

---

## PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN CASH FLOW RATIOS ANALYSIS

Daniel Tulasi

tulasidany@yahoo.co.id

Antonius Yuniarto

Fakultas Bisnis, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

---

### ABSTRACT

*The issue of terminating employees at Textile and Textile Product companies in Indonesia has been a topic of discussion in recent months. This problem attracts the attention of observers to evaluate performance and make estimates about the prospects for the condition of the textile industry in the future. The company's financial performance is one of the important aspects that should be evaluated to be taken into consideration in the context of making the company's strategy. The purpose of this study, 1) to determine the ability of cash flow ratios in differentiating the financial performance of healthy and unhealthy companies; 2) to identify the predictor variables that contribute the most to the differences in the financial performance of healthy and unhealthy companies. The selected sample was 40 companies where 20 companies indicated experiencing financial distress and 20 companies were considered to be in healthy condition. Data was collected from the Company's Financial Statements for three years, namely 2017 to 2019. Data processing was carried out using discriminant analysis. The research results report, 1) cash flow ratios are able to explain the difference in performance between healthy and unhealthy companies; 2) the cash flow to adequacy ratio variable is the predictor variable that gives the highest contribution to the difference between healthy and unhealthy companies.*

*Keywords: the corporate financial performance, cash flow ratios.*

### ABSTRAK

Masalah pemutusan hubungan kerja karyawan pada perusahaan tekstil dan produk tekstil di Indonesia sedang menjadi topik diskusi pada beberapa bulan terakhir. Permasalahan tersebut menarik perhatian para pemerhati untuk mengevaluasi kinerja dan membuat estimasi tentang prospek kondisi industri tekstil pada masa depan. Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu aspek penting yang patut dievaluasi untuk dijadikan pertimbangan dalam rangka pembuatan strategi perusahaan. Tujuan penelitian ini, 1) untuk mengetahui kemampuan rasio-rasio *cash flow* dalam membedakan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat; 2) untuk mengidentifikasi variabel *predictor* yang memberikan kontribusi paling besar bagi perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Sampel yang dipilih sebanyak 40 perusahaan dimana 20 perusahaan terindikasi mengalami kesulitan keuangan dan 20 perusahaan dinilai dalam kondisi sehat. Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan selama tiga tahun yakni tahun 2017 sampai 2019. Pengolahan data dilakukan dengan analisis diskriminan. Hasil penelitian menunjukkan 1) rasio-rasio aliran kas mampu menjelaskan perbedaan kinerja antara perusahaan yang sehat dan tidak sehat; 2) variabel *cash flow to adequacy ratio* merupakan variabel *predictor* yang memberikan kontribusi paling tinggi bagi perbedaan antara perusahaan yang sehat dan tidak sehat.

Kata kunci: kinerja keuangan perusahaan, rasio-rasio aliran kas.

### PENDAHULUAN

Sejak awal tahun 2022, santer diberitakan bahwa perusahaan tekstil dan produk tekstil melakukan Pemutusan Hubungan

Kerja (PHK) karyawan karena pasar tekstil dan produk tekstil sedang lesu yakni permintaan menurun akibat pandemi Covid 19. Pada tanggal 26 Oktober 2022 misalnya,

Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) menyampaikan bahwa sejak merebaknya Covid pada akhir tahun 2019 yang berakibat menurunnya permintaan pasar akan tekstil dan produk tekstil, sampai pada pertengahan tahun 2022, telah terjadi PHK sebanyak 45.000 karyawan (Anwar, 2022). Gelombang PHK masih terjadi sampai akhir tahun 2022 dan diprediksi akan berlanjut pada tahun 2023 (Putri dan Widyastuty, 2022).

Sebagaimana disinyalir banyak pihak baik swasta maupun pemerintah bahwa penurunan ekspor telah memicu efisiensi tenaga kerja, sehingga perusahaan mulai merumahkan karyawan hingga melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Selain itu kondisi ekonomi yang mengalami kelesuan akibat lonjakan inflasi di negara-negara yang dijadikan destinasi ekspor seperti negara Uni Eropa dan Amerika Serikat, menyebabkan konsumen mengutamakan belanja energi dan bahan makanan (Putri dan Widyastuty, 2022).

Keprihatinan akan masa depan perusahaan tekstil dan produk tekstil mendorong peneliti untuk mengevaluasi kinerja keuangannya. Kami fokus pada kinerja keuangan karena beberapa alasan penting. Pertama, kinerja keuangan merupakan indikator nyata dari interaksi-interaksi antar manusia, kegiatan, gagasan, dalam upaya mewujudkan visi, misi, tujuan dan sasaran perusahaan. Kedua, diakui bahwa kinerja keuangan menjadi salah satu indikator utama yang bisa menjelaskan secara nyata kondisi sebuah perusahaan (keberhasilan, sedang mengalami problem keuangan, ataupun kebangkrutan). Ketiga, ada korelasi yang kuat antara kinerja keuangan dengan bagian-bagian strategis kegiatan perusahaan seperti prestasi manajemen dan harapan para pemangku kepentingan (kreditur, para investor, pemerintah, karyawan, dan lain-lain).

Ada beberapa metode yang lazim digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan seperti pendekatan klasik (*traditional financial ratios*), *cash flow ratios* (Carslaw dan Mills, 1991; Giacomino dan Mielke, 1993), atau berdasarkan rasio profitabilitas, *growth* dan

ukuran penilaian (Weston dan Copeland, 1992: 191), dan *Balance Score Card* (BSC) yang mengacu pada *customer perspective*, *financial perspective*, *internal business perspective*, dan *innovation and learning perspective* (Kaplan dan Norton, 2005).

Sudah puluhan tahun diketahui bahwa rasio-rasio keuangan tradisional sangat diandalkan untuk memprediksi kinerja keuangan, terutama untuk menilai *financial distress* perusahaan (Beaver, 1966; Altman, 1968; Deakin, 1972; Ohlson, 1980; Asyik dan Soelistyo, 2000; Tulasi, 2006; El Khoury dan Al Beaino, 2014; Kliestik, 2020; Astuti *et al.*, 2021). Meskipun demikian, peneliti lain juga menemukan bahwa *cash flow ratios* merupakan alat pengukuran kinerja keuangan yang handal karena menggambarkan kondisi riil keuangan perusahaan (Gombola dan Ketz, 1983; Gentry *et al.*, 1985-a and 1985-b; Aziz *et al.*, 1988; Mills dan Yamamura, 1998; Zeller dan Stanko, 1994; Tulasi, 2002; Amah *et al.*, 2016; Gulec dan Bektas, 2019; Adhikari, 2021). Penulis lain, menyatakan rasio-rasio aliran kas dapat menjadi indikator kegagalan, kesulitan keuangan perusahaan (Murty dan Misra, 2004).

Apabila dibandingkan dengan *traditional financial ratios analysis*, banyak hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *cash flow ratios* lebih akurat dari pada *traditional financial ratios* dalam mengestimasi *financial performance* perusahaan yang sehat atau tidak sehat (Farshadfar *et al.*, 2008; Kirkham, 2012; Barua dan Saha, 2015; Das, 2018; Adhikari, 2021).

Menurut Mills and Yamamura (1998) “*a business's true economic health can no longer be fully measured with an accrual basis accounting system alone*”. Karena 1) Faktor *liquidity*. Terkait dengan analisis likuiditas, informasi *cash flow* lebih *reliable* dari pada informasi Laporan Neraca dan Laba Rugi perusahaan; 2) Faktor *solvency*. Rasio-rasio *solvency* biasanya digunakan untuk mengevaluasi kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sedangkan *cash flow ratios* berguna untuk mengukur *a company's strength on an ongoing basis*; 3) *Operations*

*factor*. Fokus utama manajemen adalah operasi perusahaan (Jagels dan Coltman, 2004). Manfaat *cash flow ratios*, fokus pada kegiatan-kegiatan operasional yakni *the cash flow margin* dan *cash flow from operations to net income*. *The cash flow margin* sama dengan *the profit margin* yang bertujuan untuk mengungkap *profits* (jumlah kas) yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. Ketika konsumen mengeluarkan kas dan bukan laba (*net income*) maka *the cash flow margin* lebih bermanfaat dari pada *profit margin* (Jagels dan Coltman, 2004; Ryu dan Jang, 2004; Amah *et al.*, 2016).

Jadi terdapat hasil-hasil penelitian yang berbeda tentang rasio-rasio aliran kas (*cash flow ratios*). Perbedaan hasil penelitian ini (*research gap*) mendorong penulis untuk melakukan penelitian tentang penggunaan rasio-rasio aliran kas dengan tujuan: 1) untuk mengetahui rasio-rasio aliran kas yang dapat membedakan kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat dan yang sehat dan 2) untuk mengidentifikasi rasio *cash flow* yang memberikan kontribusi paling besar terhadap estimasi kondisi perusahaan tekstil dan produk tekstil yang berkinerja keuangan tidak sehat dan yang sehat.

## TINJAUAN TEORITIS

### Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan sebagai hasil dari proses pengambilan keputusan secara kontinyu oleh manajemen perusahaan yang dilakukan dalam bidang investasi, operasi dan pendanaan. Kinerja pada level organisasi dapat diukur berdasarkan aspek keuangan, non keuangan atau mencakup keduanya (secara integral) seperti aplikasi *Balance Score Card* (BSC) (Kaplan dan Norton, 2005), *Integrated Performance Measurement System* (IPMS), dan *Performance Prims*.

Berdasarkan aspek keuangan, banyak peneliti telah menerapkan *traditional financial ratios* untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu rasio-rasio keuangan tradisional dikenal sebagai “metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai *performance* dan posisi perusa-

haan” (Gitman, 1997: 86). Pendekatan ini menekankan bahwa hubungan kuantitatif dalam rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk mendiagnosa kekuatan dan kelemahan, mengetahui kinerja keuangan perusahaan, dan memprediksi kebangkrutan atau kesulitan finansial (*financial distress*) perusahaan (Altman, 1968; Deakin, 1972; Ohlson, 1980; Asyik dan Soelistyo, 2000; Kliestik, 2020; Astuti *et al.*, 2021).

Akan tetapi *traditional financial ratios* diketahui memiliki banyak kelemahan, seperti mengabaikan ukuran perusahaan, tidak memperhatikan faktor musiman, kebijakan penerapan sistem akuntansi yang berbeda, dan terutama mengabaikan aliran perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996; Tulasi, 2006; Vaidya, 2022).

Mengetahui kelemahan tersebut, banyak peneliti berupaya untuk menerapkan metode-metode alternatif untuk menilai dan memprediksi kinerja keuangan perusahaan, salah satunya adalah menerapkan rasio-rasio aliran kas (*cash flow ratios*).

### Cash Flow Ratios

Tujuan pokok dari laporan *cash flow* adalah menyediakan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan selama periode tertentu. Aliran kas diketahui sebagai suatu proses di mana terjadi aliran kas masuk dan aliran kas keluar akibat operasi perusahaan (Henderson dan Maness, 1989: 4). Pada pendekatan rasio-rasio *cash flow*, aliran kas merupakan penyesuaian *net income* bagi *accruals and deferrals* sehingga lebih menekankan pada konsep *cash revenue* and *cash expenditures*, terutama aspek kas yang berasal dari operasi perusahaan (*cash flow from operations*). Dengan demikian, perhitungan *cash flow ratios* juga didasarkan pada *tricotomy cash flows and cash basis* yakni *cash flow from operating activities* (CFFO), *cash flow from investing activities* (CFFI), dan *cash flow from financing activities* (CFFF) (Tulasi, 2006).

*Cash flow ratios* yang digunakan pada penelitian ini didasarkan pada gagasan Giacomino dan Mielke (1993: 52-56) yang

mengembangkan sembilan rasio *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio tersebut dikenal sebagai *performance ratios* dan dikelompokkan atas *sufficiency ratios* (6 rasio) dan *efficiency ratios* (3 rasio). Selain itu penelitian ini juga mengacu pada Carslaw dan Mills (1991) yang mengembangkan 11 rasio *cash flow* dan dikelompokkan atas *solvency or liquidity ratios* (3 rasio), *quality of income ratios* (2 rasio), *capital expenditures ratios* (2 rasio), dan *cash flow returns* (4 rasio). Terdapat beberapa *cash flow ratios* yang sama antara Giacomino dan Mielke (1993: 52-56) dan Carslaw dan Mills (1991) meski dinamakan secara berbeda.

#### **Cash Flow Ratios dan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Sejumlah penelitian empiris telah dilakukan dengan menerapkan rasio-rasio aliran kas untuk menganalisis dan memprediksi kinerja keuangan perusahaan.

Gombola dan Ketz (1983) mengaplikasikan 40 rasio keuangan baik rasio-rasio keuangan tradisional maupun aliran kas untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitiannya, (1) *cash flow* sama dengan *net income* ditambah nilai depresiasi dan amortisasi, (2) rasio *cash flow* hampir sama dengan ukuran profitabilitas (*profitability measures*) perusahaan. Namun bila *cash flow* diukur dengan penerimaan kas dari operasi dikurangi pengeluaran kas untuk operasi maka hasil analisis rasio *cash flow* berbeda dan tidak tercakup dalam salah satu kelompok rasio keuangan tradisional. Rasio-rasio aliran kas (*cash flow*) yang signifikan dalam membedakan kinerja keuangan perusahaan adalah: *Cash Flow From Operations (CFFO)/Equity ratio*, *CFFO/Sales ratio*, *CFFO/Total Assets ratio*, dan *CFFO/Total debt ratio*. Rasio-rasio tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* dari kegiatan operasinya dalam kaitan dengan modal sendiri, penjualan, *total assets* dan seluruh hutang perusahaan.

Hasil penelitian Carslaw dan Mills (1991) menunjukkan bahwa rasio-rasio *cash flow* dapat digunakan secara bersamaan de-

ngan analisis rasio-rasio keuangan tradisional oleh investor, kreditur dan pihak lain untuk: (1) menilai *entity's ability* perusahaan dalam menghasilkan *future positive net cash flow*, (2) untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, dividen dan memenuhi kebutuhan dana bagi pembiayaan *eksternal* selama periode tertentu, (3) menemukan hal-hal yang membuat perbedaan di antara *net income* dengan penerimaan dan pengeluaran kas, dan (4) untuk mengevaluasi *effects* pada posisi finansial baik investasi kas maupun investasi bukan kas, serta transaksi pembelanjaan (*financing*) lainnya selama periode tertentu.

Farshadfar *et al.*, (2008) menguji kemampuan prediktif *relative* dari *earnings*, *cash flow from operations* (sebagaimana dilaporkan pada *the cash flow statement*) dan dua ukuran *cash flow traditional* (*i. e. earnings plus depreciation and amortisation expense, and working capital from operations*) untuk memprediksi *future cash flows* perusahaan-perusahaan Australia. Selain itu ukuran perusahaan (*firm size*) dimasukkan sebagai faktor kontekstual (*contextual factor*) yang mempengaruhi kemampuan prediktif dari *earnings and cash flow from operations*. Para peneliti mengambil sampel sebanyak 323 perusahaan yang *listed* pada *Australian Stock Exchange* antara tahun 1992 dan 2004. Mereka juga menerapkan *the ordinary least squares and fixed-effects approaches* untuk mengestimasi *regression models* lalu mengevaluasi *the forecasting performance* dengan model tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow from operations* memiliki kekuatan lebih besar dalam memprediksi *future cash flows* dari pada *earnings and traditional cash flow measures*. Selanjutnya, kemampuan prediktif baik *earnings* maupun *cash flow from operations* meningkat secara signifikan sesuai *firm size*. Namun *cash flow from operations* lebih dominan dari pada *earnings* dalam memprediksi *future cash flows* dan handal untuk perusahaan kecil, menengah, dan perusahaan besar.

Fawzi *et al.*, (2015) menguji arti penting (*the importance*) dari rasio-rasio aliran kas dalam menentukan perusahaan-perusahaan

yang terindikasi mengalami *financial distress*. Sampel yang diteliti 52 perusahaan yang mengalami problem keuangan dan 52 yang sehat selama tiga tahun, tahun 2009 sampai 2012. Dengan menerapkan *logistic regression* untuk menganalisis data diketahui bahwa lima rasio aliran kas (*five cash flow ratios*) merupakan *predictor* yang signifikan tentang *financial distress* dimana *the overall predictive accuracy* sebesar 82.1%. Kelima variable itu adalah CFFO+I/I, CFFO/TL, CFFI/TL and CFFO/TR. Hal ini menunjukkan bahwa *cash flow ratios* merupakan *reliable tools* untuk memprediksi *financial distress*.

Penelitian lain, dilakukan oleh Barua dan Saha (2015) dengan mengaplikasikan rasio-rasio keuangan tradisional dan aliran kas untuk mengukur dan memprediksi kinerja keuangan. Obyek penelitian adalah perusahaan non manufaktur, sebanyak 95 perusahaan yang terdiri: *bank* (30 unit), *financial institution* (21 perusahaan), dan *insurance* (44 buah). Data berasal laporan keuangan perusahaan non manufaktur yang telah *listed* di pasar modal. Periode penelitian tahun 2001 sampai 2010. Hasil penelitian menunjukkan 1) aliran kas (*cash flow*) dan komponen *earnings accrual* dapat digunakan untuk membuat prediksi tentang kondisi perusahaan di masa mendatang, 2) rasio-rasio aliran kas (*cash flow ratios*) memiliki kekuatan prediktif yang lebih baik dari pada rasio-rasio keuangan tradisional dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan deskripsi atas hasil penelitian di atas maka diajukan hipotesis penelitian:

H<sub>1</sub>: Rasio-rasio *cash flow* mampu membedakan secara signifikan perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan yang tidak sehat.

Casey dan Bartczak (1984, 1985) melakukan studi terhadap 60 perusahaan yang bangkrut dan 230 perusahaan yang sehat pada periode 1971-1982. Hasil penelitian menunjukkan (1) Terdapat tiga variabel yang menjadi *predictor variables* dari kebangkrutan perusahaan yakni *cash flow from operations* (CFFO), *current liabilities* (CL)

dan *total liabilities* (TL). Rasio-rasionya adalah CFFO/CL dan CFFO/TL. Ketepatan prediksi (*hit ratio*) dari tiga variabel tersebut sebesar 75% untuk satu tahun sebelum perusahaan bangkrut. Persentase ketepatan menurun menjadi 60% tatkala prediksi dilakukan untuk periode lebih dari satu tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. (2) Rasio-rasio yang dikembangkan atas dasar CFFO, kurang akurat dalam mengestimasi keadaan keuangan perusahaan dibandingkan dengan rasio-rasio keuangan tradisional seperti *net income/total assets*, *cash/total assets*, *current assets/current liabilities*, *net sales/current assets*, *current assets/total assets*, dan *total liabilities/owner's equity* yang mempunyai level akurasi klasifikasi rata-rata sebesar 86%. (3) Kombinasi rasio-rasio *cash flow* dan rasio-rasio keuangan tradisional, tidak menambah akurasi hasil prediksi secara signifikan, bahkan rasio CFFO tidak menyumbangkan nilai marginal dalam mengestimasi perusahaan yang akan bangkrut.

Gentry *et al.*, (1985-a, 1985-b) yang dikenal sebagai model GNW, menguji hasil penelitian Casey dan Bartczak (1984, 1985) dengan sampel 33 perusahaan yang bangkrut dan 33 perusahaan yang sehat berdasarkan klasifikasi industri, *asset* dan tingkat penjualan. Hasil penelitian menunjukkan (1) Informasi *cash flow* sangat membantu untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. (2) Analisis rasio *cash flow* mampu mengklasifikasikan secara benar 79% perusahaan yang bangkrut dan 88% perusahaan yang sehat berdasarkan data satu tahun sebelum perusahaan bangkrut. Persentase akurasi dari perusahaan yang sehat menurun dari 88% menjadi 79%, jika data penelitian yang dianalisis adalah data tiga tahun sebelum perusahaan bangkrut. (3) Proporsi penggunaan kas untuk pembayaran dividen merupakan *predictor variable* yang paling signifikan bagi perusahaan yang gagal secara *financial*. Perusahaan yang sehat membagikan *cash dividend* rata-rata 9,2% sedangkan perusahaan yang bangkrut sebesar 1,8% dari total pengeluaran kas. (4)

Jika digunakan data satu tahun sebelum kebangkrutan, diketahui perusahaan yang bangkrut menggunakan persentase kas yang lebih sedikit dari pada perusahaan yang sehat untuk membeli mesin dan peralatan serta terjadi penurunan penerimaan kas dari piutang. Sebaliknya perusahaan yang sehat mengalami peningkatan penerimaan kas dari piutang. Meski demikian, variabel piutang tidak akurat sebagai *predictor variable* untuk mengestimasi kegagalan finansial jika menggunakan data penelitian lebih dari satu tahun. (5) Bila komponen *cash flow* digabungkan dengan sembilan rasio keuangan tradisional, *explanatory power* secara signifikan akan meningkat pada alpha 1%. Sebaliknya jika sembilan rasio keuangan tradisional dikombinasikan dengan rasio-rasio *cash flow*, *explanatory power* akan signifikan pada alpha 5%. Sembilan rasio keuangan tradisional itu terdiri dari *net income/total assets*, *EBIT/total assets*, *total debt/total assets*, *cash flow/total debt*, *net working capital/total assets*, *current assets/current liabilities*, *cash plus marketable securities/current liabilities*, *natural log of total assets*, *market value of equity/book value of equity*.

Gombola dan Ketz (1983) menyatakan rasio *Cash Flow From Operations (CFFO)/Equity ratio*, *CFFO/Sales ratio*, *CFFO/Total Assets ratio*, dan *CFFO/Total debt ratio* merupakan variabel yang paling signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Gentry et al., (1985-a, 1985-b) menunjukkan *cash dividend* merupakan *predictor variable* yang paling signifikan untuk mengetahui perusahaan yang gagal secara finansial.

Berdasarkan berbagai hasil studi di atas maka dirumuskan hipotesis:

H<sub>2</sub>: *Cash flow return on equity* merupakan *predictor variable* yang memberikan kontribusi paling besar untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat.

## METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuannya, jenis penelitian ini adalah suatu penelitian *conclusive research* karena bertujuan untuk mengetahui rasio-rasio aliran kas yang dapat membedakan

dan mampu mengestimasi prestasi keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat (Kuncoro, 2003: 10-11, 75).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang disimbolkan dengan Z atau Z-score dan bersifat kategorial atau *nonmetric*. Sedangkan variabel independen terdiri dari beberapa rasio *cash flow* yang dipilih sebagai *proxy* dari masing-masing kelompok rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan lain tidak disertakan dalam pengukuran kinerja keuangan karena mengalami problem multikolinearitas. Adapun rasio-rasio yang ditetapkan untuk mengukur dan memprediksi kinerja keuangan perusahaan sebagai berikut:

*Cash flow adequacy ratio (CFA)* =  

$$\frac{\text{Cash flow from operations (CFFO)}}{\text{Long-term debt paid + purchase of assets + dividend}}$$

*Debt coverage ratio (DCR)* =  

$$\frac{\text{total debt}}{\text{CFFO}} \times 1 \text{ kali}$$

*Cash to sales or Quality of sales (QOS)* =  

$$\frac{\text{CFFO}}{\text{total sales}} \times 100\%$$

*Quality of income ratio (QOI)* =  

$$\frac{\text{CFFO before Interest and tax}}{\text{Income BIT}} \times 1 \text{ kali}$$

*Cash flow return on assets (CFROA)* =  

$$\frac{\text{CFFO}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

*Cash flow return on equity (CFROE)* =  

$$\frac{\text{CFFO}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Adapun populasi pada penelitian ini, semua perusahaan tekstil dan produk tekstil yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 yakni sebanyak 323 perusahaan. Dari jumlah tersebut, diambil 20 perusahaan yang diidentifikasi mengalami problem keuangan dan 20 perusahaan yang sehat sebagai sampel penelitian dimana periode penelitian selama tiga tahun sehingga diperoleh 120 observasi. Pengambilan sampel digunakan *purposive sampling* khususnya *judgement sampling* karena harus memenuhi kriteria yakni perusahaan harus mempublikasikan secara kontinyu laporan keuangannya selama tahun 2017-2019. Namun dari 40 perusahaan (yang sehat dan terindikasi mengalami problem keuangan), tidak semuanya memiliki data yang valid. Maka data yang diser-

takan dalam pengolahan data sebanyak 80 observasi.

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder, bersumber dari laporan keuangan perusahaan tahun 2017-2019 yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) dan buku *Indonesian Capital Market Directory*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Teknik analisis data penelitian, digunakan metode analisis diskriminan yang diolah dengan program IBM SPSS 21 karena variabel dependennya berbentuk kategorial atau *nonmetric* dan variabel-variabel independennya berupa rasio/*metric*. Proses analisis data dimulai dengan tahap derivasi (*derivation stage*) seperti menentukan tujuan, variabel-variabel diskriminator, uji asumsi, khususnya uji normalitas data dan multikolinearitas antar variabel independen. Lalu dilanjutkan dengan estimasi model diskriminan dan penilaian *overall fit*, interpretasi hasil penelitian berupa identifikasi variabel diskriminator yang paling penting, menilai *discriminant loading*, dan validasi hasil penelitian (Hair *et al.*, 1995).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan evaluasi, ditetapkan enam rasio *cash flow* untuk menilai kinerja

keuangan perusahaan. Sedangkan rasio lainnya tidak disertakan dalam analisis data karena tidak didukung data yang cukup dan atau ada problem multikolonieritas antar variabel independen.

Kriteria awal untuk mengelompokkan perusahaan dalam kategori perusahaan yang berkinerja keuangan sehat atau tidak sehat, digunakan laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax/EBIT*). Perusahaan yang laba operasinya negatif atau nol, dikategorikan kedalam kelompok perusahaan yang tidak sehat (*group-1*). Sebaliknya jika laba operasinya *surplus* dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat (*group-2*). Lalu untuk memverifikasi pengelompokan observasi berdasarkan *Z-score*, digunakan metode analisis diskriminan, khususnya metode simultan (*simultaneous or direct method*).

### Statistik Deskriptif *Cash Flow Ratios*

Pada dasarnya rasio-rasio *cash flow* mendeskripsikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas selama periode tertentu. Gambaran tentang kondisi umum rasio-rasio tersebut ada pada tabel 1.

**Tabel 1**  
Statistik Deskriptif *Cash Flow Ratios*

Var	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
LnCFA	80	-3.1799	2.4450	0.1628	1.0162
LnDCR	80	-0.8502	7.4369	2.0182	1.3640
SqrQOS	80	0.0399	0.7057	0.3205	0.1459
SqrQOI	80	0.2095	2.0092	1.1019	0.2988
SqrCFROA	80	0.0287	0.8887	0.3484	0.1754
SqrCFROE	80	0.0435	1.7764	0.6092	0.2972
Valid N (listwise)	80				

Sumber: data diolah, 2022

Tabel 1 menunjukkan *cash flow adequacy ratio* (LnCFA) memiliki nilai *mean* industri sebesar 0,1628. Hal ini mengindikasikan kemampuan rata-rata perusahaan untuk memenuhi kewajiban pokok kepada kreditor,

investor dan membiayai kegiatan ekspansi perusahaan sebesar 16,28%. Nilai tersebut tergolong rendah karena kriteria idealnya sebesar 100%. Artinya, secara umum *cash flow* yang dihasilkan dari aktivitas operasi,

hanya sebesar Rp.0,1628 yang bisa digunakan untuk pembiayaan Rp.1 hutang jangka panjang, dividen dan pembelian *asset* perusahaan. Begitu pula *debt coverage ratio* (LnDCR) yang memiliki nilai *mean* sebesar 2,0182 menunjukkan rata-rata hutang perusahaan sebanyak Rp.2,0182 hanya dijamin dengan Rp.1 aliran kas dari operasi perusahaan (CFFO). Nilai tersebut dapat dikatakan sangat berisiko bagi kelangsungan hidup perusahaan. Nilai *mean* variabel *cash to sales or quality of sales* sebesar 0,3205. Artinya jumlah kas rata-rata yang dihasilkan dari operasi perusahaan sebesar 32,05% dari total penjualan perusahaan. Nilai *mean* variabel *quality of income* sebesar 1,1019 mengindikasikan bahwa aliran kas dari operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (CFFO-BIT) sebesar 110,09 kali. Sedangkan aliran kas rata-rata yang dihasilkan dari operasi dengan pemanfaatan *assets* yang dimiliki perusahaan sebesar 0,3484 atau 34,84%, dan aliran kas dari operasi yang dihasilkan dari penggunaan modal sendiri (*equity*) sebesar 0,6092 atau 60,92%.

### Pengujian Asumsi

Aplikasi metode diskriminan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, harus memenuhi beberapa asumsi dasar, terutama variabel atau nilai residual variabel diskriminator harus terdistribusi normal dan tidak ada multikolinearitas antar variabel independen. Jadi data harus berasal dari *multivariate normal distribution* dan terdapat homogenitas matriks *covariance* atau matriks kovarian kedua kelompok perusahaan sama (Ghozali, 2009: 237-238).

**Tabel 2**  
**Test Results**

<b>Box's M</b>		<b>20.845</b>
F	<i>Approx.</i>	0.879
	df1	21
	df2	6099.281
	Sig.	0.620

*Tests null hypothesis of equal population covariance matrices*

Sumber: data diolah, 2022

Uji normalitas variabel diskriminator dideteksi dari *Box's M* dengan kriteria, tingkat signifikansi harus lebih besar dari alpha sebesar 5% (tabel 2).

Tabel 2 menunjukkan nilai *Box's M* dari kelompok rasio-rasio *cash flow* sebesar 20,845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,620 lebih tinggi dari pada alpha yang ditetapkan sebesar 5%. Karena lebih besar dari alpha maka data residual variabel-variabel penelitian terdistribusi secara normal.

Asumsi kedua, tidak terdapat multikolinearitas antar variabel-variabel penelitian atau variabel-variabel independen harus merupakan variabel ortogonal. Pada penelitian ini digunakan analisis matriks korelasi variabel-variabel bebas dengan kriteria toleransi lebih kecil 0,90 (Ghozali, 2009: 233). Pengujian secara statistik, membuktikan bahwa korelasi antar variabel-variabel bebas atau rasio-rasio aliran kas lebih kecil dari pada 0,90 sehingga dinyatakan tidak terdapat problem multikolinearitas antar variabel-variabel independen.

### Evaluasi Signifikansi Variabel Diskriminator

Evaluasi signifikansi dari setiap variabel diskriminator (rasio *cash flow*) yang dapat membedakan kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat (*group-1*) dan yang sehat (*group-2*) didasarkan pada perbedaan *mean* rasio-rasio *cash flow* seperti pada tabel 3 (*group statistics*).

Dari hasil analisis diketahui bahwa *mean* rasio-rasio CFA, DCR, QOS, QOI, CFROA, dan CFROE dari observasi yang tidak sehat (*group-1*) masing-masing memiliki nilai sebesar 0,518; 2,353; 0,342; 1,090; 0,319 dan 0,654, berbeda dengan *mean* perusahaan yang sehat (*group-2*) masing-masing sebesar 0,028; 1,891; 0,312; 1,106; 0,359 dan 0,592. Pembuktian secara statistik untuk menilai signifikansi variabel-variabel diskriminator dapat dilakukan dengan *Wilks' Lambda* yang dapat dikonversikan kedalam *F-ratio* seperti pada tabel 4.

**Tabel 3**  
**Group Statistics**

Z SCORE		Mean	Std. Deviation	Valid N (listwise)	
				Unweighted	Weighted
1	LnCFA	0.518	1.081	22	22
	LnDCR	2.353	1.403	22	22
	SqrQOS	0.342	0.155	22	22
	SqrQOI	1.090	0.302	22	22
	SqrCFROA	0.319	0.151	22	22
	SqrCFROE	0.654	0.347	22	22
	2	LnCFA	0.028	0.966	58
2	LnDC	1.891	1.339	58	58
	SqrQOS	0.312	0.143	58	58
	SqrQOI	1.106	0.300	58	58
	SqrCFROA	0.359	0.184	58	58
	SqrCFROE	0.592	0.277	58	58
	Total	LnCFA	0.163	1.016	80
Total	LnDCR	2.018	1.364	80	80
	SqrQOS	0.320	0.146	80	80
	SqrQOI	1.102	0.299	80	80
	SqrCFROA	0.348	0.175	80	80
	SqrCFROE	0.609	0.297	80	80

Sumber: data diolah, 2022

**Tabel 4**  
**Tests of Equality of Group Means**

VAR	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
LnCFA	0.953	3.850	1	78	0.043
LnDCR	0.977	2.848	1	78	0.018
SqrQOS	0.992	2.664	1	78	0.043
SqrQOI	0.999	2.047	1	78	0.030
SqrCFROA	0.990	1.982	1	78	0.0
SqrCFROE	0.991	1.997	1	78	0.040

Sumber: data diolah, 2022

Tabel 4 menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara *mean* rasio-rasio *cash flow* dari perusahaan yang sehat dan tidak sehat karena variabel-variabel diskriminator yaitu *cash flow adequacy ratio* (LnCFA), *debt coverage ratio* (LnDCR), *quality of sales* (SqrQOS), *quality of income ratio* (SqrQOI), *cash flow return on assets* (SqrCFROA), dan *cash flow return on stockholders' equity* (SqrROE), signifikan pada alpha 5%. Berarti, variabel-variabel *cash flow* mampu membedakan secara signifikan ke-

lompok perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan yang tidak sehat.

#### Uji Signifikansi Fungsi Diskriminan

Hasil analisis secara statistik menunjukkan rasio-rasio *cash flow* signifikan untuk membedakan kinerja keuangan kelompok perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Maka selanjutnya dibuat estimasi fungsi diskriminan berdasarkan koefisien fungsi diskriminan kanonikal yang tidak terstandarisasi (tabel 5).

**Tabel 5**  
*Canonical Discriminant Function Coefficients Cash Flow Ratios*

<i>Function</i>	
1	
LnCFA	0.884
LnDCR	0.479
SqrQOI	0.448
SqrQOS	3.795
SqrCFROA	4.138
SqrCFROE	0.877
(Constant)	-1.913

*Unstandardized coefficients*  
Sumber: data diolah, 2022

Dari tabel 5, dapat diformulasikan fungsi diskriminan berdasarkan *unstandardized coefficients*:

$$Z = -1,913 + 0,884 \text{ LnCFA} + 0,479 \text{ LnDCR} - 0,448 \text{ SqrQOI} + 3,795 \text{ SqrQOS} + 4,138 \text{ SqrCFROA} + 0,877 \text{ SqrCFROE}$$

Mengacu pada *unstandardized coefficients* fungsi diskriminan kanonikal, korelasi setiap variabel diskriminator dengan skor diskriminan dapat dideskripsikan sebagai berikut. Jika *cash flow adequacy ratio* (LnCFA) bertambah 100% maka skor diskriminan meningkat sebesar 88,4%. Jika *debt coverage ratio* (LnDCR) bertambah 1 kali maka skor diskriminan meningkat sebesar 4,479 kali. Jika *Quality of Income* (SqrQOI) meningkat 1 kali maka skor diskriminan meningkat sebesar 0,448 kali. Jika *cash to sales* (SqrCTS) bertambah 1% maka skor diskriminan bertambah sebesar 3,795%. Jika *cash flow return on assets* (SqrCFROA) bertambah sebesar 1% maka skor diskriminan meningkat sebesar 4,138%. Jika *cash flow return on equity* (SqrCFROE) meningkat sebesar 1% maka skor diskriminan akan meningkat sebesar 0,877%. Lalu jika semua variabel independen tidak berkontribusi terhadap skor diskriminan maka kinerja keuangan perusahaan akan negatif atau menurun sebesar -1,913%. Berarti nilainya nol.

Untuk mengetahui signifikansi secara statistik fungsi diskriminan berdasarkan rasio aliran kas dapat dilakukan *multivariate test of significance*. Maka nilai *Wilks' Lambda* perlu diaproksimasi dengan statistik *chi-square* seperti pada tabel 6.

**Tabel 6**  
*Hasil Uji Statistik Fungsi Diskriminan*

<i>Wilks' Lambda</i>				
<i>Test of Function(s)</i>	<i>Wilks' Lambda</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	0.836	13.463	6	0.036

Sumber: data diolah, 2022

Tabel 6 menunjukkan nilai *Wilks' Lambda* sebesar 0,836, nilai *chi-square* sebesar 13,463 dan level signifikansi sebesar 0,036 lebih kecil dari pada alpha sebesar 5%. Berarti fungsi diskriminan berdasarkan rasio-rasio *cash flow* dapat menjelaskan secara signifikan perbedaan/variasi kinerja keuangan kelompok perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat.

Pengujian signifikansi fungsi diskriminan secara praktis untuk membuktikan perbedaan kinerja keuangan antara kelompok perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat dapat diestimasi dengan aplikasi rasio-rasio aliran kas, dapat disimak pada nilai *the square canonical correlation* (CR<sup>2</sup>) seperti pada tabel 7.

Berdasarkan tabel 7, nilai korelasi kanonikal (*canonical correlation*) dari seluruh variabel sebesar 0,805 sehingga nilai *the square canonical correlation* (CR<sup>2</sup>) sebesar (0,805)<sup>2</sup> = 0,648. Artinya sebanyak 64,8% perbedaan kinerja keuangan antara kelompok perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat dapat dijelaskan oleh fungsi diskriminan berdasarkan rasio-rasio *cash flow*. Nilai ini relatif moderat karena di atas 50% walaupun tetap mendeskripsikan bahwa masih terdapat variabel-variabel lain di luar model penelitian yang berperan untuk menjelaskan perbedaan kinerja keuangan perusahaan.

**Tabel 7**  
**Summary of Canonical Discriminant Functions**

<i>Eigenvalues</i>				
<i>Function</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>% of Variance</i>	<i>Cumulative %</i>	<i>Canonical Correlation</i>
1	0.297 <sup>a</sup>	100.0	100.0	0.805

*a. First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis*  
*Sumber: data diolah, 2022*

**Tabel 8**  
**Matriks Klasifikasi**

<i>Classification Results<sup>a</sup></i>					
<i>Z SCORE</i>			<i>Predicted Group Membership</i>		<i>Total</i>
			<i>1</i>	<i>2</i>	
<i>Original</i>	<i>Count</i>	1	19	3	22
		2	24	34	58
		<i>Ungrouped cases</i>	0	1	1
<i>%</i>		1	86.4	13.6	100.0
		2	41.4	58.6	100.0
		<i>Ungrouped cases</i>	.0	100.0	100.0

*a 74.4% of original grouped cases correctly classified.*  
*Sumber: data diolah, 2022*

#### **Klasifikasi Observasi: Cut-off Value Method**

Untuk mengklasifikasikan setiap observasi ke dalam kelompok perusahaan yang berkinerja keuangan sehat atau tidak sehat, salah satu metode yang digunakan adalah *cut-off value method*. Karena jumlah observasi penelitian yang dikelompokkan kedalam perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat, tidak sama, maka formulanya perhitungannya:

$$Z_{cu} = \frac{n_1 Z_1 + n_2 Z_2}{n_1 + n_2}$$

dimana,

$Z_{cu}$ : *critical cutting score value for unequal group size.*

$Z_1$ : *centroid for group 1*

$Z_2$ : *centroid for group 2*

$n_1$ : *number in group 1*

$n_2$ : *number in group 2*

Dari hasil analisis statistik, diketahui *group centroid* dari perusahaan yang berkinerja keuangan tidak sehat (*group-1*) sebesar 0,711 dan perusahaan yang berkinerja ke-

uangan sehat (*group-2*) sebesar -0,270. Maka *cut-off value*:

$$Z_{cu} = \frac{22(0,711) + 58(-0,270)}{22 + 58} = -0,000225.$$

Jika sebuah observasi memiliki nilai diskriminan (*Z-score*) lebih tinggi dari pada -0,000225, observasi tersebut dikategorikan sebagai perusahaan yang berkinerja keuangan sehat (*group-2*). Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai *Z-score* lebih kecil dari pada -0,000225, dikelompokkan kedalam golongan perusahaan yang berkinerja keuangan tidak sehat (*group-1*). Untuk mengetahui tingkat akurasi klasifikasi observasi menjadi anggota kelompok perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat nampak pada matriks klasifikasi.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa 22 observasi yang diklasifikasikan sebagai anggota kelompok perusahaan yang berkinerja keuangan tidak sehat, sesungguhnya diestimasi bahwa terdapat 19 observasi yang tidak sehat (tingkat ketepatannya 86,4%) sedangkan 3 observasi atau 13,6% diprediksi masuk kedalam kelompok perusahaan yang sehat.

Diketahui pula bahwa sebanyak 58 observasi yang dikategorikan sebagai anggota kelompok perusahaan yang sehat, diestimasi hanya 34 observasi atau 58,6% yang sehat sedangkan 24 observasi atau 41,4% tergolong tidak sehat. Maka secara keseluruhan tingkat akurasi pengelompokan observasi sebesar 74,4% dan tingkat kesalahannya sebesar 25,6%.

**Change Models**

Setelah tingkat akurasi pengklasifikasian observasi yang diperoleh dari model diskriminan diketahui (*hit ratio* sebesar 74,4%), langkah selanjutnya adalah melakukan validasi prosedur dengan membandingkan *hit ratio* (ketepatan prediksi) dengan *change models* (model kesempatan). *Change models* terdiri dari kesempatan maksimum ( $C_{max}$ ) dan kesempatan proporsional ( $C_{pro}$ ).  $C_{max}$  (*the maximun change criterion*) diketahui dari jumlah anggota kelompok observasi terbesar dibagi dengan total observasi. Sedangkan perhitungan kesempatan proporsional, diketahui berdasarkan formula:

$$C_{pro} = p^2 + (1 - p)^2$$

Di mana,

$C_{pro}$  = *the proportion change criterion.*

$p$  = *proportion of individuals in group 1.*

$1-p$  = *proportion of individuals in group 2.*

Hasil perhitungan *hit ratio* berdasarkan rasio-rasio *cash flow* sebagai berikut:

$$C_{pro} = \left(\frac{22}{80}\right)^2 + \left(1 - \frac{22}{80}\right)^2 = 0,60125.$$

$$C_{max} = \frac{58}{80} = 0.725.$$

Karena *hit ratio* sebesar 74,4% lebih besar dari *change models* yaitu kesempatan proporsional ( $C_{pro} = 60,125\%$ ) dan kesempatan maksimum ( $C_{max} = 72,5\%$ ) maka tingkat akurasi pengklasifikasian tersebut, diterima.

Untuk menilai keakuratan hasil klasifikasi dan kestabilan fungsi diskriminan dalam pengelompokan observasi, nilai *Press'Q-statistic* atau nilai distribusi *chi-square* dibandingkan dengan nilai *Press'Q-table* ( $X^2:0,05; 1$ ). Dengan alpha sebesar 5%

dan satu model diskriminan, nilai *Press'Q-table* ( $X^2: df = 6; 0,05; 1$ ) = 3,84. Sedangkan nilai *Press'Q-statistic*:

$$Press'Q-statistic = \frac{\{N-(n \times K)\}^2}{N(K-1)} = \frac{\{80-(53 \times 2)\}^2}{80(2-1)} = 8,45.$$

Nilai *Press'Q-statistic* sebesar 8,45 lebih tinggi dari pada nilai *Press'Q-table* (sebesar 3,84) sehingga dapat dinyatakan bahwa fungsi diskriminan yang bersumber pada rasio-rasio aliran kas, signifikan untuk mengelompokkan observasi kedalam kelompok perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat.

**Interpretasi Hasil Penelitian**

Penilaian atas besaran kontribusi masing-masing variabel diskriminator dalam model diskriminan, dapat diketahui dari bobot diskriminan yang terstandarisasi (*standardized discriminant weights*) yang tercermin pada koefisien fungsi diskriminan yang distandarisasi (*standardized canonical discriminant function coefficients*) pada tabel 9.

**Tabel 9**  
**Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients**

Variables	Function 1
LnCFA	0.882
LnDCR	0.650
SqrQOI	0.135
SqrQOS	0.555
SqrCFROA	0.727
SqrCFROE	0.261

Sumber: data diolah, 2022

Berdasarkan nilai koefisien fungsi diskriminan yang distandarisasi pada tabel 9 diketahui bahwa kontribusi paling besar dari variabel diskriminator terhadap variasi kinerja keuangan kelompok perusahaan yang sehat dan tidak sehat adalah *cash flow adequacy ratio* (LnCFA) dengan nilai koefisien fungsi diskriminan sebesar 0,882. Disusul

oleh variabel *cash flow return on assets* (SqrCFROA) sebesar 0,727, *debt coverage ratio* (LnDCR) sebesar 0,650, *quality of sales* (SqrQOS) sebesar 0,555, *cash flow to return on stockholders' equity* (SqrCFROE) sebesar 0,261, dan *quality of income* (QOI) sebesar 0,135.

### Pengujian Hipotesis Penelitian

Untuk membuktikan hipotesis penelitian yang telah ditetapkan sebelumnya, akan dilakukan pengujian secara statistik. Hipotesis perdana menyatakan, rasio-rasio aliran kas mampu membedakan secara signifikan perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat. Hasil analisis pada tabel 2 menunjukkan kelompok rasio-rasio *cash flow* mampu membedakan secara statistik kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Hal ini dapat dibuktikan dari tabel 3 dimana nilai *Wilks' Lambda* sebesar 0,836 atau sama dengan nilai *chi-square* sebesar 13,463 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036. Karena level signifikansi lebih kecil dari pada alpha 5%, maka dinyatakan kelompok rasio-rasio aliran kas dapat membedakan secara signifikan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Jadi hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama.

Hipotesis kedua menyatakan, variabel *cash flow return on equity* memberikan kontribusi paling tinggi untuk membedakan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Pembuktian atas hipotesis penelitian ini bisa diketahui dari *discriminant loadings* pada tabel 9 yang menunjukkan *the factor loadings* masing-masing variabel. Berdasarkan *discriminant loadings* diketahui variabel yang memberikan kontribusi paling tinggi dari variabel-variabel diskriminator terhadap perbedaan kelompok perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat adalah *cash flow adequacy ratio* (LnCFA) dengan *the factor loadings* sebesar 0,882 dan bukan variabel *cash flow return on equity*.

Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis penelitian kedua.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah dilakukan analisis dan pengujian secara empiris diketahui bahwa hipotesis pertama didukung oleh hasil penelitian ini. Secara keseluruhan dinyatakan bahwa hasil penelitian ini tentunya mendukung sebagian hasil penelitian Casey dan Bartczak (1984, 1985); Gentry *et al.*, (1985-a, 1985-b); Carslaw dan Mills (1991); DeFond dan Hung (2003); Farshadfar *et al.*, (2008); Kirkham (2012); Fawzi *et al.*, (2015); Barua dan Saha (2015) yang membuktikan bahwa rasio-rasio aliran kas mampu membedakan perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat.

Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Gombola dan Ketz (1983); Casey dan Bartczak (1984; 1985), Gentry *et al.*, (1985-a, 1985-b). Perbedaannya terletak pada *discriminator variables* yang signifikan untuk membedakan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Pada penelitian ini ditemukan bahwa *cash flow adequacy ratio* (LnCFA), *debt coverage ratio* (LnDCR), *quality of sales* (SqrQOS), *quality of income* (SqrQOI), *cash flow to return on equity* (SqrCFROE), dan *cash flow to return on assets* (SqrCFROA) sebagai *predictor variable* yang signifikan pada alpha 5%.

Sedangkan hasil penelitian Gombola dan Ketz (1983) menunjukkan rasio-rasio *cash flow* yang mampu membedakan secara signifikan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat adalah *CFFO/Equity ratio*, *CFFO/Sales ratio*, *CFFO/Total Assets ratio*, dan *CFFO/Total debt ratio*. Lalu Casey dan Bartczak (1984, 1985) menemukan bahwa *CFFO/Current liabilities* dan *CFFO/Total liabilities* sebagai *predictor variables* dengan tingkat akurasi klasifikasi sekitar 75% untuk satu tahun sebelum perusahaan bangkrut.

Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil analisis terhadap rasio-rasio *cash flow*, secara individual dapat menjelaskan perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat dengan tingkat kontribusi dan ketepatan klasifikasi yang berbeda. Oleh karena itu rasio-rasio aliran kas dapat diper-

timbangkan untuk menjadi metode pembandingan bagi rasio-rasio keuangan tradisional dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan *predictor variable* yang paling berkontribusi bagi perbedaan perusahaan yang berkinerja keuangan sehat dan tidak sehat adalah *cash flow to adequacy ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Gentry *et al.*, (1985-a, 1985-b) atau model GNW yang menemukan bahwa *cash dividend* merupakan *predictor variable* yang sangat berperan untuk memprediksi kondisi perusahaan yang gagal secara finansial dan yang sehat. Kemungkinan terjadinya perbedaan ini karena kondisi ekonomi negara, jenis industri yang dijadikan obyek penelitian, dan waktu penelitian yang unik dan berbeda.

#### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis di atas disimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Kelompok rasio-rasio aliran kas mampu membedakan secara signifikan kinerja keuangan perusahaan tekstil dan produk tekstil yang sehat dan yang tidak sehat. (2) Berdasarkan *standardized discriminant weights*, variabel *cash flow adequacy ratio* (LnCFA) merupakan variabel diskriminator yang paling signifikan di antara rasio-rasio aliran kas lain yang mampu menjelaskan dan memprediksi perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan tidak sehat.

Penelitian ini memberikan tambahan wawasan tentang penggunaan metode analisis kinerja keuangan perusahaan. Maka disarankan bagi para *stakeholders* khususnya investor, kreditur dan manajemen perusahaan untuk menerapkan rasio-rasio *cash flow* dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan disamping rasio-rasio keuangan tradisional. Karena ada kelemahan mendasar pada rasio-rasio keuangan tradisional seperti diabaikannya aspek aliran kas perusahaan. Setidaknya rasio-rasio aliran kas dapat dijadikan pembandingan bagi aplikasi rasio-rasio keuangan tradisional, bahkan dapat menggabungkan rasio-rasio keuangan tra-

disional dan rasio-rasio *cash flow* untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, N. R. (2021). Cash Flow Ratios for Evaluating Performance in Nepalese Commercial Banks. *Journal of Balkumari College*, 10(1), 48-52.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Amah, K. O., Ekwe, M. C., dan Ihendinihu, J. U. (2016). Relationship of Cash Flow and Financial Performance of Listed Banks in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 4(4), 89-97.
- Anwar, C. (2022, Oktober 26). *Industri Tekstil Sudah PHK 45 Ribu Karyawan*. CNN Indonesia. Diakses pada 12 November 2022, dari <https://www.murianews.com/2022/10/26/327767/industri-tekstil-sudah-phk-45-ribu-karyawan>
- Astuti, M. D., Hermuningsih, S., dan Maulida, A. (2021). Financial Ratio Analysis in Predicting the Conditions of Financial Distress. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 235-240.
- Asyik, N. F. dan Soelistyo. (2000). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai Discriminator). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15(3), 313-331.
- Aziz, A., Emanuel, D. C., dan Lawson, G. H. (1988). Bankruptcy Prediction, an Investigation of Cash Flow Based Models. *Journal of Management Studies*, 25(5), 419-437.
- Barua, S. dan Saha, A. K. (2015). Traditional Ratios vs. Cash Flow based Ratios: Which One is Better Performance Indicator? *Advances in Economics and Business*, 3(6), 232-251.
- Brigham, E. F. dan Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate Financial Management*, 5th Edition. Orlando: The Dryden Press.

- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111.
- Carslaw, C. dan Mills, J. R. (1991). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis. *Journal of Accountancy*, 172(5), 63-70.
- Casey, C. J. dan Bartczak, N. J. (1984). Cash Flow-It's not the Bottom Line. *Harvard Business Review*, 62(4), 60-66.
- \_\_\_\_\_. (1985). Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 384-401.
- Das, S. (2018). Analysis of Cash Flow Ratios: A Study on CMC. *Accounting*, 4(1), 41-52.
- Deakin, E. B. (1972). A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failures. *Journal of Accounting Research*, 10(1), 167-179.
- DeFond, M. L. dan Hung, M. (2003). An Empirical Analysis of Analysts' Cash Flow Forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 35(1), 73-100.
- El Khoury, R. dan Al Beaino, R. (2014). Classifying Manufacturing Firms in Lebanon: An Application of Altman's Model. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109(1), 11 - 18.
- Farshadfar, S., Ng, C., dan Brimble, M. (2008). The Relative Ability of Earnings and Cash Flow Data in Forecasting Future Cash Flows: Some Australian Evidence. *Pacific Accounting Review*, 20(3), 254-268.
- Fawzi, N. S., Kamaluddina, A., dan Sanusi, Z. M. (2015). Monitoring Distressed Companies through Cash Flow Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 28, 136-144.
- Gentry, J. A., Newbold, P., dan Whitford, D. T. (1985-a). Predicting Bankruptcy: If Cash Flow's Not the Bottom Line, What Is? *Financial Analysts Journal*, 41(5), 47-54.
- \_\_\_\_\_. (1985-b). Classifying Bankruptcy Firms with Funds Flow Components. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 146-160.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giacomino, D. E. dan Mielke, D. E. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175(3), 55-58.
- Gitman, L. J. (1997). *Foundations of Managerial Finance*. 4th Edition. New York: Harpercollins College Div.
- Gombola, M. J. dan Ketz, J. E. (1983). A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios. *The Accounting Review*, 58(1), 105-114.
- Gulec, O. F. dan Bektas, T. (2019). Cash Flow Ratio Analysis: The Case of Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, 247-262.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L. dan Black, W. C. (1995). *Multivariate Data Analysis*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Henderson, J. W. dan Maness, T. S. (1989). *The Financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity*. New York: Van Nostrand Reinhold.
- Jagels, M. G. dan Coltman, M. M. (2004). *Hospitality Management Accounting*, 8th Ed. New York: John Wiley and Sons.
- Kaplan, R. S. dan Norton, D. P. (2005). The Balanced Scorecard-Measures that Drive Performance. *Harvard Business Review*, 70, 71-79.
- Kirkham, R. (2012). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia. *Journal of New Business Ideas & Trends*, 10(1), 1-13.
- Kliestik, T., Valaskova, K., Lazaroiu, G., Kovacova, M., dan Vrbka, J. (2020). Remaining Financially Healthy and Competitive: The Role of Financial Predictors. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 74-92.
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti & Menulis Tesis?* Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Mills, J. dan Yamamura, J. H. (1998). The Power of Cash Flow Ratios. *Journal of Accountancy*, 186(4), 53-62.
- Murty, A.V. N. dan Misra, D. P. (2004). Cash Flow Ratios as Indicators of Corporate Failure. *Finance India*, 18(3), 1315- 1325.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Putri, R. S. dan Widyastuti, Rr. A. Y. (2022). 64 Ribu Karyawan Industri Tekstil Kena PHK, Pengusaha: Lebih Parah dari Saat Covid-19. *Bisnis Tempo*. Diakses pada 12 Nopember 2022, dari <https://bisnis.tempo.co/read/1652254/64-ribu-karyawan-industri-tekstil-kena-phk-pengusaha-lebih-parah-dari-saat-covid-19>
- Ryu, K. dan Jang, S. (2004). Performance Measurement through Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: a Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), 15-25.
- Tulasi, D. (2002). Kinerja Keuangan Perusahaan Metal yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Aplikasi Cash Flow Ratios Analysis. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, 2(3), 191-211.
- \_\_\_\_\_. (2006). Cash Flow Ratios Analysis sebagai Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 10(35), 48-54.
- \_\_\_\_\_. (2006). Kemampuan Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan dalam Memprediksi Kinerja Keuangan (Studi Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, 6(3), 366-384.
- Vaidya, D. (2022). *Ratio Analysis Limitations*. Wallstreetmojo. Diakses pada 11 Maret 2023, dari <https://www.wallstreetmojo.com/ratio-analysis-limitations/>
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1992). *Managerial Finance*. 9<sup>th</sup> Edition. Orlando, Florida (USA): The Dryden Press International.
- Zeller, T. dan Stanko, B. (1994). Cash Flow and the New Taxonomy of Financial Ratios for Manufacturing Firms. *The Southern Business and Economic Journal*, 17(2), 85-99.