

FINANCIAL DISTRESS PREDICTED BY CASH FLOW AND LEVERAGE WITH CAPITAL INTENSITY AS MODERATING

Deden Edwar Yokeu Bernardin¹, Tifani²

Universitas BSI Bandung,
deden.dey@bsi.ac.id, tifanisan1@gmail.com

ABSTRACT

The level of financial distress is a condition where the company's finances are in an unhealthy state or crisis. This study aims to examine the effect of cash flow and leverage in predicting the level of financial distress which is moderated by capital intensity at PT. Indah Karya (Persero). The research method used is descriptive verification with a quantitative approach. To assess this research, the 2013-2017 Quarterly Financial Report is used. The results showed that cash flows has a negative and significant influence in predicting the level of financial distress, leverage (debt to asset ratio) has a positive and insignificant influence in predicting the level of financial distress, capital intensity has a negative and insignificant effect in moderating the effect of cash flows on the level of financial difficulty and capital intensity has a positive and insignificant influence in moderating the influence of leverage in predicting the level of financial distress. Simultaneously cash flow and leverage in predicting the level of financial distress which is moderated by capital intensity together - have a significant effect on the condition of the level of financial distress of PT. Indah Karya (Persero). Another result found in this study is that the capital intensity variable in moderating leverage has the strongest influence in predicting the level of corporate financial distress which is seen by using an assessment of total assets to sales and debt to asset ratio. With these results, the company can use it as an early detection in the face of financial distress.

Keywords: CashFlow, Leverage, Capital Intensity, Financial distress

PENDAHULUAN

Salah satu pelaku ekonomi yang membantu mendukung dan menopang pertumbuhan perekonomian Indonesia adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (Sumiyati, 2013). BUMN sebagai badan usaha yang dikelola oleh pemerintah ikut berperan aktif dalam memecah persoalan ekonomi terutama yang menyangkut hajat hidup orang banyak (Irsanti, 2017). Perusahaan BUMN terdiri dari 115 perusahaan dan terbagi ke dalam 13 sektor usaha, salah satunya BUMN sektor jasa profesional, ilmiah, dan teknis (Kementrian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia, 2017).

PT Indah Karya (Persero) merupakan salah satu BUMN yang bergerak disektor jasa profesional, ilmiah dan teknis. Sebagai salah satu BUMN sektor jasa profesional, ilmiah, dan teknis

terkemuka di Indonesia, PT Indah Karya (Persero) senantiasa memberikan yang terbaik dalam setiap kinerjanya. Rencananya, PT. Indah Karya (Persero) akan bergabung bersama PT Pembangunan Perumahan (PP) (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Amarta Karya, PT. Bina Karya (Persero) dan PT Virama Karya (Persero) sebagai anggota *holding* Badan Usaha Milik Negara (BUMN) bidang perumahan. Namun, hal ini masih menunggu Peraturan Pemerintah (Ramadhiani, 2017). Sebelum menjadi anggota *holding* BUMN Perumnas, sebaiknya PT Indah Karya (Persero) melakukan pengukuran kesulitan keuangan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memprediksi dan mengantisipasi kondisi yang tidak diharapkan



Sumber : Data diolah

Grafik I.1.

Perkembangan Tingkat Kesulitan Keuangan pada PT. Indah Karya (Persero) Tahun 2013-2015

Berdasarkan data pada grafik I.1 dapat dilihat bahwa tingkat *Return On Aseets* (ROA) terendah berada di periode Maret 2017 sebesar 0,00 atau bisa dikatakan hanya 0%, artinya setiap Rp 1 aset yang digunakan, PT Indah Karya (persero) hanya menghasilkan Rp 0,00 laba bersih atau bisa juga dikatakan PT Indah Karya (Persero) tidak mampu menghasilkan laba dari total aset yang digunakan. Sedangkan *debt to total assets ratio* (DAR) cenderung mengalami penurunan dari tahun 2015 – 2017. Angka DAR tertinggi berada pada Juni tahun 2015 yakni sebesar 0,75 atau bisa dikatakan sebesar 75% total aktiva yang dimiliki perusahaan didanai dari hutang. Selain itu, *current ratio* mengalami angka yang fluktuatif. *Current ratio* terendah tercatat pada tahun 2015 yang berada pada angka 1,22 artinya setiap Rp 1,00 utang lancar hanya di jamin atau di tanggung oleh Rp 1,22 aktiva lancar.

Menyadari hasil perkembangan tingkat kesulitan keuangan yang demikian, PT Indah Karya (Persero) sebaiknya harus mempersiapkan kebijakan dan strategi yang tepat, guna menghindari kegagalan keuangan dan mempertahankan kelangsungan bisnisnya (Simanjuntak *et al.*, 2017). Berdasarkan data tersebut pula, peneliti mempunyai keinginan untuk menganalisis faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti mengambil arus kas dan *leverage* sebagai variabel bebas serta intensitas modal sebagai variabel pemoderasi

KAJIAN LITERATUR

Arus Kas

Arus kas merupakan perubahan sejumlah kas perusahaan dalam suatu periode tertentu (Julius, 2017:1168). Dengan kata lain, laporan arus kas ini memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.

Menurut Sayari dan Mugan (2013) *cash flow components contain relevant information in identifying financial health or deterioration of companies*. Hal tersebut mengartikan bahwa arus kas memiliki informasi yang relevan dalam mengidentifikasi kesehatan keuangan atau kemunduran suatu perusahaan. Hal ini semakin menggambarkan pentingnya peranan arus kas dalam menentukan kelancaran kegiatan perusahaan.

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Julius (2017:1168)

Leverage

Menurut Fahmi (2014:72) rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penghitungan rasio *leverage* ini penting, karena kreditur dapat mengukur seberapa besar risiko utang yang diberikan kepada debitur (Srikalimah, 2017).

Leverage juga dapat dijadikan oleh perusahaan sebagai penyeimbang anatara berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang tersebut (Fahmi, 2014:72). Utang yang tinggi dengan tidak disertai oleh modal yang memadai dapat memberikan risiko kesulitan keuangan pada perusahaan (Sari dan Putri, 2016).

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Adapun rumus untuk mencari *debt to assets ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Kasmir (2017:158)

Semakin tinggi angka DAR, maka akan semakin tidak menguntungkan, karena akan semakin besar risiko kesulitan keuangan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun disisi lain, dengan meningkatnya aktiva maka kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba akan semakin tinggi sehingga dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman guna membiayai kegiatannya (Mulyanti dan Priastari, 2018:36).

Intensitas Modal

Menurut Shaheen dan Malik (2012:1063) *capital intensity ratio is amount of money invested in order to get one dollar worth of output. Capital intensity is calculated as total assets to sales*. Menyatakan bahwa intensitas modal merupakan sejumlah uang yang diinvestasikan untuk mendapatkan output senilai satu dolar. Intensitas modal dapat diprosikan dengan membandingkan antara total aset dengan penjualan.

Sedangkan menurut Ehrhardt dan Brigham (2016:524) dalam (Nelmidia dan Siregar, 2016) dengan *Capital Intensity Ratio* (CIR) yang relatif tinggi akan sangat membutuhkan sejumlah besar aset untuk menghasilkan tambahan penjualan, dan dengan demikian akan membutuhkan pembiayaan eksternal yang lebih besar.

Disisi lain *Lee, et al* (2011) menyatakan bahwa ada perspektif lain dari intensitas modal yang menunjukkan jika intensitas modal memiliki peran penting dalam menurunkan tingkat kesulitan keuangan. Karena perusahaan padat modal akan dapat mempertahankan proporsi yang lebih besar dari aset tetap dibandingkan dengan perusahaan yang lain, sehingga aset tetap ini dapat dijadikan sebagai agunan untuk mengurangi terjadinya tingkat kesulitan keuangan.

Pada penelitian ini, intensitas modal diprosikan dengan:

$$\text{Intensitas Modal} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: (Nelmida dan Siregar, 2016)

Kesulitan Keuangan

Perusahaan yang mengalami masalah dalam kondisi keuangan sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan. Menurut Novietta dan Minan (2017) kesulitan keuangan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Menurut Fahmi (2014:169) kesulitan keuangan dimulai dari ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Pengukuran kesulitan keuangan pada penelitian ini menggunakan model *Zmijewski*. Model *Zmijewski* merupakan model prediksi yang dihasilkan oleh *Zmijewski* pada tahun 1983 sebagai hasil riset selama 20 tahun yang ditelaah ulang (Prihantini dan Sari, 2013).

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Sumber: Novietta dan Minan (2017)

Dimana:

X_1 = *Return On Assets* (Laba Bersih terhadap Total Aktiva)

X_2 = *Debt to Total Assets Ratio* (Total Utang terhadap Total Aktiva)

X_3 = *Current Ratio* (Aktiva Lancar terhadap Utang Lancar)

Kualifikasi :

X = - (negatif) : Perusahaan tidak berpotensi kesulitan keuangan

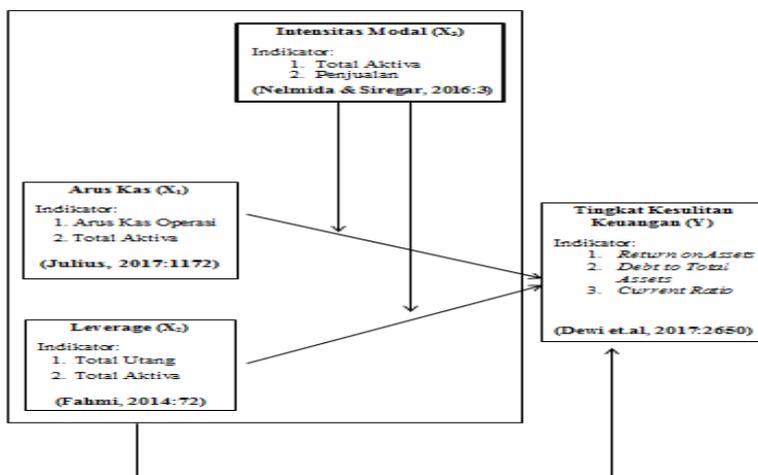
X = + (positif) : Perusahaan berpotensi kesulitan keuangan

Sumber: Desmawati *et al* (2016:7)

Nilai *Cut-off* yang berlaku dalam model ini adalah 0. Hal ini berarti perusahaan yang nilai X-nya lebih besar dari atau sama dengan 0 diprediksi akan mengalami kesulitan keuangan (*distress*) di masa depan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai X lebih kecil dari 0 diprediksi tidak akan mengalami kesulitan keuangan (*non-distress*).

Dengan kata lain, nilai negatif pada kesulitan keuangan menandakan kondisi kesehatan perusahaan relatif lebih kuat (terbebas dari kesulitan keuangan), sedangkan nilai positif pada kesulitan keuangan menunjukkan bahwa kesehatan keuangan perusahaan relatif lemah (terindikasi kesulitan keuangan) (Sayari dan Muga, 2013:98).

Berdasarkan uraian tersebut disusun suatu paradigma penelitian terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dalam *leverage* terhadap kesulitan keuangan sebagaimana pada gambar 1



Sumber: data diolah

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan hubungan antara tujuan penelitian serta kerangka pemikiran teoritis terhadap rumusan masalah penelitian ini, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan pada PT Indah Karya (Persero) Periode 2013-2017 secara parsial.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan pada PT Indah Karya (Persero) Periode 2013-2017 secara parsial.
3. Intensitas modal mampu memoderasi secara signifikan pengaruh *leverage* terhadap tingkat kesulitan keuangan pada PT Indah Karya (Persero) Periode 2013-2017.
4. Intensitas modal mampu memoderasi secara signifikan pengaruh arus kas terhadap tingkat kesulitan keuangan pada PT Indah Karya (Persero) Periode 2013-2017.
5. Terdapat pengaruh antara arus kas dan *leverage* dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan pada PT Indah Karya (Persero) Periode 2013-2017 secara simultan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif, yaitu hasil penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis untuk diambil kesimpulannya. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa Laporan Keuangan Triwulan PT Indah Karya (Persero) tahun 2013-2017.

Adapun teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linear berganda dan analisis regresi moderasi (MRA).

Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh penelitian yang lebih akurat pada model regresi linier berganda maka dilakukan pengujian asumsi klasik. Beberapa asumsi klasik regresi sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti terdiri atas:

1. Uji Normalitas Data
2. Uji Heteroskedastisitas
3. Uji Autokorelasi
4. Uji Multikolinearitas

Koefisien Korelasi

Analisis kolerasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linier antara dua variabel, sehingga diperlukan untuk menghitung dan menginterpretasikan hubungan yang terjadi pada antar variabel penelitian.

Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi (KD) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persentase. Besarnya koefisien determinasi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Sumber: Sugiyono (2013:159)

Untuk memudahkan pelaksanaan analisis data, maka penelitian ini akan menggunakan program SPSS *for windows versi 20*.

Analisis Regresi Berganda (MRA)

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis regresi berganda ini diperlukan peneliti untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), dan variabel independen sebagai prediktor dimanipulasi kondisi naik turunnya. Variabel *Moderate Regretion Analysis* (MRA) sering disebut juga dengan uji interaksi yang merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Persamaan regresi berganda dan moderasinya sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3Z + b_4X_1Z + b_5X_2Z + e \dots\dots\dots (2)$$

PEMBAHASAN

Deskriptif Data Hasil Variabel Penelitian

Tabel 1.

Arus Kas, *Leverage*, Intensitas Modal dan Tingkat Kesulitan Keuangan PT. Indah Karya Tahun 2013-2017

Periode	Arus Kas	Leverage	Intesitas Modal	Tingkat Kesulitan Keuangan
31 Maret 2013	-0,16	0,88	7,49	0,72
30 Juni 2013	0,08	0,78	2,85	-2,79
30 September 2013	0,10	0,79	1,45	-2,77
31 Desember 2013	0,26	0,83	0,95	-2,92
31 Maret 2014	-0,39	0,80	7,17	0,26
30 Juni 2014	-0,34	0,80	2,21	-0,74
30 September 2014	-0,25	0,83	1,48	-1,37
31 Desember 2014	0,04	0,77	1,08	-2,79
31 Maret 2015	-0,17	0,74	8,05	-0,32
30 Juni 2015	-0,11	0,75	2,82	-0,97
30 September 2015	-0,05	0,74	17,78	-1,96
31 Desember 2015	0,40	0,30	3,29	-3,16
31 Maret 2016	-0,05	0,23	25,86	-2,99
30 Juni 2016	-0,05	0,44	8,07	-2,27
30 September 2016	-0,07	0,43	4,77	-2,63
31 Desember 2016	0,01	0,63	3,64	-1,54
31 Maret 2017	-0,11	0,55	27,54	-1,21
30 Juni 2017	-0,13	0,56	9,63	-1,50
30 September 2017	-0,14	0,62	5,63	-1,44
31 Desember 2017	-0,19	0,59	4,39	-1,73

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 1, terlihat bahwa arus kas berada dalam kondisi yang cenderung negatif dalam beberapa waktu terakhir. Disamping itu *leverage*, berada dalam kondisi yang cukup tinggi karena setiap tahunnya menaik yang membuat *leverage* berada diatas standar rasio. Karena standar rasio untuk *leverage* yang diprosikan oleh DAR adalah 35%. Selanjutnya, intensitas modal berada dalam kondisi yang fluktuatif. Sedangkan untuk kesulitan keuangan, nilai kesulitan keuangan

PT Indah Karya (Persero) berada di dibawah nilai *cut-off*, dimana nilai X lebih kecil dari 0, kecuali pada tahun 31 Mei 2013, nilai X berada diatas 0.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan tidak bias. Diantaranya adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas.

Uji Normalitas Data

Tabel 2.

Hasil Pengujian Asumsi Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

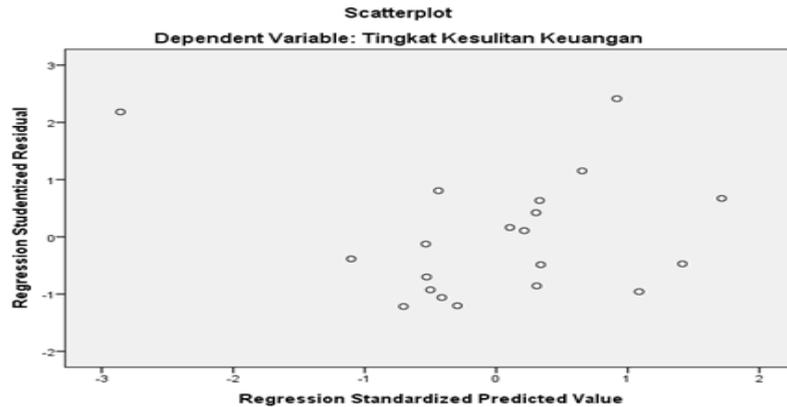
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		Arus Kas	Leverage	Tingkat Kesulitan Keuangan	Intensitas Modal
N		20	20	20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0660	,6530	-1,7060	7,3075
	Std. Deviation	,18531	,18553	1,11454	7,71403
	Absolute	,166	,230	,146	,261
Most Extreme Differences	Positive	,166	,120	,146	,261
	Negative	-,102	-,230	-,096	-,205
Kolmogorov-Smirnov Z		,741	1,031	,655	1,166
Asymp. Sig. (2-tailed)		,643	,239	,784	,132
a. Test distribution is Normal.					
b. Calculated from data.					

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan *nilai Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,336 untuk ukuran perusahaan, 0,925 untuk pertumbuhan penjualan, 0,874 untuk *leverage* dan 0,980 untuk kesulitan keuangan. Nilai tersebut, lebih besar bila

dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat dikatakan data berdistribusi normal, sehingga dengan normalnya data maka layak untuk dilanjutkan penelitian.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Gambar 2.

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 2, hasil uji heteroskedastisitas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tidak membentuk pola

tertentu, dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan *run test*.

Tabel 3.

Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi

<i>Run Test</i>	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,15425
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	12
Z	,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,818

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Berdasarkan tabel 3, hasil uji autokorelasi terlihat bahwa nilai *Asymp Sig. (2-Tailed)* sebesar 0,818 nilai tersebut lebih besar daripada nilai

signifikansi (5% atau 0,05), maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.

Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas

<i>Coefficients</i>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Arus Kas	,909	1,100
Leverage	,909	1,100
Intensitas Modal	,702	1,425

Dependent Variable: Tingkat Kesulitan.Keuangan

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* arus kas 0,909, *leverage* 0,909 dan

intensitas modal 0,702. Hasil tersebut menunjukkan bahwa masing-masing nilai

tolerance tidak lebih dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan lebih kecil dari 10, dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antara variabel independen.

Koefisien Determinasi

Tabel 5.
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,804 ^a	,647	,647	,66260

a. Predictors: (Constant), Leverage, Arus Kas, Intensitas Modal

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Berdasarkan tabel 5, diperoleh *R Square* sebesar 0,647, ini mengartikan bahwa arus kas, *leverage* dan intensitas modal bersama-sama

mempengaruhi kesulitan keuangan sebesar 0,647 atau 64,7% dan sisanya sebesar 35,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Hasil Analisis Regresi Berganda dan Analisis Regresi Moderasi

Tabel 6.
Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	-3,063	,605				
	Arus Kas	-4,032	,919	-,670	-4,388	,000	,909 1,100
1	Leverage	1,670	,918	,278	1,819	,086	,909 1,100

a. Dependent Variable: Tingkat Kesulitan Keuangan

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Tabel 7.
Analisis Regresi Moderasi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-2,173	,942		
	Arus Kas	-2,406	1,460	-,400	-1,648 ,122
	Leverage	,196	1,336	,033	,147 ,885
1	Intensitas Modal	-,109	,062	-,755	-1,766 ,099
	AK*IM	-,472	,371	-,434	-1,275 ,223
	Lev*IM	,158	,102	,556	1,550 ,144

a. Dependent Variable: Tingkat Kesulitan Keuangan

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Dari tabel tersebut, dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$Y = -3,063 + (-4,032X_1) + 1,670 X_2 + e \dots (1)$$

$$Y = -2,173 + (-2,406X_1) + 0,196X_2 + (-0,109Z) + (-,472X_1Z) + 0,158X_2Z + e \dots (2)$$

Uji Simultan

Tabel 8.
Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	15,275	3	5,092	9,784	,001 ^b
	Residual	8,327	16	,520		
	Total	23,602	19			

a. Dependent Variable: Tingkat Kesulitan Keuangan
b. Predictors: (Constant), Leverage, Arus Kas, Intensitas Modal

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *software SPSS 20*

Pengaruh Arus Kas terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian tentang besar kecilnya pengaruh variabel bebas secara parsial, diperoleh hasil untuk pengaruh arus kas dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan adalah t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($-4,388 > 2,120$) dengan tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai *standardized coefficients beta* untuk variabel arus kas yaitu sebesar -0,670 atau setara dengan -67% besarnya pengaruh arus kas terhadap tingkat kesulitan keuangan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara arus kas dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan.

Hal ini mengartikan bahwa pengaruh arus kas terhadap tingkat kesulitan keuangan dalam interval yang sedang yakni sebesar 67%. Dari hasil penelitian ini pengaruhnya signifikan dengan begitu pengaruhnya cukup memiliki nilai yang begitu berarti. Namun, apabila dilihat dari *cut off* tingkat kesulitan keuangannya, ternyata PT Indah Karya (Persero) masih dalam zona aman. Hal ini mengartikan bahwa signifikansi dari minimnya nilai arus kas, masih dapat teratasi dengan baik. Hal tersebut dimungkinkan karena arus kas operasi bernilai lebih kecil dari total aktiva yang didominasi oleh aktiva tetap yang dimiliki oleh PT Indah Karya (Persero) serta cukup tingginya piutang perusahaan.

Selain itu, signifikannya pengaruh dari arus kas terhadap tingkat kesulitan keuangan ini dapat pula disebabkan oleh kondisi dimana perusahaan memiliki arus kas yang sangat fluktuatif, sementara kondisi tingkat kesulitan keuangan dari perusahaan cenderung stabil. Fluktuasi arus kas terkadang terjadi secara ekstrim, dimana pada sebuah periode perusahaan memiliki arus kas yang sangat rendah namun pada periode berikutnya arus kas yang dimiliki sangat tinggi. Apabila perubahan tersebut terjadi dalam selang waktu satu periode maka terjadi kondisi dimana perusahaan mengalami kerugian pada satu periode namun periode berikutnya mengalami keuntungan,

atau sebaliknya. Dikarenakan selang waktu hanya satu tahun terjadinya fluktuasi tersebut, maka potensi perusahaan cenderung rendah untuk mengalami tingkat kesulitan keuangan.

Minimnya nilai arus kas operasi dikarenakan meningkatnya piutang karya dan piutang dagang, yang mengakibatkan perusahaan mengalami penundaan dalam penerimaan kasnya. Sehingga perusahaan lebih memungkinkan menggunakan utang guna membiayai kegiatan operasional dan kewajiban lancarnya. Jika perusahaan meningkatkan arus kasnya dengan cara pendanaan dari luar, maka akan semakin membuat perusahaan mendekati tingkat kesulitan keuangan. Hal ini dapat dimungkinkan bahwa terdapat pola hubungan antara arus kas dengan tingkat kesulitan keuangan berarah negatif.

Sejalan dengan penelitian (Julius, 2017) yang menyatakan arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan arus kas dari aktivitas operasi dapat menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, dan memelihara kemampuan operasi perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan naik dan perusahaan akan jauh dari kondisi *financial distress*.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Djongkang dan Rita, 2014) dan (Rice, 2015) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini karena arus kas dinilai memiliki informasi laporan keuangan yang cukup kompleks atau pun arus kas cenderung mengalami konsistensi yang baik sehingga tidak memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap kelangsungan perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Kesulitan Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian tentang besar kecilnya pengaruh variabel bebas secara parsial, diperoleh hasil untuk pengaruh *leverage* yang diprosikan dengan *debt to total assets ratio* dalam

memprediksi tingkat kesulitan keuangan adalah t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,819 < 2,446$) dengan tingkat signifikan sebesar $0,086 > 0,05$ dan nilai *standardized coefficients* beta untuk variabel *leverage* yaitu sebesar 0,278 atau setara dengan 27,8% besarnya pengaruh *leverage* terhadap kesulitan keuangan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara *leverage* dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan.

Hal ini mengartikan bahwa pengaruh *leverage* terhadap tingkat kesulitan keuangan relatif kecil yang mengartikan semakin meningkatnya nilai *leverage* tidak serta merta dapat meningkatkan tingkat kesulitan keuangan. Dari hasil penelitian ini pengaruhnya tidak signifikan dengan begitu pengaruhnya tidak memiliki arti.

Ketidaksignifikansian tersebut dimungkinkan karena perusahaan dengan *leverage* yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan tersebut terkena kesulitan keuangan, karena perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan tidak terkena kesulitan keuangan (Kusanti dan Andayani, 2015:18). Terlebih lagi nilai aktiva yang dimiliki oleh PT Indah Karya (Persero) cenderung naik, sehingga diprediksi mampu menutupi utang perusahaan.

Selain itu, besar kecilnya jumlah total aset yang digunakan untuk membiayai utang tidak bisa menentukan perusahaan akan mengalami kondisi tingkat kesulitan keuangan atau tidak apabila perusahaan mampu menggunakan sumber daya yang berasal dari utang tersebut dengan baik serta pengelolaan manajemen perusahaan yang baik dan efisien.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih, 2017 dan Nugraha dan Fajar (2018:38) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan pada *financial distress*. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Yustika, 2015:13) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Intensitas Modal dalam Memoderasi Pengaruh Arus Kas Terhadap Tingkat Kesulitan Keuangan PT Indah Karya (Persero)

Berdasarkan hasil pengujian regresi menunjukkan intensitas modal tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh signifikan antara

arus kas terhadap tingkat kesulitan keuangan. Hal ini dilihat dari nilai signifikan variabel interaksi (AK*IM) yang melebihi 0,05 ($0,223 > 0,05$) dan nilai *standardized coefficients* beta untuk variabel interaksi (AK*IM) yaitu sebesar -0,434 atau setara dengan -43,4% besarnya pengaruh variabel interaksi (AK*IM) terhadap kesulitan keuangan. Serta nilai koefisien regresi sebesar -0,472 yang memiliki arah negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas modal yang diiringi peningkatan arus kas maka semakin rendah terjadinya tingkat kesulitan keuangan.

Ketidaksignifikansian variabel intensitas modal mengartikan bahwa adanya intensitas modal tidak mampu memberikan kontribusi antara pengaruh arus kas kepada tingkat kesulitan keuangan, baik dalam peningkatan atau pun penurunan dalam terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian DeFond dan Hung (2003:79) yang menyatakan bahwa intensitas modal dapat membuat arus kas masa depan lebih baik lagi, sehingga dapat menghindarkan dari tingkat kesulitan keuangan.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan, hal ini disebabkan karena hasil penelitian hanya berlaku pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, jenis perusahaan yang berbeda dan laporan keuangan yang berbeda dapat mempengaruhi hasil penelitian.

Pengaruh Intensitas Modal dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap Tingkat Kesulitan Keuangan PT Indah Karya (Persero).

Peningkatan intensitas modal juga dapat meningkatkan jumlah utang perusahaan dikarenakan sejumlah besar investasi dalam bentuk aset cenderung didanai dari pinjaman luar (Pourali, *et al*, 2013). Hal ini dapat meningkatkan jumlah utang perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian regresi menunjukkan intensitas modal tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh signifikan antara *leverage* terhadap tingkat kesulitan keuangan. Hal ini dilihat dari nilai signifikan variabel interaksi (Lev*IM) yang melebihi 0,05 ($0,144 > 0,05$). Nilai *standardized coefficients* beta untuk variabel interaksi (Lev*IM) yaitu sebesar 0,556 atau setara dengan 55,6% besarnya pengaruh variabel interaksi (Lev*IM) terhadap tingkat kesulitan keuangan. Serta nilai koefisien regresi sebesar 0,158 yang memiliki arah positif.

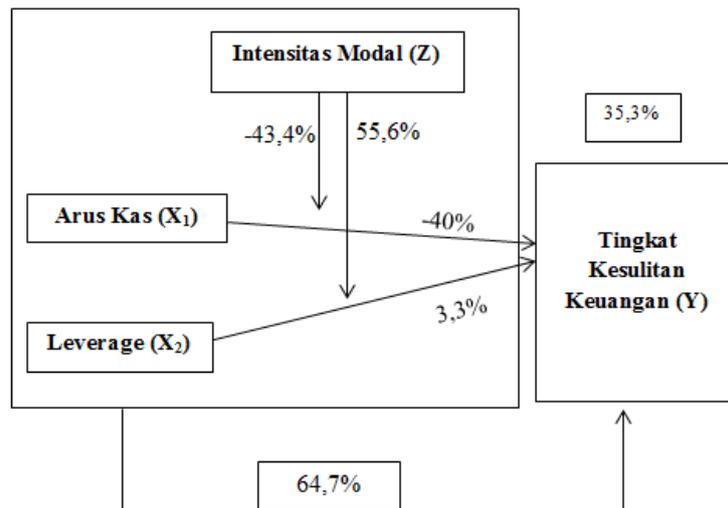
Ketidaksignifikansian variabel intensitas modal mengartikan bahwa adanya intensitas modal

tidak mampu memberikan kontribusi antara pengaruh *leverage* kepada tingkat kesulitan keuangan, baik dalam peningkatan atau pun penurunan dalam terjadinya kesulitan keuangan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Pourali, *et al*, 2013) menyatakan tidak ada

hubungan yang signifikan dari intensitas modal dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Namun tidak sejalan dengan penelitian (Lee, *et al*, 2011) yang menyatakan bahwa intensitas modal mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas dan *Leverage* dalam Memprediksi Tingkat Kesulitan Keuangan dengan Intensitas Modal sebagai Pemoderasi pada PT Indah Karya (Persero)



Gambar 3.

Pengaruh Arus Kas dan *Leverage* dalam Memprediksi Tingkat Kesulitan Keuangan dengan Intensitas Modal sebagai Pemoderasi

Berdasarkan gambar.3 dapat terlihat bahwa nilai R^2 dari pengaruh arus kas dan *leverage* dalam memprediksi tingkat kesulitan keuangan dengan intensitas modal sebagai pemoderasi adalah sebesar 0,647 atau 64,7%. Hal tersebut mengartikan bahwa arus kas, *leverage* dan intensitas modal secara simultan memberikan pengaruh sebesar 64,7% dalam memprediksi kesulitan keuangan dan sisanya 35,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Hasil uji hipotesis dengan uji simultan (Uji F) menunjukkan F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($9,784 > 3,84$) dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 artinya pada PT. Indah Karya (Persero) periode 2013-2017.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa untuk memprediksi tingkat kesulitan keuangan, arus kas dan *leverage* harus seiring sejalan dengan intensitas modal. Hal ini dikarenakan dengan penurunan nilai arus kas yang negatif bila didukung dengan peningkatan intensitas modal dan disertai dengan penurunan jumlah utang, dapat meminimalisir potensi terjadinya kesulitan keuangan.

Temuan ini mengemukakan bahwasannya pada penelitian sebelumnya tidak menjelaskan variabel independen mana yang memiliki pengaruh yang cukup kuat dan positif dalam mempengaruhi

terjadinya kesulitan keuangan. Pada penelitian ini menemukan bahwa variabel yang memiliki pengaruh paling kuat dan positif terhadap kesulitan keuangan adalah variabel intensitas modal dalam memoderasi *leverage* terhadap tingkat kesulitan keuangan sebesar 55,6%.

Serta, penelitian ini menyempurnakan dari penelitian sebelumnya yakni penelitian dari Lee *et al* (2011:434) dan Pourali, *et al* (2013:3838) yang menggunakan variabel intensitas modal sebagai pemoderasi antara *leverage* dan tingkat kesulitan keuangan. Namun, pada penelitian ini terdapat penambahan variabel independen yaitu arus kas. Dan, terdapat perbedaan lokus dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu, dimana dua peneliti terdahulu melakukan penelitian di restoran dan bursa efek Teheran bidang jasa dan manufaktur, sedangkan penulis melakukan riset pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) disektor jasa profesional, ilmiah, dan teknis.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh antar variabel yaitu variabel arus kas, *leverage* dan intensitas modal serta tingkat kesulitan keuangan. Hasil yang ditemukan adalah terdapat pengaruh yang signifikan dengan arah negatif antara arus kas dalam memprediksi

kesulitan keuangan, terdapat pengaruh yang tidak signifikan dengan arah positif antara *leverage* dalam memprediksi kesulitan keuangan.

Intensitas modal tidak mampu memoderasi pengaruh antara arus kas terhadap tingkat kesulitan keuangan dan intensitas modal mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap tingkat kesulitan keuangan pada PT. Indah Karya (Persero). Serta secara simultan, terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas dan *leverage* dalam memprediksi kesulitan keuangan dengan intensitas modal sebagai pemoderasi.

REFERENSI

- DeFond, M. L., & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analyst's cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 35(1), 73–100. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00098-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00098-8)
- Desmawati, Kamaliah, & Wijaya, E. Y. (2016). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman, Springate, Grover & Zmijewski pada Industri Manufaktur di BEI. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, VIII(2), 1–19.
- Djongkang, F., & Rita, M. R. (2014). Manfaat Laba Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress, (Sancall).
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Irsanti, S. W. (2017). Pengembangan Media Pembelajaran Ekonomi Berbasis Video Untuk Meningkatkan Minat dan Prestasi Belajar Siswa Kelas X IPA 2 Tahun Ajaran 2016/2017.
- Julius, F. (2017). Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *JOM Fekon*, 1164–1178.
- Kariani, N. P. E. K. K., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Operating Capacity Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2187–2216.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada.
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia. (2017). Kementerian BUMN.
- Kusanti, O., & Andayani. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1–22.
- Lee, S., Koh, Y., & Kang, K. H. (2011). International Journal of Hospitality Management Moderating effect of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the U . S . restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(2), 429–438. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.11.002>
- Mulyanti, D., & Priastari, R. (2018). Pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap penentuan struktur modal, 35–40.
- Nelmida, & Siregar, S. O. . (2016). Pengaruh Perubahan Penjualan, Capital Intensity Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Current Ratio terhadap Cost Stickiness dalam Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan*, 2(1), 1–10.
- Novietta, L., & Minan, K. (2017). Komparasi Model Kebangkrutan Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 118–143.
- Nugraha, A., & Fajar, C. M. (2018). Financial Distress pada PT Pania Indo Resources Tbk. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 2(1), 29–42.
- Pourali, M. R., Samadi, M., & EnsiehKarkani. (2013). The study of relationship between capital intensity and financial leverage with degree of financial distress in companies listed in Tehran Stock Exchange, 4(12), 3830–3839.
- Prihantini, N. M. E. D., & Sari, M. M. R. (2013). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bei, 3, 544–560.
- Ramadhiani, A. (2017). Berikut 6 Anggota “Holding” BUMN Perumahan. Kompas.com. Retrieved from <https://properti.kompas.com/read/2017/01/17/173000121/berikut.6.anggota.holding.bumn.p perumahan>
- Rice. (2015). Altman Z-Score : Mendeteksi Financial Distress. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, 5, 111–120.
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2016). Kemampuan Profitabilitas

Memoderasi Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3419–3448.

- Sayari, N., & Mugan, F. N. C. S. (2013). Cash Flow Statement as an Evidence for Financial Distress. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 1(3), 95–103. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2013.010302>
- Shaheen, S., & Malik, Q. A. (2012). The Impact of Capital Intensity , Size of Firm And Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3(10), 1061–1066.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama 2011 - 2015). *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Telkom*, 4(2), 1580–1587. Retrieved from https://repository.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/136783/jurnal_eproc/pengaruh-rasio-keuangan-terhadap-fin
- Srikalimah. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Akuntansi Dan Ekonomi*, 2(1). <https://doi.org/ISSN: 2541-0180>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sumiyati, Y. (2013). Peranan BUMN dalam Pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan untuk Meningkatkan Kesejahteraan Rakyat, 20(3), 460–481.
- Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *JOM Fekon*, 2(2), 1–15.