PELUANG KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Paula Novena Hayuning Setio

Alumni Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana

ABSTRACT

This study aimed to examine the chances of financial difficulties at the company went public in Indonesia and listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Financial difficulties chances have been found among unwell financial condition companies. The factors tested in this study is the condition of the company's financial statements are summarized in several variables such as cash flow, free cash flow, total asset turnover, liquidity, ROE, debt, age of the company, and the size of the company. Samples were 65 non-bank companies that go public and listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2014. A total of 35 companies that have no chance of financial difficulties and the 30 companies that have a chance of financial difficulties. Where the measurement is done by means of selecting the financial statements, the financial statements are experiencing net income negatively in three consecutive years for companies that have a chance of financial difficulties and the financial statements are experiencing positive earnings were stable and even increased for three consecutive years Similarly, for companies that have no chance of financial difficulties. The results showed that the cash flows are measured as if dealing with the failure of non-bank company in Indonesia, and has a significant impact in predicting financial difficulties and significant opportunities.

Keywords: cash flow, free cash flow, total asset turnover, liquidity, ROE, debt, age of the company, company size, and the chances of financial difficulties.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peluang kesulitan keuangan pada perusahaan go publik di Indonesia dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Ditemukan peluang kesulian keuangan pada perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang buruk. Adapun faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini adalah kondisi laporan keuangan perusahaan yang dirangkum dalam beberapa variabel seperti arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian adalah 65 perusahaan non bank yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2014. Sebanyak 35 perusahaan yang tidak memiliki peluang kesulitan keuangan dan 30 perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan. Dimana pengukuran ini dilakukan dengan cara penyeleksian laporan keuangan, yaitu laporan keuangan yang mengalami laba bersih negatif secara tiga tahun berturut-turut untuk perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan dan laporan keuangan yang mengalami laba positif yang stabil dan bahkan mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut pula untuk perusahaan yang tidak memiliki peluang kesulitan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aliran kas yang diukur seolah-olah berhubungan dengan kegagalan perusahaan non bank di Indonesia, dan memiliki dampak yang berarti dalam memprediksi peluang kesulitan keuangan dan signifikan.

Kata kunci: arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan peluang kesulitan keuangan.

PENDAHULUAN

Belakangan ini, risiko merupakan isu utama dari kondisi keuangan perusahaan pada umumnya. Dimana risiko didefinisikan sebagai kondisi adanya kemungkinan bahwa hasil sebenarnya akan menyimpang dari yang diharapkan. Risiko kesulitan keuangan bisa diartikan sebagai munculnya sinyal atau gejala-gejala awal kebangkrutan terhadap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan. Risiko sendiri dianggap sebagai faktor fundamental yang mempengaruhi perilaku perusahaan. Oleh karena itu, upaya untuk mengalokasikan dan mengelola sumber daya dengan cara mengurangi risiko adalah wajib.

Karya ini menentukan uji hipotesis tentang teori arus kas dan risiko kesulitan keuangan. Dimana arus kas berperan penting dalam menentukan kemampuan yang kuat untuk mengakses sumber dana eksternal. Perusahaan-perusahaan dengan arus kas positif yang dapat meningkatkan modal mereka dan meminjam dari pasar modal, sementara perusahaan-perusahaan dengan arus kas negatif atau tidak mencukupi, tidak dapat meminjam karena memungkinkan munculnya risiko kesulitan keuangan. Arus kas saat ini dapat memprediksi status keuangan korporat di masa lalu dan masa kini, serta arus kas dapat menentukan dan memprediksi kesulitan keuangan perusahaan.

Perekonomian yang dimiliki Indonesia cukup rentan terhadap beberapa faktor, seperti: faktor sosial, budaya, politik dan kebijakan ekonomi yang diambil pemerintah. Meskipun saat ini Indonesia merupakan negara berkembang yang meningkatkan kondisi perekonomian negaranya. Banyak perusahaan di Indonesia yang bersaing untuk mendapatkan profit yang tinggi. Untuk memenuhi dan mencapai hal tesebut, maka hampir setiap perusahaan memerlukan biaya untuk mengembangkan usahanya. Biaya tersebut berupa biaya modal, dimana biaya modal yang dibutuhkan suatu perusahaan tidaklah sedikit. Banyak dari sekian perusahaan memerlukan pinjaman dana dari pihak kreditor. Dengan demikian perusahan-perusahaan di Indonesia tidak terlepas kondisi kesulitan keuangan. Baik kesulitan untuk mendapatkan dana pinjaman modal atau pun kesulitan untuk mengembalikan dana pinjaman tersebut. Sebagaimana dikatakan oleh (Emery dan Finnerty, 1997) bahwa kondisi kesulitan keuangan dapat terjadi pada saat perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali hutangnya pada kreditor pada saat jatuh tempo. Pada tesis ini, kesulitan keuangan diartikan sebagai suatu kondisi dimana arus kas perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban-kewajibannya (Ross dan Westerfield, 1996). Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu melakukan analisa terhadap peluang adanya kesulitan keuangan, dimana hal ini dapat membantu manajemen untuk mendapatkan informasi dalam proses pengambilan keputusan terkait dengan kegiatan operasi perusahaan.

Berbagai model telah digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu untuk memprediksi peluang kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, penulis akan meneliti apakah setiap arus kas perusahaan go publik yang tercatat pada Bursa Efek Indobesia (BEI) memiliki peluang kesulitan keuangan? Sehingga setelah dilakukan penelitian ini, dapat diketahui besar peluang kesulitan keuangan yang muncul dan dengan demikian perusahaan maupun pemerintah dapat mengambil keputusan mengenai keputusan penanaman modal yang akan dikeluarkan dan dapat memperkecil peluang kesulitan keuangan tersebut di masa yang akan datang.

Dalam perekonomian yang dimilki Indonesia, dapat diketahui bahwa banyak perusahaan atau industri yang bergerak diberbagai bidang usaha berlomba-lomba untuk meningkatkan profit dan nilai perusahaan mereka. Dalam mencapai hal tersebut, perusahaan membutuhkan modal dana yang cukup besar sehingga sebagian besar dari mereka membutuhkan suntikan dana dari pihak luar. Namun tidak mudah meyakinkan pihak tersebut agar suatu perusahaan dapat menerima suntikan atau pinjaman dana. Berbagai syarat dan penilaian dilakukan terhadap perusahaan tersebut, salah satu penilaian yang dilakukan adalah penilaian terhadap kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan. Dalam melakukan penilaian terhadap kondisi keuangan, maka pihak kreditor dapat mengetahui seberapa besar

suatu perusahaan dapat mengembalikan dana pinjaman yang diberikan beserta bunga pinjaman tepat pada jatuh tempo yang diberikan.

Penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan sangat perlu dilakukan untuk menghindari peluang kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang buruk dapat memiliki kemungkinan kesulitan keuangan. Penelitian bertujuan **un**tuk menguji arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia, dan ukuran suatu perusahaan go publik di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peluang kesulitan.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Arus Kas

Pengertian Arus Kas menurut Graham Mott (1985) menyatakan bahwa istilah arus kas biasa digunakan untuk menjelaskan laporan keuangan, yaitu laba operasi setelah dikurangi dengan pajak dan pembayaran dividen, dengan menambahkan kembali beban penyusutan untuk tahun yang bersangkutan. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI 2002;2.2): Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas setara kas. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa arus kas merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dengan kata lain, arus kas adalah perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode tertentu.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara dengan kas. Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama suatu periode. Laporan arus kas telah menjadi persyaratan bagi setiap perusahaan yang *go public* untuk disajikan dalam laporan keuangan. Laporan arus kas menyajikan informasi tentang aliran kas masuk dan keluar selama periode akuntansi yang terdiri dari arus kas yang berasal dari aktivitas operasi (operating), aktivitas investasi (investing), dan aktivitas pendanaan (financing).

Tiga sumber informasi yang digunakan untuk menyusun laporan arus kas: (1) neraca, sebagai sumber informasi untuk mengetahui jumlah perubahan yang terjadi pada aset, utang, dan modal pemilik dari awal hingga akhir periode, (2) laporan laba/rugi, sebagai sumber informasi yang dapat membantu menentukan jumlah kas yang dihasilkan atau dikeluarkan selama satu periode, dan (3) informasi tambahan yang menyajikan data transaksi untuk mengetahui bagaimana kas dihasilkan atau digunakan untuk suatu periode.

Tujuan laporan arus kas disusun untuk menunjukkan perubahan kas selama satu periode dan memberikan penjelasan mengenai alasan perubahan tersebut dengan menunjukkan dari mana sumber penerimaan kas dan untuk apa penggunaannya (Munawir, 2008: 113). Dengan tersedianya laporan arus kas, pemakai dapat memprediksi arus kas perusahaan di masa mendatang dan menilai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen serta hutang. Seperti yang sudah dijelaskan, maka laporan arus kas dapat memprediksi suatu perusahaan dapat memiliki peluang kesulitan keuangan.

Teori Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow Theory*)

Menurut Jensen (1986:137) free cash flow adalah kelebihan kas yang dipelukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross et al (1999:57), yaitu :

FCF = AKO – PM – NWC

Dimana:
FCF = *Free Cash Flow*
AKO = Aliran kas operasi perusahaan.
PM = Pengeluaran modal perusahaan.
NWC = Modal kerja bersih perusahaan (*net working capital*)

Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal

adalah pengeluaran bersih pada aset tetap yaitu aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama.

Menurut Jensen (1986), ada 5 tujuan penggunaan dari arus kas bebas adalah untuk membayar bunga kepada kreditor dimana harga net perusahaan adalah beban bunga setelah pajak, untuk membayar hutang perusahaan, untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham, untuk membeli kembali saham dari pemegang saham, dan untuk membeli surat berharga.

Arus Kas Bebas adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Sisa uang inilah yang disebut Arus Kas Bebas. Meski dinamankan bebas tapi manajemen tidak bisa sebebasnya menggunakan uang ini karena uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk mengembangkan usaha, kalau tidak mengambil dana dari hutang dan sumber dana lainnya.

Teori arus kas bebas menunjukkan bahwa arus kas bebas tinggi memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan sebagai manajer bisa menyalahgunakan kas bebas. *Trade-off* antara manfaat aliran kas bebas sebagai pembiayaan internal dan biaya aliran kas bebas adalah fokus utama teori aliran kas bebas, atau dapat di katakan bahwa tujuan utama dari teori aliran kas bebas adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan biaya investasi produktif.

Teori Keagenen (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (agent) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Menurut Meisser, et al., (2006:7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu: (a) terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarya dan posisi operasi entitas dari pemilik; dan (b) terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidak samanya tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik dan manajemen atau manajer. Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Dijelaskan pula oleh Jensen dan Meckling (1976), Jensen (1986), Weston dan Brigham (1994), bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan, yaitu; (1) antara pemegang saham dan manajer, dan (2) antara pemegang saham dan kreditor. Dalam konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan kreditur, Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga hutang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Dalam situasi ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk memperoleh kembalian yang besar adalah melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko. Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko itu berhasil maka kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi apabila proyek mengalami kegagalan, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidak-mampuan pemegang saham untuk memenuhi kewajibannya. Disisi inilah, peluang kesulitan keuangan akan muncul pada konflik antara pemilik atau peegang saham dengan kriditur dalam teori keagenan.

Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Kesulitan keuangan adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Platt dan Platt

(2002) mendefinisikan *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis. Sedangkan menurut Almilia dan Herdiningtyas (2005) *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidak-cukupan dana dimana total kewajiban lebih besar daripada total aset, serta tidak dapat mencapai tujuan ekonomi perusahaan, yaitu profit.

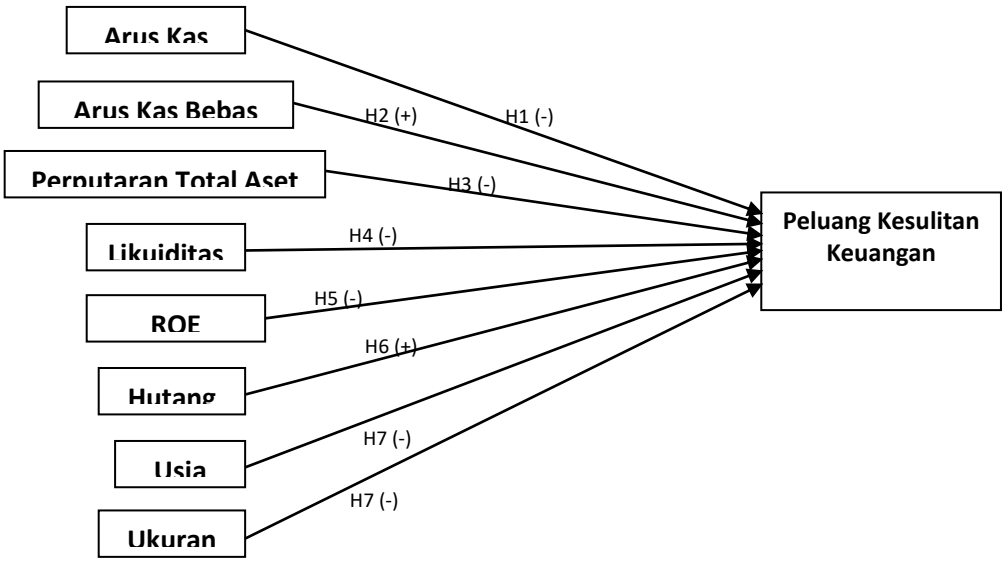
Rami, Gary, dan Steve (2007) mengategorikan perusahaan yang dalam kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah perusahaan yang mengalami *delisted*. Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan perusahaan dengan *financial distress* bila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif (Kurniasari, 2009). Pada umumnya sinyal terjadinya *financial distress* terlihat dari pelanggaran perusahaan atau perjanjian utang dengan pihak kreditor serta pengurangan atau penghapusan dalam membayar dividen (Fitdini, 2009).

Dengan demikian, untuk memprediksi kondisi masa depan suatu perusahaan diperlukan adanya analisis terhadap laporan keuangan. Memprediksi kelangsungan aktivitas perusahaan sangatlah penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengetahui kondisi keuangan serta mengantisipasi kondisi yang menyebabkan adanya peluang kesulitan keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia, dan ukuran suatu perusahaan go publik di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peluang kesulitan. Penelitian terdahulu yang diuji kembali dalam penelitian ini adalah model-model LOGIT yang digunakan untuk menguraikan hubungan antara arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan dan peluang kesulitan keuangan yang dikembangkan oleh Rami, Gary, dan Steve (2007). Rami, Gary, dan Steve (2007) melakukan pengujian terhadap perusahaan yang diperdagangkan secara terbuka pada Bursa Efek Amman (ASE), selama periode 1989-2003. Dalam penelitiannya digunakan model Logit analisis regresi ganda untuk menentukan peluang kegagalan. Dan hasil penelitiannya berkesimpulan bahwa kegagalan sebuah perusahaan dapat sebagian dijelaskan oleh teori arus kas bebas dan teori keagenan. Arus kas bebas, arus kas dan struktur modal perusahaan sangat mendasar dalam memprediksi secara *default*.

Adapun hubungan antara variabel independen (arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan) dengan variabel dependen (peluang kesulitan keuangan) dapat ditunjukkan dengan kerangka pemikiran toritis yang disajikan dalam gambar 1 berikut:

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Penelitian

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Arus Kas dan Peluang Kesulitan Keuangan

Aliran kas atas total hutang (CSDT) memberikan hubungan langsung yang kuat dari arus kas masuk perusahaan dalam kaitannya dengan total hutang. Hal ini mengukur sejauh mana aliran kas perusahaan dapat mengembalikan kewajiban hutangnya. Perusahaan-perusahaan dengan aliran kas positif dan meningkat atau stabil memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk membayar hutang obligasi dan menggalang dana dari sumber-sumber eksternal. Variabel arus kas adalah hipotesis yang secara negatif berkaitan dengan peluang kesulitan keuangan. Oleh karena itu, hipotesis pertama peneliti adalah:

H_1: Perusahaan dengan aliran kas meningkat memiliki peluang yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan.

Arus Kas Bebas dan Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel lain yang penting adalah arus kas bebas yang diproksi dengan laba ditahan terhadap total aset (RETA). Teori arus kas bebas menunjukkan bahwa arus kas bebas meningkat memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan sebagai mana manajer bisa menyalahgunakan kas bebas (misalnya berinvestasi dalam proyek NPV negatif). Oleh karena itu, arus kas bebas harus lebih positif dan lebih signifikan terkait dengan peluang kesulitan keuangan. Dari penelitian sebelumnya, arus kas bebas diwakili oleh laba ditahan atas total aset (RETA). RETA menunjukkan daya penjelasan di banyak pekerjaan empiris (Altman, (1968), Lincoln, (1984), dan Dubelaar Bhargava, dan Scott (1998)). Dengan demikian, hipotesis kedua dapat dinyatakan sebagai:

H_2: Perusahaan dengan aliran kas bebas yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan meningkat juga.

Perputaran Total Aset dan Peluang Kesulitan Keuangan

Perputaran total aset mengukur efektivitas penggunaan total aktiva yang diproksi dengan penjualan terhadap total aset. Semakin tinggi perputaran total aset perusahaan, menandakan manajemen perusahaan semakin baik. Hal ini dapat dilihat dari penjualan yang terus meningkat akan membuat perusahaan dapat menjalankan aktivitasnya dengan baik, seperti kewajiban perusahaan untuk membayak hutangnya. Oleh karena hipotesis ke-tiga adalah

H_3: Perusahaan dengan penjualan yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih rendah.

Likuiditas dan Peluang Kesulitan Keuangan

Sebuah perusahaan likuiditas mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin mudah dan cepat perusahaan memperoleh kas, maka semakin baik perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang. Dalam studi ini risiko likuiditas diukur oleh WCTA. WCTA adalah hipotesis sebuah perusahaan likuiditas yang secara negatif berkaitan dengan peluang kesulitan keuangan.

H_4: Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang rendah.

ROE (Return On Equity) dan Peluang Kesulitan Keuangan

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (NITE). Rasio ini merupakan ukuran probailitas dari sudut pandang pemegang saham. Semakin tinggi keuntungan (profit) yang didapatkan perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar utang obligasi dapat terpenuhi. ROE adalah hipotesis yang terkait dengan peluang kesulitan keuangan yang bermakna negatif.

H_5: Perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih kecil.

Hutang dan Peluang Kesulitan Keuangan

Untuk mengontrol efek struktur modal perusahaan, total utang atas total ekuitas (TDTE) digunakan untuk mengukur dan menyelidiki akibat dari struktur modal pada peluang kesulitan keuangan perusahaan. Dimana dalam rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya, apabila perusahaan memiliki hutang yang lebih tinggi dibanding modal yang dimiliki maka peusahaan akan memiliki peluang kesulitan keuangan. Sehingga TDTE adalah hipotesis dari perusahaan dengan rasio yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan lebih tinggi.

H_6: Perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi dibanding modal yang dimiliki memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih tinggi.

Usia (AGE) dan Ukuran (SIZE) Perusahaan dan Peluang Kesulitan Keuangan

Usia dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang secara tidak langsung dianggap mempunyai pengaruh pada sebuah arus kas perusahaan dan kemampuannya untuk meminjam. Ini adalah pendapat bahwa perusahaan kecil yang lebih cenderung untuk dinyatakan kesulitan keuangan karena akses mereka ke pasar kredit adalah lebih terbatas dibandingkan perusahaan besar (lihat misalnya, Altman, 1973, Bernnake dan Gertler, 1995). Ukuran perusahaan yang kuat diperkirakan memiliki dampak negatif pada peluang kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan diukur oleh algoritma total aset yang kuat. Hal ini didukung oleh pendapat mengenai perusahaan yang besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke berbagai pasar modal yang lebih luas dan dapat membuat variasi pada inventasi mereka. Menurut teori *trade-off*, diharapkan biaya kesulitan keuangan untuk perusahaan besar akan rendah; begitu juga biaya hutang, menurut teori keagenan, akan rendah. Usia perusahaan juga digunakan untuk memprediksi peluang kesulitan keuangan. Perusahaan berusia muda memiliki peluang kesulitan keuangan lebih tinggi daripada perusahaan berusia tua. Dengan begitu, hipotesis ke-tujuh dapat dinyatakan sebagai demikian:

H_7: Usia dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap peluang kesulitan keuangan.

METODA PENELITIAN

Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahan non bank yang go publik serta terdaftar di Bursa Efek Indoneia (BEI) pada periode 2009-2014. Dipilihnya perusahan-perusahaan tersebut dilihat dari kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tidak kesulitan keuangan. Dimana pengukuran ini dilakukan dengan mengkategorikan laporan keuangan perusahaan. Seperti yang telah dilakukan penelitian sebelumnya (Elloumi dan Gueyie, 2001) bahwa mengkategorikan perusahaan dengan kesulitan keuangan (*financial distress*) bila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif (Kurniasari, 2009).

Berdasarkan kriteria peluang kesulitan keuangan pada perusahaan non bank yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dikategorikan 1) untuk perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan adalah dengan perusahaan yang memiliki laba bersih negatif (-) selama tiga tahun berturut-turut, 2) untuk perusahaan yang tidak memiliki peluang kesulitan keuangan adalah dengan perusahaan yang memiliki laba bersih positif (+) yang stabil dan bahkan mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut pula. Setelah memenuhi kriteria di atas, akhirnya didapatkan sebanyak 65 perusahaan non bank dimana 35 perusahaan yang tidak memiliki peluang kesulitan keuangan dan 30 perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan.

Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakann untuk pengumpulan sampel adalah metode dokumentasi yakni melalui membaca, mencatat, mengamati, dan menyeleksi secara langsung data-data sekunder sampel penelitian dengan memanfaatkan buku *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang berada di kantor Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode 2009-2014.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder. Data sekunder yang penulis gunakan merupakan data panel atau data runtun waktu silang (*cross- sectional time series*), sebanyak 65 perusahaan non bank

yang go publik dan tercatat di Bursa Efek indonesia selama periode 2009-2014.

Data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari laporan keuangan lengkap selama periode 2009 hingga 2014 berisi neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas masing-masing perusahaan non bank yang telah tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX).

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah adalah peluang kesulitan keuangan. Peluang kesulitan keuangan adalah peluang dimana perusahaan memiliki tingkat kesulitan untuk mempertahankan usahanya. Kategori variabel (*dummy*) digunakan (1= kesulitan keuangan, 0= tidak kesulitan keuangan) untuk menunjukkan apakah perusahaan mengalami peluang kesulitan keuangan.

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang bisa manjadi sebab perubahannya atau bisa mempengaruhi variabel dependen. Dimana variabel ini menggunakan menguji arus kas, arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia, dan ukuran perusahaan. Tabel 1 ini, ringkasan definisi variabel penelitian.

Tabel 1
Ringkasan Definisi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi
Arus Kas (X_1)	(laba bersih + depresiasi) / total kewajiban
Arus Kas Bebas (X_2)	(laba ditahan / total aset)
Perputaran Total Aset (X_3)	(penjualan / total aset)
Likuiditas (X_4)	((aset lancar – kewajiban jangka pendek) / total aset)
ROE (X_5)	(laba bersih / ekuitas)
Hutang (X_6)	(total kewajiban / ekuitas)
Usia Perusahaan (X_7)	Usia perusahaan sejak perusahaan berdiri
Ukuran Perusahaan (X_8)	Log (total aset)
Peluang Kesulitan Keuangan (Y)	Tingkat peluang kesulitan keangan suatu perusahaan (1 = Kesilitan Keuangan dan 0 = Tidak Kesulitan Keuangan)

Metode Analisis Data

Data yang dikumpulkan dan diolah dalam pemelitian ini, kemudian dianalisis dengan meggunakan dua metode statistik, yaitu statistik diskriptif dan statistik induktif (uji hipotesis).

Statistik Deskriptif

Statitik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kualitatif dengan tujuan untuk menggambarkan data tersebut. Data yang akan dianalisis adalah gambaran perusahaan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Dengan statistik deskriptif akan dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta standar deviasi. Data yang diteliti akan dikelompokkan kedalam dua kategori, yaitu perusahaan yang berpeluang kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*), yang variabel bebasnya merupakan kombinasi antara metrik dan non metrik (nominal). Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasis pada variabel bebasnya (Ghozali, 2001). Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independen yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linear maupun memiliki varian yang sama dalam setiap group. Adapun model regresi logistik yang diajukan

$Y = \alpha_0 + \alpha_1 \log CSDT + \alpha_2 \log RETA + \alpha_3 \log SATA + \alpha_4 \log WCTA + \alpha_5 \log NITE + \alpha_6 \log TSTE + \alpha_7 \log AGE + \alpha_8 \log SIZE$

Dimana:
Y adalah variabel dependen.
CSDT, NITE, SATA, WCTA, RETA, TSTE, AGE, SIZE adalah variabel independen dan variabel kontrol.
α_0 adalah konstanta.
α_1, ... ,$_8$ adalah alpha atau koefisien yang didapat dari regresi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data Statistik Diskriptif

Ringkasan statistik diskriptif dengan univariete test digunakan untuk menjelaskan peluang kesulitan keuangan, yaitu: kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan, untuk setiap variabel independen dalam model penelitian. Analisis ini meliputi nilai *mean*, minimumn, maksimum, standar deviasi, dan varian. Pengolahan data menggunakan program SPSS 17.00 pada *statistics descriptive*.

Tabel 2
Data Statistik Diskriptif

Variabel	Total				
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CSDT	-.6532	38.665	.735832	.7206744	.519
WCTA	-94.232	346.348	.313322	33.290.162	11.082
NITE	-74.913	117.323	.095007	11.769.367	1.385
SATA	.0016	168.423	1.170.777	21.170.750	4.482
RETA	-232.339	.7258	-.449447	21.942.099	4.815
TDTE	-399.808	551.630	.778380	80.069.279	64.111
AGE	1	195	28.09	24.501	600.321
SIZE	98.336	142.607	12.093.526	.8483053	.720
Variabel	Tidak Kesulitan Keuangan				
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CSDT	.0593	38.665	.925969	.6850543	.469
WCTA	-.2362	.7257	.215428	.2036880	.041
NITE	.0019	.7420	.171191	.1196150	.014
SATA	.0582	71.794	1.195.910	11.787.203	1.389
RETA	-25.039	.7258	.164461	.4450485	.198
TDTE	.1162	35.489	.862800	.6673183	.445
AGE	1	195	32.26	31.664	1.002.577
SIZE	101.879	142.607	12.231.713	.8075367	.652
Variabel	Kesulitan Keuangan				
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
CSDT	-.6532	27.446	.514005	.7009332	.491
WCTA	-94.232	346.348	.427531	49.075.506	24.084
NITE	-74.913	117.323	.006126	17.285.328	2.988
SATA	.0016	168.423	1.141.454	28.538.755	8.145
RETA	-232.339	.0962	-1.165.672	30.495.611	9.300
TDTE	-399.808	551.630	.679891	117.986.761	139.209
AGE	3	43	23.23	9.627	92.675
SIZE	98.336	134.936	11.932.308	.8705052	.758

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai arus kas antara -0,6532 sampai dengan 27,446. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai arus kas antara 0,0593 sampai dengan 38,665.

Untuk variabel arus kas bebas (RETA) dari kelompok kesulitan keuangan lebih kecil dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (-1,165671 < 0,164461). Sedangkan nilai *mean* variabel arus kas bebas kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 0,164461 dengan nilai minimum sebesar -25,039 dan nilai maksimum 0,7258. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai arus kas bebas antara -232,339 sampai dengan 0,0962. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai arus kas bebas antara -25,039 sampai dengan 0,7258.

Variabel perputaran total aset (SATA) dari kelompok kesulitan keuangan lebih kecil dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (1,141454 < 1,195910). Sedangkan nilai *mean* variabel perputaran total aset kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 1,195910 dengan nilai minimum sebesar 0,0582 dan nilai maksimum 71,794. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai perputaran total aset antara 0,0016 sampai dengan 168,423. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai perputaran total aset antara 0,0582 sampai dengan 71,794.

Variabel likuiditas (WCTA) dari kelompok kesulitan keuangan lebih besar dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (0,427531 > 0,215428). Sedangkan nilai *mean* variabel likuiditas kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 0,215428 dengan nilai minimum sebesar -0,2362 dan nilai maksimum 0,7257. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai likuiditas antara -94,232 sampai dengan 346,348. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai likuiditas antara -0,2362 sampai dengan 0,7257.

Variabel ROE (NITE) dari kelompok kesulitan keuangan lebih kecil dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (0,006126 < 0,171191). Sedangkan nilai *mean* variabel ROE kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 0,171191 dengan nilai minimum sebesar 0,0019 dan nilai maksimum 0,7420. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai ROE antara -74,913 sampai dengan 117,323. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai ROE antara 0,0019 sampai dengan 0,7420.

Variabel hutang (TDTE) dari kelompok kesulitan keuangan lebih kecil dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (0,679891 < 0,862800). Sedangkan nilai *mean* variabel hutang kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 0,862800 dengan nilai minimum sebesar 0,1162 dan nilai maksimum 35,489. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai hutang antara -339,808 sampai dengan 551,630. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai hutang antara 0,1162 sampai dengan 35,489.

Variabel Usia perusahaan (AGE) dari kelompok kesulitan keuangan lebih kecil dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (23,23 < 32,26). Sedangkan nilai *mean* variabel usia perusahaan kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 32,26 dengan usia minimum sebesar 1 dan usia maksimum 195. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai usia perusahaan antara 3 sampai dengan 43. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki usia perusahaan antara 1 sampai dengan 195.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) dari kelompok kesulitan keuangan lebih kecil dibanding kelompok tidak kesulian keuangan (11,932308 < 12,231713). Sedangkan nilai *mean* variabel ukuran perusahaan kelompok tidak kesulitan keuangan sebesar 12,231713 dengan nilai minimum sebesar 101,8789 dan nilai maksimum 142,607. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang kesulitan keuangan mempunyai nilai ukuran perusahaan antara 98,336 sampai dengan 134,936. Sedangkan perusahaan yang tidak berpeluang kesulitan keuangan memiliki nilai ukura perusahaan antara 101,879 sampai dengan 142,607.

Uji Model Logit

Sesuai dengan regresi linier, analisis Logit memberikan koefisien estimasi variabel dan rasio t untuk menguji hipotesis bahwa setiap koefisien signifikan dalam memprediksi peluang kesulitan keuangan. Oleh karena itu diperlukan uji univariat dengan menggunakan independen t test untuk melihat apakah ada perbedaan antara rata-rata kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan). Berikut adalah tabel hasil independen sampel test:

Tabel 3
Independen Samples T Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
CSDT	Equal variances assumed	1.314	.253	4.142	193	.000	.4119640	.0994654
	Equal variances not assumed			4.134	187.078	.000	.4119640	.0996418
WCTA	Equal variances assumed	12.838	.000	-.443	193	.659	-.2121034	.4792027
	Equal variances not assumed			-.410	89.263	.683	-.2121034	.5176830
NITE	Equal variances assumed	16.933	.000	.976	193	.330	.1650657	.1690858
	Equal variances not assumed			.904	89.731	.368	.1650657	.1825769
SATA	Equal variances assumed	3.506	.063	.179	193	.858	.0544560	.3048765
	Equal variances not assumed			.169	114.829	.866	.0544560	.3220680
RETA	Equal variances assumed	20.113	.000	4.417	193	.000	13.301.330	.3011572
	Equal variances not assumed			4.101	92.253	.000	13.301.330	.3243728
TDTE	Equal variances assumed	22.650	.000	.159	193	.874	.1829089	11.530.847
	Equal variances not assumed			.147	89.488	.884	.1829089	12.453.935

Tabel 3 (Lanjutan)

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
AGE	Equal variances assumed	13.391	.000	2.602	193	.010	9.024	3.468
	Equal variances not assumed			2.775	125.930	.006	9.024	3.252
SIZE	Equal variances assumed	1.903	.169	2.490	193	.014	.2994056	.1202572
	Equal variances not assumed			2.475	183.350	.014	.2994056	.1209562

Berdasarkan uji independen t test didapatkan hasil sebagai berikut: Arus kas (CDST) memiliki tingkat signifikan 0,00 < 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) berbeda secara signifikan. Arus kas bebas (RETA) memiliki tingkat signifikan 0,00 < 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) berbada secara signifikan. Perputaran total aset (SATA) memiliki tingkat signifikan 0,858 > 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) sama secara signifikan. likuiditas (WCTA) memiliki tingkat signifikan 0,659 > 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) sama secara signifikan. ROE (NITE) memiliki tingkat signifikan 0,330 > 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) sama secara signifikan. Hutang (TDTE) memiliki tingkat signifikan 0,874 > 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) sama secara signifikan.Usia perusahaan (AGE) memiliki tingkat signifikan 0,010 < 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) berbeda secara signifikan. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki tingkat signifikan 0,014 < 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa kedua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) berbeda secara signifikan.

Disimpulkan bahwa dari uji independen t test didapatkan variabel-variabel yang memiliki pengaruh yang berbada terhadap dua kelompok (kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan) adalah arus kas (CSDT), arus kas bebas (RETA), usia perusahaan (AGE), dan ukuran perusahaan (SIZE).

Dibawah ini menunjukan tabel 4 "Model Summary", dimana nilai Cox dan Snell R Square dan Nagelkerke R Square dapat digunakan untuk menilai model ini. Nilai Nagelkerke R Square diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada multiple regression.

Tabel 4
Model Summary Model Logit

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	147.460[a]	.464	.620

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than ,001.

Dari hasil diketahui nilai Cox dan Snell R Square 0,464 sebesar dan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,620. Yang berati variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 62,0%. Model ini dapat juga diuji dengan Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit yang menguji hipotesis bahwa empiris cocok atau sesuai dengan model. Berikut adalah tabel 5 Hosmer and Lemeshow Test:

Tabel 5
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.612	8	.376

Hasil tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Hosmer and Lemeshow sebesar 8,612 dan signifikan pada 0,376 oleh karena nilai diatas 0,05 maka model dikatakan sesuai dan dapat diterima. Selanjutnya tabel dibawah ini menunjukkan tabel 6 Matriks Korelasi pada dua kelompok perusahaan kesulitan keuangan dan tidak kesulitan keuangan.

Tabel 6
Correlation Matrix

	Constant	CSDT	WCTA	NITE	SATA	RETA	TDTE	AGE	SIZE
Constant	1.000	-.177	-.112	.094	-.173	.344	.104	.131	-.993
CSDT	-.177	1.000	.123	.092	.044	.452	-.016	-.184	.130
WCTA	-.112	.123	1.000	.071	.103	-.045	.013	.086	.082
NITE	.094	.092	.071	1.000	.155	.018	.677	.103	-.129
SATA	-.173	.044	.103	.155	1.000	-.022	.333	.017	.133
RETA	.344	.452	-.045	.018	-.022	1.000	-.037	-.089	-.354
TDTE	.104	-.016	.013	.677	.333	-.037	1.000	.063	-.134
AGE	.131	-.184	.086	.103	.017	-.089	.063	1.000	-.211
SIZE	-.993	.130	.082	-.129	.133	-.354	-.134	-.211	1.000

Berdasarkan tabel *correlation matrix*, dapat disimpulkan bahwa hampir ada saling keterkaitan variabel dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari nilai yang terdapat dalam tabel, rata-rata nilai secara keseluruhan hampir mendekati angka nol (0). Nilai pada tabel 6 menujukkan mendekati nilai 0, dengan demikian korelasi matriks antara variabel saling terkait.

Hubungan dengan Hipotesis

Pada tabel 7 berikut merupakan hasil dari regresi logot binary.

Tabel 7
Hasil Logit Binari

							95% C.I.for EXP(B)	
	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
CSDT	-1.889	.403	21.980	1	.000	.151	.069	.333
WCTA	.082	.175	.220	1	.639	1.086	.770	1.531
NITE	-.168	.224	.565	1	.452	.845	.545	1.310
SATA	.039	.095	.171	1	.679	1.040	.863	1.253
RETA	-4.966	.858	33.525	1	.000	.007	.001	.037
TDTE	.000	.034	.000	1	.993	1.000	.935	1.069
AGE	-.008	.014	.288	1	.592	.992	.965	1.020
SIZE	.377	.316	1.423	1	.233	1.457	.785	2.706

a. Variable(s) entered on step 1: CSDT, WCTA, NITE, SATA, RETA, TDTE, AGE, SIZE.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B -1,889 dan tingkat signifikan 0,000 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa arus kas (CSDT) berpengaruh negatif terhadap tingkat kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis 1 diterima. Hal ini konsisten dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas meningkat memiliki peluang yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis 1 didukung.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B -4,966 dan tingkat signifikan 0,000 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa arus kas bebas (RETA) berpengaruh negatif terhadap tingkat kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis diterima. Namun hal ini tidak konsisten dengan hipotesis 2 yang menyatakan perusahaan dengan aliran kas bebas yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan meningkat juga, dengan demikian hipotesis 2 tidak didukung.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B 0,039 dan tingkat signifikan 0,679 > 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa perputaran total aset (SATA) berpengaruh positif terhadap tingkat kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis ditolak. Hal ini tidak konsisten dengan hipotesis 3 yang menyatakan perusahaan dengan penjualan yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih rendah. Dengan demikian hipotesis 3 tidak didukung.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B 0,082 dan tingkat signifikan 0,639 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa likuiditas (WCTA) berpengaruh positif terhadap tingkat kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis 4 ditolak. Hal ini tidak konsisten dengan hipotesis 4 yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang rendah, dengan demikian hipotesis 4 tidak didukung.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B -0,168 dan tingkat signifikan 0,452 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa ROE (NITE) berpengaruh negatif terhadap tingkat kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis 5 ditolak. Hal ini tidak konsisten dengan hipotesis 5 yang menyatakan perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih kecil, dengan demikian hipotesis 5 tidak didukung.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B 0,000 dan tingkat signifikan 0,993 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa hutang (TDTE) berpengaruh positif terhadap tingkat kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis 6 ditolak. Hal ini tidak konsisten dengan hipotesis 6 yang menyatakan perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi dibanding modal yang dimiliki memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih tinggi, dengan demikian hipotesis 6 tidak didukung.

Berdasarkan hasil analisis logit peluang kesuliatan keuangan diperoleh nilai koefisien B -0,008 dan tingkat signifikan 0,592 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa usia perusahaan (AGE) berpengaruh negatif terhadap tingkat kesulitan keuangan. Dan koefisien B 0,377 dan tingkat signifikan 0,233 < 0,05. Hasil ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif, dengan demikian hipotesis 7 ditolak. Hal ini tidak konsisten dengan hipotesis 7 yang menyatakan usia dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap peluang kesulitan keuangan, dengan demikian hipotesis 7 tidak didukung.

PEMBAHASAN

Pengaruh Arus Kas terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel arus kas (CSDT) dengan memunculkan pengembangan hipotesis 1 yang memprediksi bahwa perusahaan dengan aliran kas meningkat memiliki peluang yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan. Hal ini berarti aliran kas yang meningkat pada suatu perusahaan akan memperkecil peluang kesulitan keuangan. Karena perusahaan dengan arus kas yang positif dan tinggi dibanding total hutang yang rendah, tidak akan membuah perusahaan tersebut kesulitan untuk membayarkan hutang-hutangnya. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki arus kas lebih kecil dibanding total hutang yang dimiliki, perusahaan yang berada kondisi ini selain ia kesulitan untuk mengembalikan hutang-hutangnya, ia juga akan kesulitan untuk menjalankan usahanya sehingga besar kemungkinan akan mengalami kesulitan

keuangan yang berujung kegagalan. Hasil penelitian ini mendukung hasil yang dilaporkan oleh Rami, Gary, dan Steve (2007).

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel arus kas bebas (RETA) dengan memunculkan pengembangan hipotesis 2 yang memprediksi bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan meningkat juga. Hal ini berarti aliran kas bebas yang meningkat pada suatu perusahaan akan memperbesar peluang kesulitan keuangan. Karena perusahaan dengan laba ditahan yang kecil terhadap total aset, tidak akan membuat manajer perusahaan menyalahgunakan kas bebas diluar tujuan perusahaan sehingga aktivitas operasi perusahaan dapat berjalan dengan baik. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki laba ditahan yang tinggi dan positif, perusahaan yang berada dikondisi ini akan membuat manajer perusahaan menyalahgunakan kas bebas bukan demi kepentingan perusahaan sehingga lebih besar kemungkinan akan mengalami kesalahan dan merugikan perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan peluang kesulitan keuangan pada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang sudah ada.

Pengaruh Perputaran Total Aset terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel perputaran total aset (SATA) dengan memunculkan pengembangan hipotesis 3 yang memprediksi bahwa perusahaan dengan penjualan yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih rendah. Hal ini berarti penjualan atas total aset (perputaran total aset) yang tinggi pada suatu perusahaan akan memperkecil peluang kesulitan keuangan. Karena perusahaan dengan perputaran total aset yang tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik untuk mengelola kas dan aset mereka sehingga perusahaan dapat menjalankan tanggung jawabnya dengan baik. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki perputaran total aset yang rendah, perusahaan yang berada dikondisi ini tidak memiliki efektifitas dalam mengelola dan menggunakan aktiva tetapnya sehingga kemampuannya untuk memenuhi tanggung jawabnya seperti membayar kewajiban akan menurun dan besar kemungkinan akan mengalami peluang kesulitan keuangan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dan tidak mendukung penelitian terdahulu.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel likuiditas (WCTA) dengan pengembangan hipotesis 4 yang memprediksi bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang rendah. Hal ini berati kemampuan menghasilkan kas pada suatu perusahaan semakin tinggi atau cepat akan memperkecil peluang kesulitan keuangan. Karena perusahaan dengan kemampuan menghasilkan kas yang tinggi membuat perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang. Berbeda dengan perusahaan yang mengalami kesulitan untuk menghasilkan kasnya sendiri, perusahaan dengan kondisi ini akan semakin mengalami kesulitan yaitu selain ia kesulitan untuk mengembalikan hutang-hutangnya, ia juga akan kesulitan untuk menjalankan usahanya sehingga besar kemungkinan akan mengalami kesulitan keuangan yang berujung kegagalan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu.

Pengaruh ROE terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel ROE (NITE) dengan pengembangan hipotesis 5 yang memprediksi bahwa perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih kecil. Hal ini berarti laba bersih yang meningkat pada suatu perusahaan akan memperkecil peluang kesulitan keuangan. Karena perusahaan dengan laba bersih atau kentungan yang meningkat membuat perusahaan dapat dengan mudah membayarkan hutang obligasinya. Berbeda dengan perusahaan yang mengalami kerugian, perusahaan dengan kondisi ini akan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang sehingga dimasa depan dapat diprediksi bahwa perusahaan tersebut akan mengalami peluang kesulitan keuangan. Dari hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya.

Pengaruh Hutang terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel hutang (TDTE) dengan mengembangkan hipotesis 6 yang memprediksi bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi dibanding modal yang dimiliki, memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Hal ini berarti hutang yang kecil dibanding modal yang dimiliki pada suatu perusahaan akan memperkecil peluang kesulitan keuangan. Karena perusahaan dengan modal yang besar dan lebih tinggi dibanding hutang yang dimiliki, tidak akan membuat perusahaan tesebut mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki modal rendah atau kecil dibandingkan dengan hutang yang jauh lebih tinggi, perusahaan dengan kondisi ini akan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang sehingga persahaan tersebut akan berpeluang dalam kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya.

Pengaruh Usia Perusahaan dan Ukuran Perusahaan (X_8) terhadap Peluang Kesulitan Keuangan

Variabel AGE dan SIZE dengam mengembangkan hipotesis 7 yang memprediksi bahwa usia dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap peluang kesulitan keuangan. Hal ini berarti semakin lama atau besar usia dan ukuran suatu perusahaan akan memperkecil peluang kesulitan keuangan. Karena usia perusahaan yang lama memiliki kecenderungan kemudahan untuk mendapatkan akses ke pasar kredit dan ukuran perusahaan yang besar memiliki akses yang mudah untuk terjun dalam pasar modal, sehingga tidak akan mengalami kesulitan dalam menjalankan aktivitas operasi perusahaan. Berberda dengan perusahaan yang memiliki usia yang dini dan ukuran perusahaan yang kecil, perusahaan dengan kondisi ini akan mengalami kesulitan untuk bersaing mendapatkan pinjaman serta bertahan dalam dunia bisnis sehingga perusahaan tersebut akan berpeluang dalam kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini tidak mendukung pada penelitian sebelumnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Pertama, Arus kas mempunyai hubungan yang signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan. Dimana perusahaan dengan aliran kas meningkat memiliki peluang yang lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan. Hal ini berarti perusahaan dengan arus kas lebih kecil dibanding total hutang yang dimiliki memiliki kesulitan untuk mengembalikan hutang-hutangnya, ia juga akan kesulitan untuk menjalankan usahanya sehingga besar kemungkinan akan mengalami kesulitan keuangan yang berujung kegagalan.

Kedua, Arus kas bebas mempunyai hubungan yang signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan, namun tidak mendukung penelitian sebelumnya (Rami, Gary, dan Steve 2007). Dimana pada penelitian sebelumnya menyebutkan adanya pengaruh positif antara arus kas bebas dengan peluang kesulitan keuangan, yang dalam penembangan hipotesis penelitian ini diprediksi bahwa peruasahaan dengan aliran kas bebas yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan meningkat juga.

Perputaran total aset mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan. Dimana pada penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya, karena dari uji penelitian didapatkan tidak sesuai dengan pengambangan hipotesis yang memprediksi bahwa perusahaan dengan penjualan yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih rendah.

Likuiditas mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan. Dimana pada penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya, karena dari uji penelitian didapatkan tidak sesuai dengan pengambangan hipotesis yang memprediksi bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki peluang kesulitan keuangan yang rendah.

ROE mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan. Dimana pada penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya, karena dari uji penelitian didapatkan tidak sesuai dengan pengambangan hipotesis yang memprediksi bahwa perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih kecil.

Hutang mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan. Dimana pada penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya, karena dari uji penelitian didapatkan tidak sesuai dengan pengambangan hipotesis yang memprediksi bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi dibanding modal yang dimiliki memiliki peluang kesulitan keuangan yang lebih tinggi.

Usia dan ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap peluang kesulitan keuangan. Dimana pada penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya, karena dari uji penelitian didapatkan tidak sesuai dengan pengambangan hipotesis yang memprediksi bahwa Usia dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap peluang kesulitan keuangan.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini antara lain: Penelitian melibatkan variabel yang terproksi pada arus kas, yaitu: arus kas bebas, perputaran total aset, likuiditas, ROE, hutang, usia dan ukuran perusahaan sehingga belum menggambarkan hubungan peluang kesulitan keuangan yang kompleks. Penelitian melibatkan data penelitian dalam jumlah terbatas, yakni sebanyak 65 perusahaan pada perusahaan non-bank saja dan tidak mengikutsertakan perusahaan "*go public*" yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga belum dapat menghasilkan data yang maksimal pada penelitian uji teori arus kas ini.nJangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada periode 2009-2014 saja.

Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian, maka penulis merekomendasikan berupa saran-saran. Sebelumnya penulis menyadari bahwa dalam pembuatan penelitian ini masih jauh dari kata sempurna. Untuk itu penulis berharap pada penelitian selanjutnya yang tertarik untuk meneliti peluang kesulitan keuangan dapat melakukan penelitian dengan mengembangkan pengukuran penelitian pada uji teori arus kas yang lebih dalam, sehingga hasilnya dapat lebih kompleks.

Diharapkan pihak manajemen dapat mengelola laporan keuangan terlebih pada arus kas, karena semua kondisi perusahaan dapat tergambar dalam arus kas. Perusahaan dengan arus kas yang buruk memiliki peluang kesulitan keungan yang besar. Dapat dilihat dari kemampuan-kemampuan perusahaan mengelola keuangan untuk mengoperasikan perusahaan mendapatkan profit. Semakin baik perusahaan mampu mengelola arus kas, maka perusahaan dapat memprediksi kondisi perusaan mereka di masa yang akan datang.

Pihak bank, debitur, dan investor selaku pemberi dana pada perusahaan, diharapkan untuk lebih teliti dan seksama untuk menilai kondisi perusahaan sebelum memberikan dana anda. Hal tersebut dapat dilihat dari kemampuan-kemampuan perusahaan menjalankan kegiatan operasi perusahaan, yang tergambar dari arus kas perusahaan. Karena dilihat dari hasil penelitian bahwa adanya hubungan signifikan antara arus kas yang rendah berdampak negatif pada peluang kesulitan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

Arief, Anggyansyah. 2016. "*Teori Keagenan (Agency Theory)*".. http://anggyansyah.blogspot.co.id/

Eneng Firma (2013). "*Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Rentabilitas Ekonomi Dan Rasio Laverage Terhadap Prediksi Financial Distress*". http://digilib.unpas.ac.id/download load.php?id=2808 (diakses tanggal 10 Januari 2016).

Krugers, Sofyan. 2016. "*Kandasan Teori Laba, Arus Kas, dan Siklus Perusahaan*". 1 Januari. http://sofyan-krugers.blogspot.co.id/2013/07/metodologi-penelitian-laba-atauarus-kas.html.

Nurhuda, Arif. "*Laporan Arus Kas*". 30 Desember 2015. http://dasar-akuntansi.blogspot.com/2009/09/laporan-arus-kas.html.

Ramadhany, Alexander 2004. "Analisis Eaktor-Eaktor Yang Mempengaruhi *Penerimaan Opini Going Concern Pada Perusahaan Manufaktur Yang Mengalami Financial Distress Di Bursa Efek Jakarta*". http://eprints.un-

dip.ac.id/9648/ (diakses tanggal 10 Januari 2016).

Rami Zeitun, Gary Tian, Steve Keen (2007). "Default Probability for the Jordanian Companies: A Test of Cash Flow Theory". *International Research Journal of Finance and Economics*, 8. http://www.eurojournals.com/ finance.htm.

Widianto, Arif. 2016. "*Arus Kas Bebas (Free Cash Flof)*". http://bolasalju.com/2012/07/23 /arus-kas-bebas-free-cash-flow/