan perusahaan untuk mencapai suatu hasil dalam suatu periode, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan dan tindakan untuk melakukan tindakan-tindakan perbaikan jika diperlukan perusahaan.

Menurut Hanafi dalam Feri (2011), secara umum kinerja perusahaan ditunjukkan dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Apabila kinerja suatu perusahaan semakin menurun dari tahun ke tahun maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

b. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2008:66), agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio 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 rasio keuangan.
4. Untuk mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*)

Kasmir (2008:66), menyatakan 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*.

Pengguna informasi keuangan ini adalah pihak intern dan ekstern perusahaan. Pihak intern adalah manajemen perusahaan, pihak ekstern adalah investor dan kreditor. Pihak ekstern ini menggunakan analisis laporan keuangan untuk meramalkan jumlah pengembalian yang akan diterima dan mempertimbangkan resiko yang berkaitan dengan pengembalian tersebut.

Menurut Kasmir (2008:105), analisis rasio keuangan suatu perusahaan dapat digolongkan menjadi:

1. Rasio neraca, yaitu membandingkan angka-angka yang hanya berasal dari neraca.
2. Rasio laporan laba rugi, yaitu membandingkan angka-angka yang hanya bersumber dari laporan laba rugi.
3. Rasio antar laporan, yaitu membandingkan angka-angka dari dua sumber baik yang ada di neraca maupun yang ada di laba rugi.

Menurut Kasmir (2008:68), ada beberapa manfaat analisis laporan keuangan, yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan perusahaan.

3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan.
4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang dapat dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja ke depan.
6. Digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang telah dicapai perusahaan.

Menurut Harahap (2006), tujuan analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. *Screening*

Analisis dilakukan dengan melihat secara analitis laporan keuangan dengan tujuan untuk memilih kemungkinan investasi atau merger.

2. *Forecasting*

Analisis dilakukan untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

3. *Diagnosis*

Analisis dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan atau masalah lain.

4. *Evaluation*

Analisis dilakukan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain-lain.

Menurut Keown (2008:75), beberapa manfaat analisis rasio keuangan perusahaan yaitu:

1. Untuk mengetahui likuiditas perusahaan
2. Mengukur kecukupan laba operasi atas aktiva perusahaan
3. Mengetahui pendanaan aktiva perusahaan
4. Mengetahui apakah pemegang saham mendapatkan pengembalian yang cukup atas investasi mereka

Menurut Kasmir (2008:69), terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang dapat dipakai, yaitu:

1. Analisis Vertikal (Statis)

Merupakan analisis yang dilakukan terhadap satu periode laporan keuangan saja. Analisis dilakukan antara pos-pos yang ada dalam satu periode. Informasi yang diperoleh hanya untuk satu periode saja dan tidak diketahui perkembangan dari periode ke periode.

2. Analisis Horizontal (Dinamis)

Merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode. Dari

hasil analisis ini akan terlihat perkembangan perusahaan dari satu periode ke periode lain.

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

Pengertian rasio keuangan menurut James Van Horne dalam Kasmir (2008:104), 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.

Jadi rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen serta dijadikan sebagai evaluasi yang dapat dilakukan di masa yang akan datang agar kinerja perusahaan dapat ditingkatkan.

Whitaker (1999:2), menyatakan bahwa *financial distress* bukan hanya masalah pada saat perusahaan *default* tetapi juga dimulai ketika terjadinya peningkatan kemungkinan atau probabilitas perusahaan mengalami *default*. Menurut Etty dalam Rayenda (2007), rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi kesulitan keuangan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut. *Financial distress* diukur menggunakan variabel *dummy* dengan pengukuran 1 (satu) untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*, dan 0 (nol) untuk non *financial distress*.

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.

Menurut Endang (1995) dalam Azhar (2009) efisiensi 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, 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 *output* dengan *input*, atau jumlah keluaran yang dihasilkan dari satu *input* yang dipergunakan. Untuk mendapatkan suatu nilai ukuran yang menunjukkan efisiensi suatu organisasi secara keseluruhan yang bersifat skalar harus terlebih dahulu diperoleh suatu bobot organisasi tersebut. 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.

Sedangkan menurut Sabar (1989) dalam Ida (2006), efisiensi dapat berupa:

1. Menggunakan jumlah unit *input* yang lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah *input* yang dipergunakan oleh

perusahaan lain dengan menghasilkan jumlah *output* yang sama.

2. Menggunakan jumlah unit *input* yang sama, dapat menghasilkan jumlah *output* yang lebih besar.

Penilaian aspek efisiensi dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dana yang dimiliki dan biaya yang dilakukan untuk mengoperasikan dana tersebut. Efisiensi operasi berarti biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan keuntungan.

Rasio biaya operasi terhadap pendapatan operasi sering disebut rasio efisiensi digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengendalikan biaya operasi terhadap pendapatan operasi. Semakin kecil rasio ini berarti semakin efisien biaya operasi yang dikeluarkan perusahaan yang bersangkutan Yuliani (2007) dalam Dhika (2010).

Efisiensi operasi diukur dengan membandingkan total biaya operasi dengan total pendapatan operasi. rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan pendapatan operasi dalam menutup biaya operasi. 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. 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, meliputi:

1. 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. Perputaran Aktiva Lancar

Rasio ini mengukur kemampuan aktiva dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aktiva lancar. Rumus rasio ini adalah:

$$\text{Perputaran aktiva lancar} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Lancar}}$$

3. Perputaran Modal Kerja

Rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan modal kerjanya. Rumus rasio ini adalah:

$$\text{Perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja}}$$

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.

Tujuan laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas suatu entitas dalam suatu periode. Informasi ini berguna bagi investor dan kreditor untuk mengetahui kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas bersih masa depan dan membandingkannya dengan

kewajiban-kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang termasuk kemungkinan pembayaran deviden masa depan.

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*.

Wild (2010:110), menyatakan laporan arus kas berguna untuk memprediksi hasil operasi berdasarkan kapasitas produksi yang dimiliki dan direncanakan. Laporan ini juga digunakan untuk menilai kapasitas ekspansi perusahaan di masa depan. Laporan arus kas memberikan petunjuk tentang:

1. Kelayakan pendanaan pengeluaran modal
2. Sumber kas dalam pendanaan ekspansi
3. Ketergantungan pada pendanaan eksternal
4. Kebijakan deviden di masa depan

5. Kemampuan untuk memenuhi persyaratan utang
6. Fleksibilitas keuangan untuk menghadapi kebutuhan dan kesempatan yang tidak diantisipasi
7. Praktik keuangan oleh manajemen
8. Kualitas laba rugi

Menurut Toto (2008:104), secara umum pola arus kas dalam laporan arus kas dapat dikenal dengan beberapa pola, antara lain:

1. Arus kas operasi secara normatif adalah positif. Perusahaan yang tidak mengalami masalah operasi maka arus kas operasinya positif.
2. Arus kas investasi secara normatif adalah negatif. Pengertian negatif adalah perusahaan secara normal melakukan belanja modal dengan membeli aktiva tetap.
3. Arus kas pendanaan tidak berpola.

Menurut Toto (2008:106), perusahaan mempunyai siklus hidup dari berdiri hingga perusahaan bubar. Setiap tahap dalam siklus hidup perusahaan mempunyai karakteristik arus kas yang berbeda. Pada masa *start-up* ditandai dengan kebutuhan investasi dan didukung dengan adanya pendanaan. Masa pertumbuhan ditandai dengan meningkatnya arus kas operasi. Pada masa kedewasaan perusahaan mencapai arus kas operasi tertinggi dan kemudian mulai menurun.

Wild (2010:106), menyatakan analisis laporan arus kas dapat digunakan untuk menilai kualitas keputusan manajemen dari waktu ke waktu dan dampaknya pada hasil operasi dan posisi keuangan perusahaan. Analisis arus kas meliputi dimana manajemen menggunakan sumber dayanya, manajemen mengurangi investasi, darimana kas tambahan dihasilkan, dan klaim atas perusahaan dikurangi. Analisis arus kas juga dapat digunakan untuk menyimpulkan ukuran, komposisi, pola, dan kestabilan arus kas operasi.

Menurut Wild (2010:93), laporan arus kas melaporkan penerimaan kas dan pembayaran kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Ketiga aktivitas ini merupakan aktivitas utama dalam perusahaan. Selanjutnya Wild (2010:93), menyatakan aktivitas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Aktivitas operasi meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan dan penerimaan kredit dari pemasok.

Wild (2010:94), menyatakan aktivitas ini terkait dengan pos-pos pada laporan laba rugi dan dengan pos-pos operasi dalam neraca seperti piutang, persediaan, utang. Aktivitas investasi merupakan cara untuk memperoleh dan menghapuskan aset non

kas. Aktivitas ini meliputi aset yang diharapkan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan, seperti pembelian dan penjualan aset tetap dan investasi dalam efek. aktivitas pendanaan merupakan cara untuk mendistribusikan, menarik dan mendapatkan dana untuk mendukung aktivitas usaha. Aktivitas ini meliputi perolehan pinjaman dan pelunasan dana dengan obligasi dan pinjaman lainnya.

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.

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 maka hal ini akan mempengaruhi kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

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:

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

Sedangkan rasio *cash flow return on assets* mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan arus kas operasi. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow to Return on Assets} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

3) **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak atas arus kas perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau peningkatan volume usaha, Helfert (1997). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. 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.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan perkembangan kekayaan perusahaan. Pertumbuhan ini menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan. Penelitian yang dilakukan Luciana (2003) menggunakan prosentase pertumbuhan penjualan dan prosentase pertumbuhan laba bersih dibagi total aktiva dalam mengukur pertumbuhan perusahaan, sedangkan 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 yang diproksikan dengan rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth ratio*), rasio ini mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston dalam Bobi, 2011). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertumbuh dalam kondisi persaingan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecendrungan atau *trend* keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*, sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. 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 kecendrungan yang lebih besar kearah kebangkrutan.

Menurut Fabozzi (1999), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang di atas 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.

Analisis dalam menghitung pertumbuhan penjualan dilakukan dengan menghitung tingkat pertumbuhan tahun majemuk pada saat mempelajari *trend* jangka pendek dalam hal penjualan dan variabel-variabel lain. Tingkat pertumbuhan tahun majemuk merupakan tingkat yang jika diterapkan setiap tahun selama kurun waktu tertentu pada saldo awal akan menyebabkan neraca berkembang sehingga mencapai nilai akhir yang maksimal. Peningkatan pangsa pasar harus sejalan dengan strategi pemasaran yang tepat dan perusahaan selalu melakukan inovasi, hal ini bermakna bahwa dengan strategi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan melalui pengembangan produk yang diminati konsumen jika hal ini tidak berjalan dengan baik maka dapat menyebabkan rasionya negatif dan pada akhirnya perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Luciana dan Kristijadi (2003) dan Luciana (2006) variabel ukuran pertumbuhan perusahaan diukur dengan cara sebagai berikut:

1. Pertumbuhan laba bersih dibagi total aktiva

Pertumbuhan laba bersih dibagi total aktiva (*GROWTH NI/TA*) mengukur kemampuan manajemen dalam efisiensi penggunaan total aktiva untuk menghasilkan pertumbuhan laba pada suatu periode, rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$GROWTH\ NI/TA = \frac{\frac{\text{laba bersih}_t - \text{laba bersih}_{t-1}}{\text{laba bersih}_{t-1}}}{\text{total aktiva}}$$

2. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan perusahaan pada suatu periode (*GROWTH-S*) mengukur kemampuan perusahaan dalam pertumbuhan tingkat penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

B. Penelitian Relevan

1. Penelitian Wahyu dan Doddy pada tahun 2009, menguji pengaruh rasio keuangan likuiditas, profitabilitas, *financial leverage*, dan pertumbuhan penjualan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif yang

terdaftar di BEI pada tahun 2004-2006. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur *current ratio* dan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin besar *quick ratio* maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil, sedangkan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2. Pasaribu (2008), menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas, leverage, efisiensi, profitabilitas, dan arus kas terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002-2006. Penetapan *financial distress* dilakukan dengan 6 indikator yaitu: 1) Perusahaan yang memiliki nilai EVA negatif; 2) Perusahaan yang rasio *asset turn over*-nya sebesar 40%; 3) Perusahaan yang rasio *current ratio*-nya sebesar 50%; 6) Perusahaan yang rasio *gross profit margin*-nya sebesar 19%; 7) Perusahaan yang rasio *debt to total asset*-nya sebesar 66%; 8) Perusahaan yang rasio *debt to equity ratio*-nya sebesar 11,7%.
3. Luciana Spica Almia (2006), menguji prediksi kondisi *financial distress* perusahaan *go public* dengan menggunakan analisis multinomial logit periode tahun 1998-2001. Pada model ketiga rasio berasal dari laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio *current asset to total asset*, *total liabilities to total asset*, *net fixed asset to total asset*, *cash flow from operation to current liabilities*, *cash flow from operation to total*

sales dan *cash flow from operation to total liabilities* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasi total model ini adalah sebesar 79,6%.

4. Sari Atmini (2005), menguji manfaat laba dan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan *textile mill products* dan *apparel and other textile product* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999-2002. Hasil penelitian ini menunjukkan laba merupakan prediktor yang lebih baik daripada arus kas dalam memprediksi *financial distress*.
5. 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* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 1998-2001. 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.
6. 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 keadaan *financial distress* yang pada akhirnya dapat

menjelma menjadi kebangkrutan, dengan model yang dikenal penelitian ini kita dapat memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dan dengan memakai kebijakan penting untuk meninjau ulang pengendalian perusahaan sebelumnya. Melalui perubahan pengendalian perusahaan dan memakai kebijakan penting, kita dapat menghindari *financial distress* yang berakhir pada kebangkrutan.

7. Fitria Wahyuningtyas (2010), menggunakan laba dan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan bukan bank yang terdaftar di BEI periode 2005-2008. Hasil penelitian ini menunjukkan informasi laba memiliki kemampuan signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan, peningkatan rasio EBT akan cenderung menurunkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* sedangkan Informasi nilai arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan informasi arus kas tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

C. Hubungan Teoritis Antara Efisiensi Operasi, Arus Kas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Distress*

1. Hubungan antara Efisiensi Operasi terhadap *Financial Distress*

Efisiensi operasi menggunakan rasio perputaran total aktiva (*total assets turnover ratio*), yang dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva. Besar kecilnya penjualan dan total aktiva akan mempengaruhi rasio

perputaran total aktiva ini. Dimana peningkatan penjualan yang relatif lebih besar dari peningkatan aktiva membuat rasio ini semakin tinggi, sebaliknya peningkatan penjualan yang relatif lebih kecil dari peningkatan aktiva membuat rasio ini semakin rendah.

Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Hal itu akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Harahap (2002) dalam Fery (2011) mengatakan bahwa rasio ini menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan, semakin besar rasio ini semakin baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya. Apabila rasio ini rendah maka perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktiva, hal ini menunjukkan kinerja yang tidak baik sehingga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress*, jadi dapat dimungkinkan bahwa pola hubungan antara rasio *total assets turnover* ($Sales/TA$) dengan *financial distress* adalah negatif. Berdasarkan hasil

penelitian Jiming (2011) dalam Fery (2011) menunjukkan rasio *total assets turnover* berpengaruh negatif, berarti semakin tinggi rasio *total assets turnover* ($Sales/TA$) semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2. Hubungan antara Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Menurut Fitria (2010), laporan arus kas dapat membantu para pemakainya untuk melihat bagaimana saldo kas dan setara kas dalam neraca perusahaan berubah dari awal hingga akhir periode akuntansi dan apa artinya perubahan tersebut bagi perusahaan, apakah menunjukkan prestasi positif atau negatif. Arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari kegiatan operasinya., jika perusahaan *profitable* namun mengalami defisit arus kas, dapat merupakan indikasi bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan dan dikhawatirkan tidak mampu mengembalikan pinjaman kepada kreditor maupun membayar deviden kepada investor. Kondisi *financial distress* juga dapat terjadi jika perusahaan memiliki arus kas positif namun laba yang diperoleh negatif. Kondisi tersebut menjadikan investor tidak mempercayakan investasinya kembali kepada perusahaan karena dari kondisi laba negatif menjadikan tidak adanya pembagian deviden.

Toto (2008:103), menyatakan bahwa arus kas cukup dominan dalam pengukuran *financial distress*, saat perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran utang, maka arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya.

Rasio *cash flow to total sales* mengukur sampai seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi baik dengan prestasi positif maupun negatif. Laporan arus kas berfokus pada pengukuran keuangan daripada ukuran laba dan biasanya lebih cocok digunakan untuk mengevaluasi dan memproyeksikan likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Dengan demikian, laporan arus kas digunakan untuk mendukung dan melengkapi laporan laba rugi tapi bukan sebagai pengganti laporan laba rugi. Karena laporan arus kas merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan laporan keuangan lainnya, maka penggunaannya secara bersama-sama akan memberikan hasil yang lebih tepat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan kas perusahaan dalam seluruh kegiatan perusahaan sehingga dapat membantu para pemakai laporan keuangan untuk mengevaluasi struktur dan kinerja keuangan suatu perusahaan, apabila perusahaan mampu mengelola kestabilan arus kas yang masuk dan keluar maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan Casey dan Bartczak (1984) dalam Atmini (2005) menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediksi yang buruk terhadap *financial distress*. Gentry *et al* (1985) dalam Atmini (2005) mendukung penelitian bahwa arus kas memasukkan berbagai aliran dana seperti deviden dan pengeluaran modal, sedangkan Azis dan Lawson (1989) mengatakan bahwa model berbasis arus kas lebih efektif dalam memprediksi peringatan kebangkrutan lebih awal.

3. Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Wahyu (2009) menyatakan pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Kasmir (2011:107) menyatakan rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan 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. Variabel pertumbuhan penjualan mangacu pada penelitian yang dilakukan Luciana dan Kristaji (2003) dan penelitian yang dilakukan Luciana (2006). Pertumbuhan perusahaan yang negatif mencerminkan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

D. Kerangka Konseptual

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan dan apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya, adanya penghentian pembayaran deviden,

masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan likuiditas, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Informasi mengenai *financial distress* suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui agar tindakan perbaikan dapat dilakukan. Untuk mendeteksi *financial distress* suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan, antara lain adalah rasio efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan.

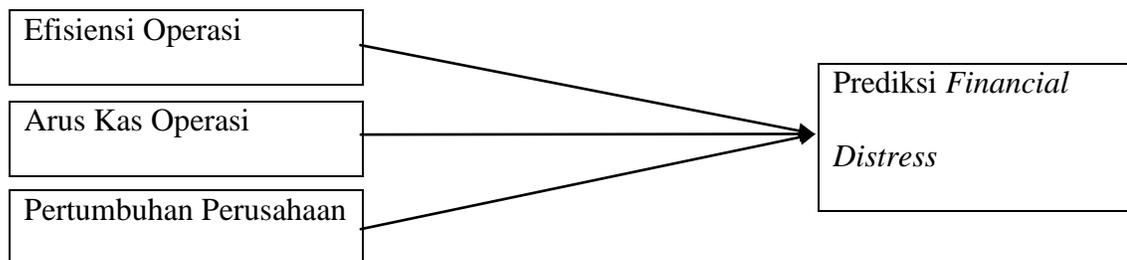
Rasio perputaran total aset merupakan rasio yang mengukur tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan total aktiva perusahaan, hal ini akan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Semakin efisien perusahaan dalam mengelola operasinya semakin rendah probabilitasnya untuk mengalami *financial distress*.

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, hal ini akan menurunkan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini. Adapun hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

- 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*.

BAB V

PENUTUP

A. 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*.

B. 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 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.

C. 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 Manufaktur 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. Weygandt, 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 Intelligence Journal*, Vol. 2. No. 2.
- Sasongko Tunggal. 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 Systems*, 11th: 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.