

PENGARUH ARUS KAS OPERASI, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM) DISCLOSURE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2020

Heni Yusnita

Departemen Akuntansi, Universitas Krisnadwipayana, Indonesia

* email korespondensi: heniyusnita@unkris.ac.id

ABSTRACT

This research was conducted to determine the effect partially or simultaneously between operating cash flow, leverage, profitability and enterprise risk management on financial distress in manufacturing companies in the basic industry and chemical sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 periods. The data analysis technique used is quantitative research methods with descriptive and verification approaches. The type of data used is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (BEI). The method of determining the sample of this study using purposive sampling. The population in this study were 78 companies. Companies that meet the criteria to be sampled in this study are 19 companies. The results of the study partially show that operating cash flow and enterprise risk management disclosure have a significant effect on financial distress. Meanwhile, leverage and profitability do not have a significant effect on financial distress. While simultaneously operating cash flow, leverage, profitability and enterprise risk management disclosure have a significant effect on financial distress.

Keywords : *operating cash flow; leverage; profitability; enterprise risk management; financial distress*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau simultan antara arus kas operasi, leverage, profitabilitas dan manajemen risiko perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penentuan sampel penelitian ini menggunakan purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah 78 perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa arus kas operasi dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Sedangkan leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Sedangkan secara simultan arus kas operasi, leverage, profitabilitas dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

Kata kunci: arus kas operasi; manfaat; profitabilitas; manajemen risiko perusahaan; kesulitan keuangan

PENDAHULUAN

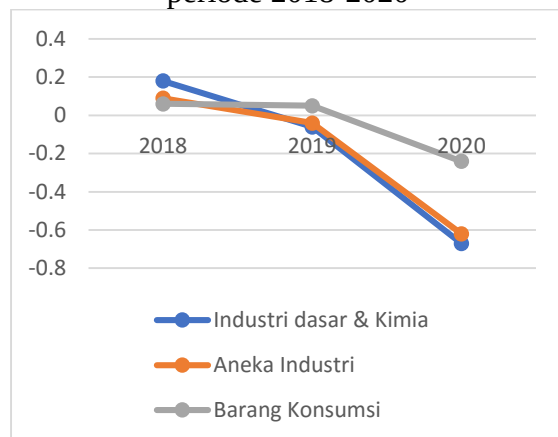
Di awal tahun 2018 pertumbuhan ekonomi global melaju dengan pesat, namun mulai kehilangan lajunya seiring dengan berjalannya waktu dan perjalanan akan semakin bergejolak setahun ke depan,

hal ini diungkapkan oleh Kristalina Georvina, CEO Global Bank Dunia (ekonomi.kompas, 2019). Penyebab melemahnya ekonomi global adalah permintaan yang semakin melemah, biaya hutang yang semakin tinggi, adanya

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

ketidakpastian dalam berbagai kebijakan, serta adanya konflik perdagangan antara Amerika Serikat dengan China (ekonomi.kompas, 2019). Banyak hal yang ditimbulkan dari kondisi ketidakstabilan yang terjadi di Indonesia yang berdampak negatif pada sektor-sektor vital perekonomian, khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyak perusahaan yang terkena dampak goncangan dari kondisi ketidakstabilan perekonomian di Indonesia sehingga mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini dapat dilihat dari rata-rata pertumbuhan penjualan sektor manufaktur yang mengalami fluktuasi.

Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Penjualan Sektor Manufaktur yang terdaftar BEI periode 2018-2020



Berdasarkan gambar 1 di atas dapat kita ketahui bahwa grafik rata-rata pertumbuhan penjualan di perusahaan manufaktur selama periode 2018-2020 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Pada sektor industri dasar dan kimia rata-rata pertumbuhan penjualannya mengalami fluktuasi yang sangat ekstrem. Hal tersebut diantaranya dikarenakan efek eskalasi perang dagang antara Amerika Serikat dengan China yang tentunya berdampak ke negara berkembang termasuk Indonesia, karena poros bisnis masih berasal dari Amerika Serikat dan China sehingga akan mengganggu ekspor dan impor negara berkembang (bappenas.go.id, 2019) dan juga adanya pandemic covid di tahun 2020.

Financial distress merupakan suatu tahapan penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi (Plat & Plat, 2002). Menurut Putri dan Aminah (2019) *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan berupa penurunan perolehan laba, ketidakmampuan dalam melunasi hutang serta kewajiban yang disajikan dalam laporan keuangan dengan membandingkan keuangan periode sebelumnya.

Menurut Hapsari (2018) *financial distress* adalah suatu kondisi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan (seperti utang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Menurut Darsono dan Ashari (2018) *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Financial distress dapat dihindari jika perusahaan dapat secara efisien dan efektif menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan juga harus memaksimalkan pengelolaan manajemen risiko karena menurut (Saptiti, 2013) manajemen risiko perusahaan yang efektif meminimalkan risiko yang berpotensi merugikan perusahaan dan meningkatkan keunggulan kompetitif jangka panjang. Perusahaan yang tidak mengelola risikonya dengan baik akan berdampak buruk pada kinerja keuangannya, dan berpotensi menyebabkan *financial distress*. Oleh karena itu, diperlukan *Enterprise Risk Management* (ERM) untuk mengelola risiko perusahaan.

Menurut COSO, *Enterprise Risk Management* adalah suatu proses yang dipengaruhi oleh manajemen, dewan direksi, dan personel lainnya yang dilakukan dalam menentukan strategi dan mencakup seluruh organisasi, dengan tujuan untuk mengidentifikasi kejadian-kejadian yang berpotensi mempengaruhi organisasi, mengelola risiko, dan

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

memberikan jaminan yang memadai tentang pencapaian tujuan perusahaan. Brigham & Ehrhardt (2014) berpendapat bahwa alasan perusahaan harus mengelola eksposur risiko mereka adalah untuk menghindari kesulitan keuangan.

Penelitian Nukmaningtyas dan Worokinasih (2018) menguji faktor-faktor yang dapat memprediksi kondisi *financial distress* yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan arus kas operasi. penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi *financial distress*, karena semakin tinggi laba yang diperoleh maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* semakin kecil. Selain rasio profitabilitas, rasio likuiditas juga dapat mempengaruhi *financial distress*, karena semakin rendah tingkat likuiditas sebuah perusahaan maka semakin buruk kinerja perusahaan tersebut dan mengindikasikan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Selain itu, rasio *leverage* juga dapat mempengaruhi *financial distress*, karena semakin besar nilai *leverage* artinya semakin besar jumlah hutang perusahaan tersebut dan semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Selain ketiga rasio tersebut, arus kas operasi juga dapat mempengaruhi *financial distress*. Apabila rasio arus kas meningkat maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi lebih kecil.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah Arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas dan *Enterprise Risk Management* dapat mempengaruhi *financial distress*.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan (*agency theory*) adalah suatu bentuk hubungan kontraktual antara seseorang atau beberapa orang yang bertindak sebagai *principal* (pemilik atau pemegang saham) dan seseorang atau

beberapa orang lainnya yang bertindak sebagai *agent* (manajer atau pihak yang mengelola perusahaan), untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan *principal* dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari *principal* kepada *agent*.

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidak mampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Laju arus kas dan besarnya laba sangat berhubungan dengan kondisi *financial distress*. Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan.

Financial Distress

Pengertian *financial distress* menurut Plat dan Plat (2002) adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Keadaan ini dimulai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban-kewajiban likuiditas dan kewajiban solvabilitas (*leverage*).

Sedangkan menurut Hapsari (2018) *financial distress* adalah suatu kondisi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan (seperti utang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan semua transaksi yang berhubungan dengan penerimaan berupa pendapatan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan biaya operasi-operasi. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas aktivitas operasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan (IAI, 2009).

Leverage

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti luas rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2019:153).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2018).

Enterprise Risk Management

Menurut COSO, *Enterprise Risk Management* adalah suatu proses yang dipengaruhi oleh manajemen, dewan direksi, dan personel lainnya yang dilakukan dalam menentukan strategi dan mencakup seluruh organisasi, dengan tujuan untuk mengidentifikasi kejadian-kejadian yang berpotensi mempengaruhi organisasi, mengelola risiko, dan memberikan jaminan yang memadai

tentang pencapaian tujuan perusahaan. (Moeller, 2011).

Kerangka kerja COSO terdiri dari delapan komponen yang saling terintegrasi yaitu

1. **Situasi Internal**
Lingkungan internal adalah dasar bagaimana perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko, dan itu termasuk filosofi manajemen risiko perusahaan, selera risiko, dan lingkungan operasional.
2. **Menetapkan Tujuan**
Sebelum manajemen mengenali peristiwa-peristiwa prospektif yang dapat mempengaruhi keberhasilan perusahaan, tujuannya harus ada. Manajemen risiko perusahaan memastikan bahwa manajemen memiliki prosedur untuk menentukan tujuan, dan bahwa tujuan yang ditetapkan sesuai dengan selera risiko dan mendukung serta menyelaraskan misi entitas.
3. **Mengidentifikasi Kegiatan**
Peristiwa internal dan eksternal yang berdampak pada tujuan perusahaan harus diidentifikasi, dengan risiko dan peluang dipisahkan. Strategi manajemen atau proses penetapan tujuan digunakan untuk menyalurkan peluang.
4. **Evaluasi Risiko**
Risiko dinilai dengan menggunakan kemungkinan dan dampak sebagai dasar untuk menentukan bagaimana risiko harus dikelola. Risiko bawaan dan residual dipertimbangkan saat menilai risiko.
5. **Respons Risiko**
Manajemen mengambil risiko dalam bentuk menghindari, menerima, menurunkan, atau berbagi risiko, dan mengelola urutan aktivitas untuk menyelaraskan risiko yang berkembang dengan menumbuhkan risiko dengan toleransi dan selera risiko perusahaan.
6. **Kegiatan Pengawasan**

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

Kebijakan dan proses dibuat dan diimplementasikan untuk membantu penerapan respons risiko yang efektif.

7. Komunikasi dan Informasi

Informasi yang diperlukan dikenali dan disampaikan, dengan kemungkinan seluruh manajemen perusahaan menerima informasi tersebut dalam rangka melaksanakan tugasnya.

8. Pemantauan

Manajemen risiko total perusahaan ditinjau dan disesuaikan sesuai denganuntutannya. Pemantauan dapat berupa tindakan pengelolaan yang sedang berlangsung, evaluasi yang berbeda, atau kombinasi keduanya.

Pengembangan Hipotesis

Rasio arus kas operasi menunjukkan perbandingan jumlah aktiva yang digunakan dalam menghasilkan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Rasio arus kas operasi juga menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban lancar dengan menggunakan arus kas bersihnya. Apabila rasio arus kas meningkat maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi lebih kecil (Almilia & Kristijadi, 2003).

H₁: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Suatu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang tinggi berarti memiliki banyak utang pada pihak luar. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang tinggi karena mengalami *financial distress* (Mas'ud & Srengga, 2015). Semakin besar utang yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan mengalami pailit, dikarenakan kebangkrutan diawali dengan keadaan dimana perusahaan gagal untuk membayar utang-utangnya terutama utang jangka pendek (Mafiroh & Triyono, 2018).

H₂: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil (Widarjo & Setiawan, 2009).

H₃: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Perusahaan, menurut Brigham & Ehrhardt (2014), harus mengelola risiko mereka untuk menghindari kesulitan keuangan. Jika sebuah perusahaan dapat secara efektif mengelola risiko, ia memiliki peluang untuk menghindari kerugian. Perusahaan yang menerapkan manajemen risiko perusahaan yang efektif (integratif) memiliki keunggulan kompetitif jangka panjang dibandingkan perusahaan yang hanya mengelola dan memantau risiko sebagian (Saptiti, 2013).

H₄: *Enterprise Risk Management Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

METODE

Tabel 1. Operasionalisasi variabel penelitian

Populasi dan Sample Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dan kimia yang

Variabel	Indikator	Skala
Financial Distress (Y)	$Z = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1 (X_5)$	Dummy
Arus Kas Operasi (X ₁)	$AKO = \frac{\text{Total Arus Kas Operasi}}{\text{Total Utang Lancar}}$	Rasio
Leverage (X ₂)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
Profitabilitas (X ₃)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Enterprise Risk Management	$ERMD = \frac{\text{Number of items disclosed}}{108 \text{ disclosure item}}$	Rasio

terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020 yang berjumlah 78 perusahaan.

Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan. Metode pengambilan sampel perusahaan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang secara konsisten dan lengkap mempublikasikan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2018-2020.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang mengalami penurunan pertumbuhan penjualan selama periode 2018-2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Signifikan dari Koefisien Regresi

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji regresi logistik karena memiliki variabel *dummy* pada variabel dependennya. Hasil pengujian regresi logistik diperoleh sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Koefisien Regresi

Variables in the Equation								
	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a AKO	-5,344	1,942	7,842	1	,005	,004	,000	,193
DER	,021	,022	,001	1	,814	1,011	,963	1,040
ROA	-,133	,094	1,327	1	,172	,672	,736	1,060
ERMD	-,211	,074	1,655	1	,031	,749	,614	1,012
Constant	1,912	,543	12,401	1	,000	6,769		

Tabel diatas merupakan hasil uji regresi logistik yang menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,912 - 5,344AKO + 0,021DER - 0,133ROA - 211ERMD + e$$

Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Parsial (Uji Wald)

Uji wald bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi pada setiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan melihat kolom sig atau *significance* yaitu dengan *level of significance* $\alpha = 5\%$. Hasil uji wald dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji Wald)

	B	Wald	Sig.	Hipotesis
AKO	-5,344	7,842	,005	Diterima
DER	,021	,001	,814	Ditolak
ROA	-,133	1,327	,172	Ditolak
ERMD	-,211	1,655	,031	Diterima

Berdasarkan tabel diatas maka pengaruh arus kas operasi (AKO), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA) dan *enterprise risk management disclosure* (ERMD) terhadap *financial distress* pada perusahaan industri dasar dan kimia dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh arus kas operasi (AKO) terhadap *financial distress*

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa hasil dari nilai koefisien arus kas operasi (AKO) diperoleh sebesar -5,344 dan nilai signifikansinya sebesar 0,005. Artinya jika nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,005 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi (AKO) berpengaruh

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

- negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) diterima.
2. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap *financial distress*
Hipotesis kedua menunjukkan bahwa hasil dari nilai koefisien *leverage* (DER) diperoleh sebesar 0,021 dan nilai signifikansinya sebesar 0,814. Artinya jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,814 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) ditolak.
 3. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *financial distress*
Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hasil dari nilai koefisien profitabilitas (ROA) diperoleh sebesar -0,133 dan nilai signifikansinya sebesar 0,172. Artinya jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,172 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) ditolak.
 4. Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMD) terhadap *financial distress*
Hipotesis keempat menunjukkan bahwa hasil dari nilai koefisien *Enterprise Risk Management Disclosure* diperoleh sebesar -0,211 dan nilai signifikansinya sebesar 0,031. Artinya jika nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,031 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Enterprise Risk Management Disclosure* berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) diterima.

2. Hasil Uji Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficients*)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji tingkat signifikansi variabel bebas secara

keseluruhan terhadap variabel terikat. Pengujian ini dapat diketahui pada tabel *Omnibus Test Of Model Coefficient* dengan melihat nilai *chi-square* pada hasil output SPSS sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil *Omnibus Test*

Omnibus Tests of Model Coefficients		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	28,482	4	,000
	Block	28,482	4	,000
	Model	28,482	4	,000

Pada tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients* dapat dilihat nilai *Chi-square*, *df* dan signifikan *Omnibus*. Nilai signifikan sebesar 0,000 dimana $0,000 < 0,05$ atau nilai *Chi-Square* Hitung (selisih -2LL awal dan -2LL selanjutnya) sebesar 28.482 $>$ *Chi-Square* tabel yaitu 7.815 pada *df* 4.

Sehingga jawaban terhadap hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas dan *Enterprise risk management disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* diterima atau yang berarti ada pengaruh signifikan secara simultan antara arus kas operasi, *leverage* profitabilitas dan *Enterprise risk management disclosure* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Pembahasan

1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi sebesar -5,344 dengan signifikansi $0,005 < 0,05$, dalam hal ini menunjukkan arus kas operasi yang diprosikan dengan rasio arus kas operasi (AKO) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima karena pernyataan hipotesis dengan hasil analisis data sama-sama menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, artinya arus kas

operasi dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*.

Financial distress terjadi karena aliran suatu kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimilikinya. Sehingga semakin meningkatnya arus kas yang berkaitan dengan nilai perusahaan maka laba perusahaan akan meningkat dengan hal ini maka akan semakin kecil terjadinya *financial distress*, sebaliknya jika laba perusahaan menurun maka semakin besar perusahaan akan mengalami *financial distress*.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,021 dengan signifikansi $0,814 > 0,05$, dalam hal ini menunjukkan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini ditolak karena pernyataan hipotesis dengan hasil analisis data memberikan hasil yang berbeda yaitu pernyataan hipotesis menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan analisis data menyatakan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Leverage yang tinggi belum dapat menentukan bahwa sebuah perusahaan mengalami *financial distress*. Suatu perusahaan besar umumnya untuk menjalankan kegiatannya ditopang oleh modal pinjaman dari pihak ketiga sebagai pemberi modal untuk perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki nilai *leverage* yang tinggi, namun jika dibandingkan dengan ukuran perusahaan besar dapat memenuhi nilai *leverage* yang tinggi melalui cara *diversifikasi* pada usahanya. Apabila nilai *leverage* yang tinggi namun tidak disertai dengan peningkatan beban perusahaan, laba yang dihasilkan masih dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,133 dengan signifikansi $0,172 > 0,05$, dalam hal ini menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini ditolak karena pernyataan hipotesis dengan hasil analisis data memberikan hasil yang berbeda yaitu pernyataan hipotesis menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan analisis data menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pada penelitian ini profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya memiliki profitabilitas negatif. Profitabilitas menunjukkan efisien dan efektifitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Tetapi profitabilitas negatif belum dapat menentukan bahwa sebuah perusahaan mengalami *financial distress*, karena ketika laba perusahaan menurun perusahaan masih dapat memenuhi kewajiban dan biaya-biaya lain dengan menggunakan dana internal maupun eksternal perusahaan.

4. Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,211 dengan signifikansi $0,031 > 0,05$, dalam hal ini menunjukkan *Enterprise risk management disclosure* berpengaruh

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini diterima karena pernyataan hipotesis dengan hasil analisis data sama-sama menyatakan bahwa *Enterprise risk management disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, artinya *Enterprise risk management disclosure* dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Perusahaan, menurut Brigham & Ehrhardt (2014), harus mengelola risiko mereka untuk menghindari kesulitan keuangan. Jika sebuah perusahaan dapat secara efektif mengelola risiko, ia memiliki peluang untuk menghindari kerugian. Perusahaan yang menerapkan manajemen risiko perusahaan yang efektif (integratif) memiliki keunggulan kompetitif jangka panjang dibandingkan perusahaan yang hanya mengelola dan memantau risiko sebagian (Saptiti, 2013).

5. Pengaruh Arus Kas Operasi, Leverage dan Enterprise Risk Management Disclosure terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan, pada tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients* dapat dilihat nilai *Chi-square*, *df* dan signifikan *Omnibus*. Nilai signifikan sebesar 0.000 dimana $0.000 < 0.05$ atau nilai *Chi-Square* Hitung (selisih -2LL awal dan -2LL selanjutnya) sebesar $28.482 > \text{Chi-Square}$ tabel yaitu 7.815 pada *df* 4.

Sehingga jawaban terhadap hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas dan *Enterprise risk management disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* diterima atau yang berarti ada pengaruh signifikan antara arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas dan *Enterprise risk management disclosure* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	42,110 ^a	,381	,514

Pada tabel *model summary* kita melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.514 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0.514 atau 51.4% dan selebihnya 48.6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Hal ini berarti bahwa secara simultan arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas dan *Enterprise risk management disclosure* mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 51.4%.

KESIMPULAN

Kesimpulan

1. Arus kas operasi dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*. *Financial distress* terjadi karena aliran suatu kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimilikinya. Sehingga semakin meningkatnya arus kas yang berkaitan dengan nilai perusahaan maka laba perusahaan akan meningkat dengan hal ini maka akan semakin kecil terjadinya *financial distress*, sebaliknya jika laba perusahaan menurun maka semakin besar perusahaan akan mengalami *financial distress*.
2. *Leverage* yang tinggi belum dapat menentukan bahwa sebuah perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan besar umumnya memiliki nilai *leverage* yang tinggi, namun jika dibandingkan dengan ukuran perusahaan besar dapat memenuhi nilai *leverage* yang tinggi melalui cara *diversifikasi* pada usahanya. Apabila nilai *leverage* yang tinggi namun tidak

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

- disertai dengan peningkatan beban perusahaan, laba yang dihasilkan masih dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban.
3. Perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya memiliki profitabilitas negatif. Tetapi profitabilitas negatif belum dapat menentukan bahwa sebuah perusahaan mengalami *financial distress*, karena ketika laba perusahaan menurun perusahaan masih dapat memenuhi kewajiban dan biaya-biaya lain dengan menggunakan dana internal maupun eksternal perusahaan.
 4. Perusahaan harus mengelola risiko mereka untuk menghindari kesulitan keuangan. Jika sebuah perusahaan dapat secara efektif mengelola risiko, ia memiliki peluang untuk menghindari kerugian.

Rekomendasi

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada sedikitnya jumlah tahun yang diteliti dan sampel yang hanya dibatasi pada sub sektor industri dasar dan kimia. Penelitian selanjutnya hendaknya memperpanjang tahun penelitian dan memperluas sampel tidak hanya pada sub sektor industri dasar dan kimia agar hasil dari penelitian ini bisa digeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Kristijadi, E. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 7(2), 1–27.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2011). Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition. In *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition*. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Arief Andi M. (2019). Sektor Hilir Lesu, Industri Kimia Dasar Terancam Anjlok. *Bisnis.com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190729/257/1129787/sektor-hilir-lesu-industri-kimia-dasar-terancam-anjlok>
- Ashari, D. dan. (2018). Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan. *Managerial Finance*.
- Bappenas. (2019). *Pekembangan Harga Komoditas di Pasar Internasional*. <https://www.bappenas.go.id/id/profil-bappenas/unit-kerja/deputi-bidang-ekonomi/direktorat-perencanaan-makro/contents-direktorat-perencanaan-makro/perkembangan-harga-komoditas-di-pasar-internasional/>
- Bhattacharyya, D. (2012). *Financial Statement Analysis Noida: Doring Kimsdey*. Licensees of pearson Education in South Asia.
- Brigham, E., & Houston, J. (2010). *Fundamentals of Financial Management* (Ed. 11, Vol. 1). Jakarta, Indonesia: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *PT Bursa Efek Indonesia*. [Www.idx.co.id. https://www.idx.co.id/](https://www.idx.co.id/)
- Curry, K., Banjarnahor, E., Diploma, P., & Keuangan, E. (2018). *Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go*. 207–221.
- Damodaran, A. (2011). The Cost of Distress: Survival, Truncation Risk and Valuation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.887129>
- Danang, S. (2018). Dwi Aneka Jaya Kemasindo Didepak dari Bursa Saham. *Finance.detik.com*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4032340/dwi-aneka-jaya-kemasindo-didepak-dari-bursa-saham>

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

- Dirman, A. (2020). Financial distress: the impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25.
- Emirzon, J. (2006). Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 4(8), 92–114.
- Erayanti, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 38–51. <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.393>
- F. Marfungatun. (2017). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Fahlevi, E. D., & Mukhibad, H. (2018). Penggunaan Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 147. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i2.34>
- Fatmawati, A. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, 1–17.
- Febriyan, Ari Hadi Prasetyo, F. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Likuiditas, Leverage, Diversifikasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi empiris pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI 2014-2016). *Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.46806/ja.v8i1.579>
- Finishtya, F. C. (2019). the Role of Cash Flow of Operational , Profitability , and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on. *Journal of Applied Management*, 17(1), 110–117.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus kas operasi,. 12(2), 60–64.
- Ghofur, A. (2018). Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2017. *Artikel Ilmiah*.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Yogyakarta: Universitas Diponegoro. (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 490.
- Hamamah, J., Maslichah, & Cholid, M. (2015). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. *Food and Nutrition Bulletin*, 12(3), 210. <https://www.google.com.my/#q=Shake+Technical+Package+for+Salt+Reduction+>
- Hapsari, E. I. (2018). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 140–148.
- Harahap, S. S. (2011). Teori Akuntansi Edisi Revisi 2011. In *Rajawali Pers*.
- Hendra, K. (2019). Kurangi Utang, Krakatau Steel Jual Anak Usaha hingga Rights Issue. *Finance.detik.com*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4525957/kurangi-utang-krakatau-steel-jual-anak-usaha-hingga-rights-issue>
- Hery. (2015). Enterprise Risk Management. Jakarta: Grasindo.
- Hery. (2018). Analisis Laporan Keuangan, Integrated and Comprehensive Edition. In *Analisis Laporan Keuangan*.
- IAI. (2009). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1 (revisi 2009) (Statement of Financial Accounting Standards). *Ikatan Akuntansi Indonesia*, 01(01), 1–79.

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

- Irmayanti, R., & Almurni, S. (2020). *The Effect of the Audit Committee , Profitability , Operating Cash Flow , and Inflation on Financial Distress*. 1–17.
- Julius, F. (2017). Pengaruh financial leverage, firm growth, laba dan arus kas terhadap financial distress. *JOM Fekon, Vol.4*(No.1), 1164–1178.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Kasmir (ed.); Revisi, Ce). PT. Rajagrafindo Persada.
- Kieso, Weygandt, & Warfield. (2018). Akuntansi Keuangan Menengah Intermediate Accounting. In *Salemba Empat*.
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Marfungatun, F. (2015). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage*. 1–12.
- Martani, D., Siregar, S. V., Wardhani, R., Farahmita, A., & Tanujaya, E. (2016). Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK. In *Salemba Empat*.
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2015). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139. <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1255>
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). *The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia*. 57(Piceeba), 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>
- Meckling, J. and. (1976). House: National Science Foundation authorization act, 1976. *Θησαυρίσματα*, 13(1975), 258–283.
- Moeller, R. (2011). COSO Enterprise Risk Management: Establishing Effective Governance, Risk, and Compliance Process-2nd ed. USA: John Wiley & Sons Inc.
- Nukmaningtyas, F., & Worokinasih, S. (2018). Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 136–143.
- Peavler, R. (2017). *Analysis of Liquidity Position Using Financial Ratios*. The Balance Small Business .
- Plat, H. D., & Plat, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Pranowo, K., Achsani, N. A., Manurung, A. H., & Nuryartono, N. (2010). Determinant of corporate financial distress in an emerging market economy: Empirical evidence from the indonesian stock exchange 2004-2008. *International Research Journal of Finance and Economics*, 52, 81–90.
- Putri, G. W., & Aminah, W. (2019). Faktor-Faktor Yang Memitigasi Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 1–8.
- Reza, F., & Marlinah, A. (2019). the Influence of Liquidity, Capital Structure, Profitability and Cash Flows on the Company'S Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 59–68. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.409>
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>

- Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 11–19.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga.
- Rudianto. (2015). Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis. In *Akuntansi Manajemen*.
- Saptiti, A. (2013). Effect of Enterprise Risk Management on Profit Quality. Thesis.
- Setiawan, S. R. D. (2019). *Bank Dunia: Laju Pertumbuhan Ekonomi Global Melemah*. Kompas.com. <https://ekonomi.kompas.com/read/2019/01/09/101500026/bank-dunia--laju-pertumbuhan-ekonomi-global-2019-melemah>
- Setyawati, I., & Amelia, R. (2018). The Role of Current Ratio, Operating Cash Flow and Inflation Rate in Predicting Financial Distress: Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 140–148. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.14195>
- Sofat Rajni, & Preeti Hiro. (2011). *Strategic Financial Management*. PHI Learning Private Limited.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT. Alfabet.
- Suliyanto. (2011). Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS. In *Yogyakarta Andi 2011*.
- Uly, Y. A. (2019). *Krakatau Steel Rugi 7 Tahun Berturut-turut, BEI Bakal Panggil*. Direksi. [Idxchannel.okezone.com](https://idxchannel.okezone.com). <https://idxchannel.okezone.com/read/2019/04/11/278/2041971/krakatau-steel-rugi-7-tahun-berturut-turut-bei-bakal-panggil-direksi>
- 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). *Ecodemica*.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.