

EARNINGS AND CASH FLOW IN PREDICTING FINANCIAL DISTRESS

Queensly Malumbeke

Faculty of Economics and Business, Universitas Klabat
queensly.malumbeke@gmail.com

Frisky Jeremy Kasingku

Faculty of Economics and Business, Universitas Klabat
frisky.kasingku@unklab.ac.id

Abstract

This study aimed to test the effect of earnings and cash flow to predict the probability of financial distress. This study examines seven years of financial report investigate the prediction ability of earnings and cash flows to financial distress in a longer period. This study uses manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange as the sample. Earnings before taxes and operating cash flow ratio data on the 2012-2017 is used to predict financial distress. This research used causal descriptive method and data were analyzed with logistic regression models with SPSS. The results of this study show that earnings have a significant influence in predicting financial distress that occurred in manufacturing sector companies. However, cash flow was not able to predict the financial distress.

Keywords: cash flow, earnings, financial distress

LABA DAN ARUS KAS DALAM MEMREDIKSI KONDISI FINANCIAL DISTRESS

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba dan arus kas untuk memprediksi probabilitas terjadinya *financial distress*. Penelitian ini mengkaji laporan keuangan tujuh tahun dengan menyelidiki kemampuan prediksi laba dan arus kas terhadap *financial distress* dalam periode yang lebih lama. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Data laba sebelum pajak dan rasio arus kas operasi tahun 2012-2017 digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kausal dan data dianalisis dengan model regresi logistik dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sektor manufaktur. Namun, arus kas tidak mampu memprediksi kesulitan keuangan.

Kata kunci: arus kas, laba, *financial distress*

PENDAHULUAN

Indonesia telah mengalami beberapa krisis yang mengguncang perekonomian Indonesia yang menyebabkan suku bunga meningkat dan likuiditas menurun. Kondisi ini mengharuskan

Indonesia untuk lebih meningkatkan perekonomian negara (Mahendra, 2016). Menurut Hamid (2009) Indonesia dapat meningkatkan perekonomian negara melalui peningkatan produksi dalam negeri. Peningkatan produksi dalam negeri berjalan searah dengan pertumbuhan perusahaan-perusahaan di negara tersebut (Widayanti, Triaryati & Abundanti, 2016). Perusahaan-perusahaan meningkatkan pertumbuhannya dengan semakin bersaing untuk menjadikan produk mereka sebagai produk unggulan di mata konsumen demi mencapai tujuan dari perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan dari para pemegang saham (Gitman & Zutter, 2012) melalui meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan tersebut (Rice, 2016).

Perkembangan ekonomi sejalan searah dengan pergerakan sektor manufaktur. Hal ini disebabkan oleh karena sektor manufaktur adalah *leading sector* di Indonesia juga sebagai sektor penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) terbesar di Indonesia. Berdasarkan data yang dipublikasikan Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia, adanya peningkatan pertumbuhan kumulatif sektor manufaktur terhadap PDB di tahun 2017 sebesar 4,17%. Selain penyumbang PDB terbesar, sektor manufaktur juga menjadi penyumbang pajak terbesar. Penerimaan pajak tahun 2017 dari sektor manufaktur mengalami peningkatan sebesar 17,1% (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2018). Banyaknya kontribusi dari sektor manufaktur pada pertumbuhan ekonomi negara menjadikan dinamika dari sektor ini berpengaruh pada perekonomian negara. Oleh karena itu, tingginya pertumbuhan perusahaan dalam sektor manufaktur akan mempengaruhi perekonomian negara. Begitupun sebaliknya, jika terjadi penurunan pada pertumbuhan perusahaan di sektor manufaktur, penurunan tersebut dapat mempengaruhi perekonomian negara (Kurniati & Yafitri, 2010).

Berdasarkan data dari sahamok tahun 2013-2017, beberapa perusahaan manufaktur *delisting* dari Bursa Efek Indonesia diantara Pania Filamen Inti Tbk (PAFI) dan Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk (SAIP). Perusahaan Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas dinilai mengalami kondisi keuangan yang terus memburuk sehingga mengalami pailit atau kebangkrutan.

Menurut Stella dan Muktiadji (2011) kondisi keuangan yang buruk dapat disebabkan karena perusahaan tidak mampu beradaptasi untuk menghasilkan pendapatan untuk menutupi biaya operasional dan membayar kewajiban perusahaan. Jika perusahaan mengalami perunan pada kondisi keuangan secara terus-menerus, maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* (Dwijayanti, 2010). Atmini dan Wuyana (2005) mendefinisikan *financial distress* sebagai peristiwa dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Kondisi *financial distress* menurut Pálinkó dan Svoób (2016) merupakan suatu proses yang rumit yang dihadapi perusahaan ketika tidak mampu membayar hutang yang berujung pada kebangkrutan. Ciri-ciri perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah tingginya tingkat *leverage* keuangan dan likuiditas yang rendah (Phassawan, 2009). Menurut Dwijayanti (2010) jika kondisi *financial distress* dapat diprediksi dan diketahui lebih awal, maka akan membantu untuk para pengambil keputusan dalam perusahaan untuk mengambil tindakan perbaikan dalam hal keuangan untuk meningkatkan upaya pencegahan kondisi keuangan yang merosot.

Penelitian-penelitian mengenai memprediksi kondisi *financial distress* menggunakan laba dan rasio keuangan telah dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013), Djongkang dan Rita (2014) dan Carolina, Marpaung dan Pratama (2017). Namun hasil penelitian mereka terbatas dengan penggunaan jangka periode pelaporan keuangan yang digunakan sebagai data untuk memprediksi *financial distress*. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan tujuh tahun pelaporan keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan variabel prediktor laba dan arus kas.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

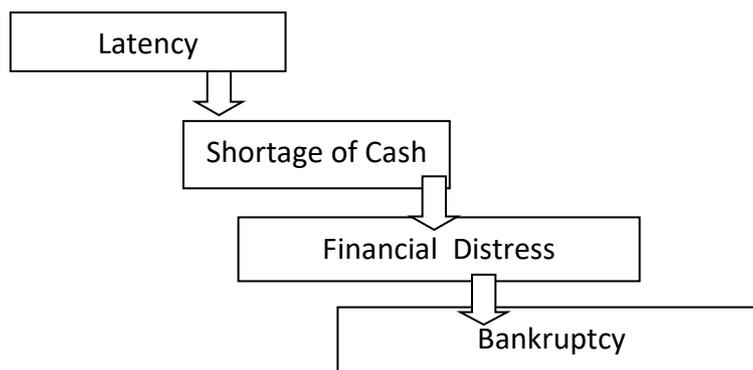
Berikut ini akan dipaparkan beberapa tinjauan literatur dan konsep untuk merumuskan hipotesis dalam penelitian ini.

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2002) teori sinyal merupakan keputusan manajemen untuk mengirim informasi sebagai sinyal pada pemberi modal atau kreditur mengenai cara manajemen mengelola perusahaan. Teori Sinyal menjelaskan konsep pihak informasi dapat menentukan jenis dan cara informasi dan pihak yang menerima informasi dapat memutuskan bagaimana mengelola informasi yang telah diterima (Connelly, Ireland, Certo & Reutzel, 2011). Tujuan pokok dari teori sinyal adalah memberi informasi positif untuk meningkatkan komunikasi dari kedua pihak yaitu penyedia informasi dan pengguna informasi. Informasi yang disampaikan dapat berupa informasi keuangan dari masa lampau ataupun masa kini (Yuliawan & Wirasedana, 2016). Informasi keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan yang berupa catatan-catatan mengenai keuangan perusahaan dalam suatu periode akuntansi yang dapat digunakan dalam menilai posisi keuangan dan kinerja keuangan sehingga bisa membantu pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan (Sujarweni, 2017). Laporan keuangan dapat memberi sinyal kepada investor maupun kreditur apakah perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Irianti (2009) menekankan bahwa pengguna laporan keuangan dapat menerima sinyal mengenai kondisi perusahaan dengan mengelola informasi baik dari laporan laba rugi, laporan modal pemilik, neraca, laporan arus kas dan catatan atas laporan arus kas.

Financial Distress

Menurut Adnan dan Kurnasih (2000) kebangkrutan merupakan kondisi perusahaan yang tidak sehat dan kegagalan perusahaan mencapai laba. Kebangkrutan diawali dengan perusahaan yang mengalami *financial distress* (Dwijayanti, 2010).



Gambar 1
Tahapan dari Kebangkrutan
Sumber: Kordestani, Biglari dan Bakhtiari (2011)

Gambar 1 menjabarkan tahapan-tahapan dari kebangkrutan yang diuraikan oleh Kordestani, Biglari dan Bakhtiari (2011) yang dimulai dari tahap pertama yaitu Keterlambatan (*latency*) merupakan tahap perlambatan pada peningkatan *Return On Asset* (ROA) perusahaan. Tahap kedua merupakan kekurangan kas, terjadi penurunan pada kas perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendek meskipun perusahaan dinilai memiliki tingkat profitabilitas yang masih kuat. Tahap berikutnya, *financial distress* dijelaskan sebagai keadaan genting pada pengelolaan keuangan sehingga mendorong perusahaan menuju kebangkrutan. Pada tahap terakhir adalah kebangkrutan, jika perusahaan semakin tak berdaya dalam mendapatkan kas yang cukup untuk mengatasi *financial distress* maka akan terjadi kebangkrutan pada perusahaan tersebut.

Financial distress menggambarkan perusahaan berada di tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi likuidasi perusahaan (Platt & Platt, 2002). Dwijayanti (2010) menjelaskan situasi *financial distress* menunjukkan kelumpuhan kepada kegiatan perusahaan yang disebabkan oleh keterbatasan finansial perusahaan tersebut. Mugo (2018) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi yang menggambarkan perlambatan keuntungan dari kegiatan operasional dalam beberapa periode berturut-turut dan likuiditas perusahaan rendah pada tingkat tertentu. Sinyal pertama dari perusahaan yang tengah kesulitan keuangan adalah tidak mampu melunasi hutang jangka pendek yang menyebabkan kreditur tidak akan mengambil resiko memberi pinjaman jangka Panjang (Rafique, 2018).

Menurut Rianti dan Winwinyadanti (2018) munculnya *financial distress* dapat disebabkan oleh kondisi internal perusahaan sendiri maupun faktor eksternal perusahaan. Kondisi eksternal yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* adalah kondisi makroekonomi seperti produk nasional bruto, tingkat inflasi, dan suku bunga (Dwijayanti, 2010). Penurunan pada pendapatan perusahaan dan arus kas perusahaan menjadi faktor internal terjadinya *financial distress* (Thim, Choong & Nee, 2011).

Hubungan laba dan *Financial Distress*

Laba yang baik adalah hasil akhir dari proses jual-beli yang dinilai harus dari kualitas dan kuantitasnya (Hery, 2017). Yocelyn dan Christiawan (2012) mengartikan laba merupakan selisih pendapatan yang diperoleh dari transaksi-transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan beban-beban yang terikat dengan pendapatan dari periode Andriyani (2015) menjelaskan bahwa laba dapat menjadi indikator yang baik untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, tetapi laba yang besar belum mampu menggambarkan sepenuhnya bahwa perusahaan telah beroperasi secara efisien. Sigarlaki, Karamoy dan Elim (2014) memperoleh laba adalah tujuan perusahaan dan menjadi alat ukur untuk memutuskan apakah perusahaan berhasil mempertahankan maupun mengembangkan kehidupan perusahaan atau tidak. Menurut Narsa (2011) laba diklasifikasikan menjadi tiga jenis laba yaitu laba garis bawah (laba bersih), laba operasi dan laba kotor. Laba kotor adalah hasil dari perbedaan pendapatan dari transaksi jual beli dengan harga pokok penjualan (Rispayanto, 2013) Laba operasi adalah perbedaan laba kotor dengan biaya-biaya yang bersifat operasional seperti gaji pegawai, beban administrasi, beban iklan, beban penyusutan aktiva tetap, beban utilitas (Rispayanto, 2013). Laba bersih adalah tujuan utama dari perusahaan (Hapsari, 2018). Laba bersih merupakan laba yang dihasilkan oleh aktifitas operasional perusahaan setelah dipotong bunga and pajak. (Rispayanto, 2013).

Menurut Baridwan (2004) terdapat satu jenis laba selain tiga di atas yaitu laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan yang secara keseluruhan belum dipotong pajak perseroan. Laba sebelum pajak digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Dalam penelitian Whitaker (1999) menunjukkan laba dapat memprediksi *financial distress*. Menurutnya, perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan ketika laba operasi bersih negatif dalam beberapa periode tertentu. Hasil penelitian Mc Cue (1991) menunjukkan bahwa laba lebih mampu dalam memprediksi *financial distress* dibandingkan kekuatan prediksi arus kas. Beberapa penelitian didalamnya terdapat variabel bebas laba dan variabel terikat *financial*

distress yang dilakukan oleh Aminah (2005), Wahyuningtyas (2010), Djongkang dan Rita (2014), hingga Zulandari (2015) menemukan hasil yang selaras yaitu laba mampu dalam memprediksikan *financial distress*. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan di tahun yang mengikuti oleh Hanifah dan Purwanto (2013), Kadir (2014), Rice (2015) dan Santoso *et al* (2017) menunjukkan laba tidak berpengaruh dalam memprediksi suatu perusahaan berada kondisi *financial distress*.

H₁ : Laba dapat memprediksi kondisi *financial distress*.

Hubungan Arus Kas dan *Financial Distress*

Kas merupakan uang baik tunai maupun saldo simpanan bank yang dimanfaatkan untuk pembiayaan kegiatan organisasi, perusahaan dan pemerintah (Fauziah, 2018). Kas digunakan sebagai alat pembayaran atas transaksi pembelian dan pelunasan hutang (Wahyuningtyas, 2010). Kas disetarakan dengan darah bagi tubuh manusia dalam suatu organisasi sebab kas penting bagi organisasi yang beorientasi pada profit maupun tidak (Ariana, Hadjaat & Yudaruddin, 2018). Menurut Gitman & Zutter (2012) arus kas adalah aliran darah bagi perusahaan sebab kas adalah kunci yang bisa menentukan nilai dari sebuah perusahaan.

Kas disajikan diurutkan pertama dalam neraca karena kas adalah aktiva yang memiliki tingkat likuiditas paling tinggi dibandingkan dengan aktiva lainnya (Hery, 2014). Semakin banyak kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menjamin bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi pembayaran atas pembelian barang dagang dari pemasok, kewajiban pajak dan membayar hutang sebelum jatuh tempo (Baizakhmanov & Gu, 2016).

Laporan arus kas dapat menginformasikan tentang perusahaan baik kemampuan dalam memperoleh laba dan tingkat dari likuiditas perusahaan di masa depan (Wahyuningtyas, 2010). Hery (2016) mengungkapkan bahwa laporan arus kas penting sebab laba yang dilaporkan di laporan laba rugi kadang tidak terlalu menginformasikan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya dan laporan arus kas berisi seluruh informasi baik sumber perolehan maupun penggunaan dari kas perusahaan selama periode tertentu.

Menurut Ariana, Hadjaat dan Yudaruddin (2018) kas sangat berperan penting dalam aliran aktifitas yang dijalankan oleh perusahaan. Jumlah kas yang sedikit akan mempengaruhi kualitas operasional perusahaan, namun kas yang banyak belum mampu menjamin apakah manajemen mengelola perusahaan dengan baik. Laporan arus kas melaporkan secara rinci sumber kas yang diterima dan jumlah kas digunakan berdasarkan tiga aliran aktifitas yaitu arus operasi, investasi, dan pembiayaan (Gitman & Zutter, 2012).

Arus Kas dari Aktifitas Operasi merupakan kegiatan masuk dan keluarnya kas berdasarkan kegiatan operasional suatu organisasi perusahaan dan pemerintah dalam satu periode akuntansi (Fauziah, 2018). Arus kas dari aktifitas operasi memberikan informasi mengenai penerimaan serta pembayaran kas yang berkaitan dengan operasi perusahaan (Yadiani & Wahyudi, 2006). Aktifitas investasi adalah pemasukan dan pengeluaran kas perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan dan melepaskan aset jangka panjang juga investasi-investasi yang tidak tergolong dalam setara kas (Fauziah, 2018). Aktifitas pembiayaan adalah serangkaian kegiatan pemasukan kas yang harus dibayarkan kembali atau pengeluaran kas yang akan diterima kembali yang menjadi penyebab perubahan dalam jumlah komponen hutang dan piutang jangka pendek (Fauziah, 2018).

Laporan arus kas dapat membantu dalam mengevaluasi sumber kas serta penggunaannya dalam ketiga kegiatan yang diuraikan di dalamnya. Sehingga Almilialia (2006) mengungkapkan bahwa arus kas mampu meramalkan kondisi *financial distress*. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008), Mas'ud dan Srengga (2012), Sayan dan Mugari

(2013), Sayari dan Mugan (2013) juga Geng, Bose dan Chen (2014) yang menemukan arus kas menjadi variabel yang bisa digunakan untuk memperkirakan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Kemampuan arus kas dalam memperkirakan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan ditentang oleh Djongkang dan Rita (2014). Penelitian mereka didukung oleh Zulandari (2015) juga Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018). Namun hasil tersebut tidak selaras dengan hasil yang ditemukan oleh Muflihah (2017) bahwa arus kas mampu mengindikasikan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini menggunakan angka dari rasio arus kas operasional terhadap hutang lancar sebagai variabel independen. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan arus kas operasi untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendek. Apabila nilai rasio arus kas operasi berada di bawah angka 1, hal ini menunjukkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar menggunakan kas dari kegiatan operasional (Meldawati & Ananda, 2013).

H₂ : Arus kas dapat memprediksikan kondisi *financial distress*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif kausal. Pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian berdasarkan pada paham positivisme untuk melakukan penelitian pada populasi atau sampel yang diambil secara random dan menganalisa data yang bersifat kuantitatif untuk menguji hipotesis pada penelitian tersebut (Sugiyono, 2015). Deskriptif kausal merupakan metode yang digunakan oleh peneliti untuk mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Widarto, 2013). Metode kausal bersifat sebab akibat dipilih karena penelitian ini berupaya untuk mengidentifikasi kemampuan variabel bebas mempengaruhi variabel terikat sehingga mampu menarik kesimpulan yang tepat. Dalam penelitian ini, variabel bebas adalah laba dan arus kas, serta variabel terikat adalah *financial distress*.

Populasi merupakan kumpulan elemen seperti sekumpulan organisasi, orang, kejadian dan benda yang diminati oleh para peneliti untuk mengambil beberapa kesimpulan (Amirullah, 2015). Sampel adalah bagian yang terpilih dari populasi yang mewakili populasi tersebut (Winarno, 2013). Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai tahun 2018. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut : Perusahaan manufaktur terdaftar secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 – 2018 dan perusahaan yang laporan keuangan periode 2012-2018 bisa diakses oleh peneliti. Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai tahun 2018 adalah 137 perusahaan, sehingga populasi dari penelitian ini berjumlah 137 perusahaan. Namun yang memenuhi kriteria pengambilan sampel adalah sebanyak 66 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan regresi logistik. Regresi logistik adalah model regresi yang sudah mengalami modifikasi sehingga sifat model ini telah berbeda dengan model regresi sederhana atau regresi berganda. Kesesuaian model regresi berganda dapat ditinjau dari R² ataupun F-Test. Dalam penilaian *model fit* dapat ditinjau dari *log likelihood value* (nilai -2LL) yaitu dengan cara membandingkan antara nilai -2LL pada blok awal atau *block number*=0, dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai -2LL. Sedangkan pada saat *block number*=1, dimana model telah memasukkan konstanta dan variabel independen. Jika nilai -2LL

$block\ number = nol$ lebih besar dari nilai $-2LL\ block\ number = 1$, maka menunjukkan model regresi yang baik.

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk melihat adanya pengaruh laba dan arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* adalah metode analisis regresi logistik. Penelitian ini menggunakan regresi logistik karena memiliki *financial distress* sebagai variabel kategori. Menurut Ghozali (2011) model regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\ln \frac{P}{1-P} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_kX_k$$

$$P = \frac{1}{1 + b - (b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3)}$$

Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\ln \frac{FD}{1-FD} = b_0 + b_1EBT + b_2CF + E$$

Keterangan :

P adalah probabilitas kejadian dari variable dependen (Y)

Kategorial

1; Perusahaan yang mengalami *financial distress* ($ICR < 1$)

0; Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* ($ICR > 1$)

b_0 = Konstanta

b_1 = Koefisien EBT

b_2 = Koefisien CF

EBT = laba sebelum pajak

CF = rasio arus kas terhadap hutang lancar

E = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

$$\text{Logit } p = \ln \frac{P}{1-P} \text{ for } 0 < p < 1$$

PEMBAHASAN DAN ANALISA HASIL

Penelitian ini menggunakan periode laporan keuangan 2012-2018 untuk menemukan kondisi *financial distress* pada 396 perusahaan sampel. Dengan kriteria yang ditentukan sebelumnya, diperoleh jumlah sampel sebagai berikut :

Tabel 1
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Sampel	Presentase
<i>Non Financial Distress</i> (0)	166	42%
<i>Financial Distress</i> (1)	230	58%
Jumlah	396	100%

Pada tabel 1 ditemukan 166 sampel atau sebesar 42% dari 396 jumlah total sampel dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak dalam situasi *financial distress*. Sedangkan, 230 sampel lainnya atau sebesar 58% berada dalam situasi *financial distress*. Berdasarkan tahun penelitian, kondisi *financial distress* dari perusahaan sampel diperoleh sebagai berikut :

Tabel 2
Sampel Penelitian Berdasarkan Tahun

		Tahun						Total
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	
FD	Non FD	29	33	33	39	32	0	166
		17,5%	19,9%	19,9%	23,5%	19,3%	0%	100%
	FD	37	33	33	27	34	66	230
		16,1%	14,3%	14,3%	11,7%	14,8%	28,7%	100%
Total		66	66	66	66	66	66	396
		16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	100%

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa pada tahun 2012, terdapat sebanyak 29 sampel perusahaan yang tidak berada dalam situasi *financial distress* dan 37 sampel lainnya mengalami *financial distress*. Pada tahun 2013, ditemukan 33 sampel perusahaan yang tidak berada dalam kondisi *financial distress* dan 33 sampel lainnya dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress*. Pada tahun 2014 ditemukan hasil yang serupa dengan hasil tahun 2013.. Pada tahun 2015, didapati dari 39 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan 27 perusahaan mengalami *financial distress*. Pada tahun 2016, didapati dari 32 perusahaan yang tidak berada dalam situasi *financial distress* dan 34 perusahaan tengah berada di situasi *financial distress*. Pada tahun 2017, tidak ditemukan perusahaan yang tidak berada di situasi *financial distress* dan 66 perusahaan mengalami *financial distress*.

Tabel 3
Deskripsi Perbandingan Laba dan Arus Kas pada Perusahaan

		N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EBT	Non FD	166	163.953	425.190	-146.500	2.874.008
	FD	230	57.415	199.413	-131.623	2.142.039
CF	Non FD	166	0,342	0,4619	-0,391	2,346
	FD	230	0,263	0,4407	-0,819	2,372

Nilai laba sebelum pajak sebagaimana yang ditunjukkan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memperoleh rata-rata sebesar 163.953.648 sedangkan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* memperoleh rata-rata laba sebelum pajak sebesar 57.415.745. Hal ini menunjukkan bahwa laba sebelum pajak pada perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* lebih rendah dibandingkan dengan pada perusahaan yang tidak dalam kondisi *financial distress*.

Nilai rasio arus kas operasional terhadap hutang lancar pada Tabel 3 menunjukkan bahwa pada perusahaan non *financial distress* memperoleh rata-rata sebesar 0,342 sedangkan pada perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* memperoleh rata-rata sebesar 0,263. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki

rasio arus kas operasional terhadap hutang lancar lebih rendah dibandingkan dengan yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Hasil Uji Kelayakan

Tabel 4
Hasil Uji Likelihood

<i>Likelihood Test</i>		
-2 Log likelihood	blok nomor 0	538,584
-2 Log likelihood	blok nomor 1	526,649

Pengujian pada blok 0 atau pengujian yang dilakukan tanpa memasukkan kedua prediktor didapatkan nilai *-2 log likelihood* sebesar 538,584. Nilai tersebut tidak mengalami penurunan rendah yang menunjukkan sebagai model yang belum dapat menjelaskan hubungan variabel independent dan dependen. Sedangkan pada blok 1 setelah memasukkan variabel laba sebelum pajak dan rasio arus kas operasional ke dalam model diperoleh nilai *2 log likelihood* sebesar 526,649. Hal ini menunjukkan ada penurunan nilai *2 log likelihood* yang memungkinkan akan semakin adanya hubungan antara variabel independen dan dependen.

Tabel 5
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-Square	df	Sig.
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	12,136	2	0,002
	<i>Block</i>	12,136	2	0,002
	<i>Model</i>	12,136	2	0,002

Uji koefisien regresi secara keseluruhan dari dua prediktor dilakukan dengan *omnibus test of model coefficient*. Hasil pengujian *omnibus test* sebagaimana di tabel 5 didapatkan nilai *chi square* (penurunan terhadap nilai *2 log likelihood*) sebesar 12,136 dengan signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa secara bersama-sama 2 prediktor dapat memprediksi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa model FIT dan penggunaan laba sebelum pajak dengan rasio arus kas operasional secara bersama-sama dapat menjelaskan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Tabel 6
Variable the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp (B)
Step 1aEBT	-1.14	,000	6,810	1	0,009	1,000
CF	-0,191	,243	0,618	1	0,432	0,826
Constant	0,494	0,125	15,521	1	0,000	1,639

Pada tabel 6 menunjukkan hasil bahwa variabel laba sebelum pajak dan arus kas memiliki koefisien yang bertanda negatif. Hal ini mengartikan bahwa semakin meningkatnya laba sebelum pajak arus kas akan menurunkan kecenderungan terjadinya *financial distress*.

Begitupun, penurunan laba sebelum pajak dan arus kas akan terjadi peningkatan kecenderungan terjadinya *financial distress*. Pengaruh masing-masing variabel tersebut akan diuji sebagai berikut:

Pengujian pengaruh variabel laba sebelum pajak terhadap *financial distress* didasarkan pada nilai Wald diperoleh sebesar 6,810 dengan signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel laba sebelum pajak terhadap *financial distress*. Koefisien negatif mengartikan semakin meningkatnya laba akan menurunkan kemungkinan terjadi kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi logistik Hipotesis 1 terdukung.

Pengujian pengaruh variabel rasio CF terhadap *financial distress* didasarkan pada nilai Wald diperoleh sebesar 0,618 dengan signifikansi sebesar 0,432. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel rasio arus kas operasional terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi logistik Hipotesis 2 tidak terdukung.

Besarnya variasi prediksi oleh dua variabel prediktor terhadap *financial distress* dapat ditunjukkan dari nilai R square dengan tabel seperti berikut :

Tabel 7
Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood.	Cox & Snell R Square.	Nagelkerke R Square
1	526,448	0,030	0,041

Pada tabel 7 ditunjukkan bahwa ada dua ukuran *R square* yaitu *Nagelkerke R Square* sebesar 0,041. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 4,1% variasi *financial distress* dapat diprediksikan dari laba sebelum pajak dan rasio arus kas operasi terhadap hutang lancar. Gambaran atas ketepatan model regresi logistik dari data observasi mampu diperjelas dengan tabel klasifikasi yaitu tabel tabulasi silang antara hasil observasi dan hasil prediksi.

Tabel 8
Tabel Klasifikasi

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
	<i>Financial Distress</i>		
	Non FD	FD	
Step 1 Non FD	26	140	15,07%
FD	13	217	94,03%
Overall Percentage			61,40%

Pada tabel 8 menyatakan bahwa 166 sampel yang diobservasi tidak menghadapi *financial distress*, 26 sampel atau 15,07% yang secara tepat dapat diprediksi oleh model regresi logistik ini, sedangkan 140 sampel lainnya gagal diprediksi oleh model sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Sedangkan 230 sampel perusahaan yang diobservasi mengalami *financial distress*, 217 sampel atau 94,03% dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi logistik ini, sedangkan 13 perusahaan lainnya gagal diprediksikan dengan tepat oleh model. Secara keseluruhan tabel 8 menyatakan bahwa 243 sampel dari 396 sampel atau 61,40% sampel dapat diprediksikan secara tepat oleh model regresi logistik.

Berikut ketepatan model prediksi *financial distress* jika dilihat dari tiap-tiap tahun.

Tabel 9
Tabel Klasifikasi Tahun 2012

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
	<i>Financial Distress</i>		
	Non FD	FD	
Step 1 Non FD	25	11	69,04%
FD	20	10	33,03%
Overall Percentage			53%

Pada tabel 9, diperoleh bahwa dari hasil observasi 36 sampel yang tidak menghadapi *financial distress*, terdapat 25 sampel atau 69,04% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Sedangkan dari 30 sampel yang diobservasi mengalami *financial distress*, terdapat 10 sampel atau 33,03% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Dengan demikian, secara keseluruhan pada tahun 2012, sebanyak 35 sampel dari 66 sampel atau 53% sampel pada tahun 2012 dapat diprediksikan secara tepat dari model regresi logistik.

Tabel 10
Tabel Klasifikasi Tahun 2013

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
	<i>Financial Distress</i>		
	Non FD	FD	
Step 1 Non FD	7	18	28,00%
FD	3	38	97,07%
Overall Percentage			68%

Pada tabel 10, diperoleh bahwa dari hasil observasi 25 sampel yang tidak berada dalam kondisi *financial distress*, terdapat 7 sampel atau 28% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Sedangkan dari 41 sampel yang diobservasi mengalami *financial distress*, terdapat 38 sampel atau 92,07% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Secara keseluruhan pada tahun 2013, sebanyak 45 sampel dari 66 sampel atau 68% sampel pada tahun 2013 dapat diprediksikan secara tepat dengan model regresi logistik.

Tabel 11
Tabel Klasifikasi Tahun 2014

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
	<i>Financial Distress</i>		
	Non FD	FD	
Step 1 Non FD	0	23	00,00%
FD	0	43	100,00%
Overall Percentage			65%

Pada pengamatan tahun 2014 sebagaimana di tabel 11, diperoleh bahwa dari hasil observasi 23 sampel yang tidak mengalami *financial distress*, tidak ada yang dapat diprediksi

dengan tepat dengan model regresi logistik. Sedangkan dari 43 sampel yang diobservasi mengalami *financial distress*, keseluruhan sampel dapat diprediksi dengan tepat oleh model regresi. Dengan demikian, secara keseluruhan pada tahun 2014, sebanyak 43 sampel dari 66 sampel atau 65% sampel pada tahun 2014 dapat diprediksikan dengan tepat dari model regresi logistik ini.

Tabel 12
Tabel Klasifikasi Tahun 2015

<i>Observed</i>		<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
		<i>Financial Distress</i>		
		Non FD	FD	
Step 1	Non FD	0	15	00,00%
	FD	0	51	100,00%
Overall Percentage				77%

Pada tabel 12, diperoleh hasil observasi 15 sampel yang tidak mengalami *financial distress*, tidak ada yang dapat diprediksi dengan tepat dengan model regresi logistik. Sedangkan dari 51 sampel yang diobservasi mengalami *financial distress*, keseluruhan sampel dapat diprediksi dengan tepat oleh model regresi. Dengan demikian, secara keseluruhan pada tahun 2015, sebanyak 51 sampel dari 66 sampel atau 77% sampel pada tahun 2015 dapat diprediksikan secara tepat dari model regresi logistik.

Tabel 13
Tabel Klasifikasi Tahun 2016

<i>Observed</i>		<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
		<i>Financial Distress</i>		
		Non FD	FD	
Step 1	Non FD	17	16	51,05%
	FD	13	20	60,06%
Overall Percentage				56%

Pada tabel 13, didapatkan bahwa dari hasil observasi 33 sampel yang tidak mengalami *financial distress*, terdapat 17 sampel atau 51,05% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Sedangkan dari 33 sampel yang diobservasi mengalami *financial distress*, terdapat 20 sampel atau 60,06% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Dengan demikian, secara keseluruhan pada tahun 2016, sebanyak 37 sampel dari 66 sampel atau 56% sampel pada tahun 2016 dapat diprediksikan secara tepat dari model regresi logistik.

Tabel 14
Tabel Klasifikasi Tahun 2017

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>	
	<i>Financial Distress</i>			
	Non FD	FD		
Step 1	Non FD	21	13	61,08%
	FD	5	27	84,04%
Overall Percentage				72%

Pada tabel 14, diperoleh bahwa dari hasil observasi 34 sampel yang tidak menghadapi *financial distress*, terdapat 21 sampel atau 61,08% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Sedangkan dari 32 sampel yang diobservasi menghadapi *financial distress*, terdapat 27 sampel atau 84,04% yang dengan tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Dengan demikian, secara keseluruhan pada tahun 2017, sebanyak 58 sampel dari 66 sampel atau 72% sampel pada tahun 2017 dapat diprediksikan secara tepat dari model regresi logistik.

Pembahasan

Sebagaimana di tabel 8 pengujian terhadap kemampuan prediksi model regresi logistik dalam memprediksi kejadian *financial distress* pada 1 tahun kedepan memperoleh hasil yang cukup tinggi yaitu 61,40% yang terbagi dalam presentase kemampuan prediksi pada tahun 2012 mencapai 53%, pada tahun 2013 mencapai 68%, pada tahun 2014 mencapai 65%, pada tahun 2015 mencapai 77%, pada tahun 2016 mencapai 56% dan pada tahun 2017 kemampuan memprediksinya mencapai 72%.

Dalam penelitian ini mendapatkan hasil bahwa laba negatif yang didapatkan pada satu periode akuntansi bisa mempengaruhi keadaan *financial distress* pada 1 periode kedepannya. Alasan yang cukup mendasari sehingga memperoleh hasil yang signifikan adalah kondisi laba sebelum pajak yang memprihatinkan dari suatu perusahaan akan menjadi sinyal atau peringatan dini untuk perusahaan bahwa mereka bisa mengalami *financial distress* pada 1 tahun ke depan. Jika suatu perusahaan mempunyai laba yang secara terus-menerus mengalami penurunan, hal ini dapat mengindikasikan keuangan tersebut melemah.

Pengujian yang dilakukan sebagaimana yang ada di tabel 6 ditemukan hasil Wald sebesar 6.810 dengan signifikansi 0,009. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba sebelum pajak dapat memprediksi kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Hanifah dan Purwanto (2013), Kadir (2014), Rice (2015), Santoso *et al* (2017), Nailufar, Sufitrayati dan Badaruddin (2018) dan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Gandias (2019). Namun penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Aminah (2005), Wahyuningtyas (2010), Djongkang dan Rita (2014), Zulandari (2015), Ardeati (2018) bahwa laba dapat memprediksi *financial distress*.

Arus Kas dari aktifitas operasi bisa menunjukkan apakah hasil operasi dari suatu perusahaan dapat menghasilkan kas yang mampu melunasi pinjaman, menjaga kemampuan perusahaan dalam beroperasi dan membayar dividen kepada investor. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan arus kas operasional tidak bisa memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan pada 1 tahun kedepannya.

Pengujian yang dilakukan sebagaimana yang ada di tabel 6 ditemukan hasil Wald diperoleh sebesar 0,618 dengan signifikansi sebesar 0,432 > 0,05 menunjukkan bahwa rasio

arus kas operasi terhadap hutang lancar tidak dapat memprediksi kondisi *financial distress*. Hasil ini disebabkan oleh nilai arus kas yang berfluktuatif pada perusahaan yang dikategorikan mengalami kondisi *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis deskriptif rasio arus kas operasi pada perusahaan Argo Pantes Tbk (ARGO), Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk (IKAI) dan Kabelindo Murni Tbk (KLBM) yang memiliki rasio arus kas operasi negatif selama tiga tahun namun dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan Arwana Citra Mulia Tbk (ARNA), Champion Pasific Indonesia Tbk (IGAR), Kimia Farma Tbk (KAEF), Merck Tbk (MERK) dan Mayora Indah Tbk (MYOR) memiliki rasio arus kas operasi positif namun dikategorikan sebagai perusahaan mengalami *financial distress* (dapat dilihat pada lampiran c).

Hasil ini bertentangan dengan hasil dari Almilia (2006), Pasaribu (2008), Mas'ud dan Srengga (2012), Sayan dan Mugari (2013), (Muflihah (2017), dan penelitian yang terbaru dari Nailufar, Sufitrayati dan Badaruddin (2018) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas dapat memprediksi *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Djongkang dan Rita (2014), Wahyuningtyas (2010) dan penelitian dari Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018) bahwa arus kas tidak dapat memprediksi *financial distress*.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis data dan pembahasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan informasi laba dan arus kas dapat memprediksi kondisi *financial distress*. Informasi dari laba, dalam penelitian ini menggunakan laba sebelum pajak mampu untuk memprediksikan suatu keadaan *financial distress* perusahaan. Hal ini dilihat oleh nilai signifikansi 0,009 dalam pengujian regresi logistik yang telah dilakukan. Informasi dari arus kas, dalam penelitian ini menggunakan rasio arus kas operasi terhadap hutang lancar tidak mampu untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Hal ini disebabkan nilai rasio arus kas operasi yang berfluktuasi.

KETERBATASAN

Keterbatasan penelitian ini adalah hanya memprediksikan kondisi *financial distress* pada 1 tahun kedepan saja, terbatas pada variabel independen yang tidak menambah rasio keuangan lainnya dan memiliki kendala dalam mengakses data perusahaan sehingga banyak perusahaan yang tereliminasi dari daftar sampel penelitian. Keterbatasan lainnya dari alat ukur yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress* adalah *interest coverage ratio* meskipun di beberapa penelitian sebelumnya seperti Claessens *et al* (2003) dan Wahyuningtyas (2010) menggunakan *ICR* sebagai alat ukur untuk mengkategorikan perusahaan apakah mengalami *financial distress* atau tidak.

SARAN

Berdasarkan keterbatasan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka diajukan beberapa saran. Dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang tergolong dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan dalam sektor manufaktur terbagi dari berbagai sub-sektor yang bergerak di beberapa bidang yang berlainan. Peneliti selanjut sebaiknya memfokuskan pada sub-sektor yang memiliki model bisnis yang seragam. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar bisa menggunakan data prediksi selama jangka 2-4 tahun ke depan

agar memperoleh hasil penelitian yang lebih tepat. Sebaiknya peneliti selanjutnya menambah rasio keuangan lainnya sebagai variabel prediktor, karena rasio keuangan lainnya seperti *ROA*, *DER*, dan lainnya yang berkemungkinan besar mampu memprediksikan kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Lebih lanjut lagi, bagi perusahaan, untuk bisa menjamin ketersediaan dari data pelaporan keuangan dari tahun ke tahun yang merupakan kewajiban bagi perusahaan yang terdaftar di BEI dan menjamin bahwa data tersebut dapat diakses oleh masyarakat sebagai pengguna laporan keuangan. Dalam hal pelaporan laba rugi, penekanan pada biaya yang muncul karena kegiatan operasional perusahaan diperlukan agar bisa meningkatkan laba sebelum pajak yang didapatkan. Semakin tinggi laba sebelum pajak dalam suatu perusahaan, akan mengurangi kecenderungan terjadinya *financial distress* pada satu tahun ke depannya. Dengan jumlah laba sebelum pajak yang diperoleh, diharapkan para investor akan merasa aman dan lebih mempercayakan investasinya pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., & Kurniasih, E. (2000). Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Altman [Kasus pada Sepuluh Perusahaan di Indonesia]. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 4(2), 131-151.
- Almilia, L. S., & Herdinigtyas, W. (2005). Analisis Rasio CAMEL Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 131-147.
- Almilia, L. S., & Kristijadi (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7(2), 183-210.
- Andriyani, I. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13(3), 343-358.
- Ariana, D., Hadjaat, M., & Yudaruddin, R. (2018). Pengaruh Cash Flow, Expenditure dan Nilai Perusahaan Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 7-13.
- Atmini, S., & Wuryana (2005). Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel and Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*, 8, 460-474.
- Badan Pusat Statistik. (2017). Diunduh dari <https://www.bps.go.id/publication/2017/12/05/997065f6aa70f36fb49b8a53/perkembangan-indeks-industri-manufaktur-2013-2017.html>
- Baizrahmanov, B., & Gu, X. (2016). An Empirical Study of The Impact of Excess Cash Holdings on Enterprise Value for Nordic and Chinese Listed Companies. *Tesis*. Lund : Lund University
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*. (8). Jogjakarta: BPFE.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2002). *Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur

- yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137-145.
- Claessens, S., Djankov, S., & Klapper, L. (2003). Resolution of Corporate Distress in East Asia. *Journal of Empirical Finance*, 10, 199-216.
- Connelly, B. L., Ireland, R. D., Certo, S. T., & Reutzel C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Djongkang F., & Rita, M. R. (2014). Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Seminar Nasional dan Call for Paper Sancall*, 247-255.
- Dwijayanti, S. P. F. (2010). Penyebab, Dampak dan Prediksi dari Financial Distress serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191-205.
- Fauziah, I. (2018). *SAP Standar Akuntansi Pemerintahan*. Jakarta: Ilmu Media
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2014). Prediction of Financial Distress: An Empirical Study of Listed Chinese Companies Using Data Mining. *European Journal of Operation Research*, 241(1), 236-247.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (Thirteenth ed.) United Stated of America: Pearson.
- Hamid, E. S. (2009). Akar Krisis Ekonomi Global dan Dampaknya Terhadap Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam*, 3(1), 1-11.
- Hanifah, E. O., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1-15.
- Hery. (2014). *Mahir Accounting Principles*. Jakarta: PT Gramedia.
- Hery. (2016). *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Gramedia.
- Hery (2017). *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Jakarta: PT Gramedia.
- Irianti, T. E. (2009). Analisis Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 365-375.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. Siaran Pers. Diakses pada Februari 12, 2019, dari <http://www.kemenperin.go.id/artikel/18630/Lampau-31-Persen,-Industri-Manufaktur-Penyumbang-Pajak-Terbesar>.
- Kordestani, G., Biglari, V., & Bakhtiari, M. (2011). Ability of Combinations of Cash Flow Components To Predict Financial Distress. *Business: Theory and Practice*, 12(3), 277-285.
- Kurniati, Y., & Yanfitri. (2010). Dinamika Industri Manufaktur dan Respon Terhadap Siklus Bisnis. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 136-168.
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139-154.
- Mahendra, K. (2016). Pengaruh Krisis Subprime Mortgage Amerika Serikat Terhadap Perbankan Syariah Muamalat Indonesia Tahun 2006-2009. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 3(1), 1-13.

- McCue, M. J. (1991). The Use of Cash Flow to Analyze Financial Distress in California Hospitals. *Hospitals and Health Service Administration*, 36, 223-241.
- Meldawati & Ananda, F. (2013). Analisis Rasio Arus Kas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Kalbe Farma, Tbk. *Buletin Ilmiah Keuangan dan Perbankan*, 6(1). 1-15.
- Mugo, R., Koech, E. C., & Nyang'aya, A. R. O. (2018). Prediction of Financial Distress in The Light of Financial Crisis: A Case of Listed Firms in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(6), 207-226.
- Narsa, I. M. (2011). Predisi Aliran Kas Berdasarkan Laba Fungsional dan Aliran Kas Kelambanan: Komparasi Antara US dan Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 1-12.
- Nukmaningtyas, F., & Worokinasih, S. (2018). Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Arus Kas Untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 136-143.
- Pálinkó, E., & Svoób, A. (2016). Main Causes and Process of Financial Distress. *Public Finance Quarterly*, 4, 516-532.
- Pasaribu, R. B. F. (2008). Penggunaan Binary Logit Untuk Prediksi Financial Distress Emiten di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan). *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi VENTURA*, 11(2), 153-172.
- Phassawan, S. (2009). Predicting Financial Distress: Evidence from Thailand. *Thesis*. Bangkok: Martin De Tours School of Management.
- Platt, H.D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections of Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 144-199.
- Rafique, A. (2018). Effect of Financial Distress on Operating Cash Flows. *International Journal of Management and Applied Science*, 4(1), 45-49.
- Rice. (2015). Altman Z-Score: Mendeteksi Financial Distress. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 5(2), 1-10.
- Rispayanto, S. (2013). Pengaruh Laba Kotor, Laba Operasi, Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dalam Memprediksi Arus Kas Operasi Masa Mendatang. *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Sahamok. Saham Delisting. Diakses pada Februari 12, 2019, dari <https://www.sahamok.com/emiten/saham-delisting/>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sayari, N., & Mughan, F.N.C.S. (2013). Cash Flow Statement as an Evidence for Financial Distress. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 1(3), 95-103.
- Sigarlaki, P., Karamoy, H., & Elim, I. (2014). Analisis Net Profit Margin pada Perusahaan Depot Air Minum di Lingkungan Kampus Universitas Sam Ratulangi. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 1617-1625
- Suwarjani, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.

- Thim, C. K., Choong, Y. V., & Nee, C. S. (2011). Factors Affecting Financial Distress: The Case of Malaysian Public Listed Firms. *Corporate Ownership and Control*, 8(4), 345-351.
- Wahyuningtyas, F. (2010). Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 4(1), 95-114.
- Whitaker, R. B. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123-132.
- Widayanti, L.P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh Probabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Likuiditas, dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(6), 3761-3793.
- Wruck, K. H. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27, 414-44.
- Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2012). Analisis Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 81-90.
- Zulandari, N. (2015). Analisis Pengaruh Model Laba dan Model Arus Kas Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Transportasi Yang Mendaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Padang: Universitas Andalas.