

PENGARUH ARUS KAS OPERASI, STRUKTUR MODAL, ANALISIS DUPONT TERHADAP PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN BESAR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018

Anis Setiawati

Program Studi Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardhika Surabaya
Jl. Wisata Menanggal 42 A Surabaya, Jawa Timur
Email : Anissetiawatiakha@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, struktur modal dan analisis dupont terhadap prediksi financial distress pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesa dengan alat analisis metode statistik dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan. Sampel penelitian yang digunakan adalah 14 perusahaan sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Alat uji yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda dengan software SPSS 17.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel arus kas operasi sebesar 0,700 variabel struktur modal -0,531 dan variabel analisis dupont 13,784. Dan nilai uji F sebesar $F_{hitung} 20,263 > F_{tabel} 2,84$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya variabel arus kas operasi, struktur modal dan analisis Dupont secara simultan mempengaruhi financial distress. Hasil Uji t atau secara parsial arus kas operasi bernilai t hitung 2,230 dengan nilai signifikan sebesar $0,032 < 0,05$ yang artinya arus kas operasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap financial distress. Struktur modal bernilai t hitung -4,902 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap financial distress. Sedangkan analisis Dupont bernilai t hitung 3,233 dengan nilai signifikan sebesar $0,003 < 0,05$ yang artinya analisis Dupont berpengaruh signifikan secara parsial terhadap financial distress.

Kata Kunci : Arus Kas Operasi, Struktur Modal, Analisis Dupont, Financial Distress

PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu kondisi keuangan perusahaan yang sedang dalam masalah, krisis atau tidak sehat yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kesulitan keuangan ini dapat terjadi ketika perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitur karena mengalami kekurangan dana atau ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya lagi.

Kesehatan keuangan suatu perusahaan juga ditunjukkan dengan kondisi arus kas (*cash flow*) yang baik dan sesuai dengan posnya. Karena kas merupakan pos yang paling *liquid* maka pendistribusian arus kas yang tepat berpengaruh pada kesehatan operasional perusahaan pula.

Struktur modal juga ikut berperan penting dalam mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan. Karena jika modal dari sumber hutang dan ekuitas pada posisi tidak proporsional hal ini dapat menimbulkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban perusahaan kepada para debiturnya.

Analisis Dupont juga salah satu analisis yang bisa dijadikan acuan suatu perusahaan untuk memprediksi kondisi keuangannya. Karena analisis Dupont dapat membaca berapa tingkat laba atas investasi atau *Return on Investment* (ROI), ROI berperan penting guna memberikan informasi mengenai ukuran profitabilitas bisnis dengan jelas sehingga segala kegiatan operasional dapat dievaluasi tingkat pengembalian investasinya. ROI yang bernilai negatif memberikan arti kerugian bagi perusahaan.

Oleh karena itu peneliti mengambil rumusan masalah berupa variabel arus kas operasi, struktur modal dan analisis Dupont sebagai variabel yang mempengaruhi financial distress. Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dapat memprediksi *financial distress* atau kondisi kesulitan keuangan sejak dini yang jika dibiarkan akan menyebabkan kebangkrutan. Karena *financial distress* sendiri merupakan alarm kondisi tidak sehat suatu perusahaan, bukan kondisi bangkrutnya perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Distress

Menurut Sjahrial (2014:584), *financial distress* merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. *Financial distress* mungkin membawa suatu perusahaan untuk menggagalkan suatu kontrak, dan itu mungkin melibatkan restrukturisasi finansial diantara perusahaan, para kreditornya, dan para investor ekuitasnya. Biasanya perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan yang ia tidak akan ambil jika ia memiliki aliran kas yang cukup.

Plat dan Plat (dalam Merkusiwati dan Widhiari, 2015) menyatakan bahwa *financial distress* adalah suatu proses menurunnya posisi *financial* perusahaan yang dialami sebelum perusahaan bangkrut ataupun mengalami likuidasi.

Prediksi kebangkrutan berfungsi untuk memberikan informasi bagi pihak-pihak yang terkait tentang kesehatan perusahaan apakah akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak dimasa depan. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan analisis kebangkrutan yang dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan (Hanafi dan Halim, 2016:260).

Analisis Altman Z-Score adalah analisis yang dapat digunakan untuk memprediksi prospek keuangan perusahaan di masa mendatang dalam menjaga kelangsungan hidupnya serta membuat perusahaan melakukan antisipasi jika diperlukan. Edward Altman (1968) seorang professor dari New York University merupakan orang pertama yang berhasil menerapkan model *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), sehingga model tersebut sering disebut dengan Altman Z-Score. *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) atau analisis diskriminan berganda yaitu teknik statistik yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan dalam kategori bangkrut dan tidak bangkrut (Altman, 1968:591).

Model Altman Modifikasi, untuk dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti: manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang. Dengan persamaan diskriminan sebagai berikut:

$$Z_i = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dimana:

Z = Zeta (Z-Skor atau total skor)

X1 = Modal Kerja / Total Aktiva

X2 = Laba yang Ditahan / Total Aktiva

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva

X4 = Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Total Hutang

Kategori yang digunakan menjadi:

- a. $Z < 1,10$: Kemungkinan kebangkrutan besar
- b. $1,10 < Z < 2,60$: Kemungkinan kebangkrutan meragukan
- c. $Z > 2,60$: Kemungkinan kebangkrutan kecil

(Hanafi dan Halim, 2016:272)

Arus Kas Operasi

Menurut Subramanyam (2017:5), Laporan Arus Kas berdasarkan Aktivitas Operasi (*operating activities*) adalah aktivitas yang berkaitan dengan laba perusahaan. Tidak hanya aktivitas pendapatan dan beban yang direpresentasikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga termasuk arus kas masuk neto dan arus kas keluar yang dihasilkan dari aktivitas operasi yang terkait, seperti pemberian kredit terhadap pelanggan, investasi pada persediaan, dan memperoleh kredit dari pemasok. Aktivitas operasi berkaitan dengan pos laporan laba rugi (dengan sedikit pengecualian) dan pos laporan posisi keuangan yang berkaitan dengan operasi – biasanya akun modal kerja seperti piutang, persediaan, pembayaran di muka, utang, dan biaya yang masih harus dibayar.

Menurut Maryanne M. Mowen, Don R. Hansen dan L. Heitger (2017:901), Arus Kas dari Aktivitas Operasi adalah aktivitas yang berkelanjutan, dari hari ke hari, aktivitas yang menghasilkan pendapatan dari suatu perusahaan. Secara khusus, arus kas operasi mencakup peningkatan atau penurunan asset lancar jangka pendek. Arus kas masuk dari aktivitas operasi berasal dari pengumpulan pendapatan penjualan. Arus kas keluar disebabkan oleh pembayaran dari biaya operasi. Selisih antara keduanya menghasilkan arus kas masuk (arus kas keluar) bersih dari operasi.

Struktur Modal

Rasio Struktur Modal atau rasio hutang dengan ekuitas (*debt to equity ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas.

Total Hutang	x	100%
Ekuitas		

(Kasmir, 2016:158).

Menurut Harahap (2015) *Debt to Equity Ratio* bertujuan untuk melihat sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang dari pihak luar. Bagi pihak kreditor lebih menyukai nilai rasio yang lebih kecil, karena hal ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan. Semakin banyak aktiva atau aset tidak lancar maka semakin banyak pula ekuitas yang dibutuhkan untuk membiayai investasi jangka panjang.

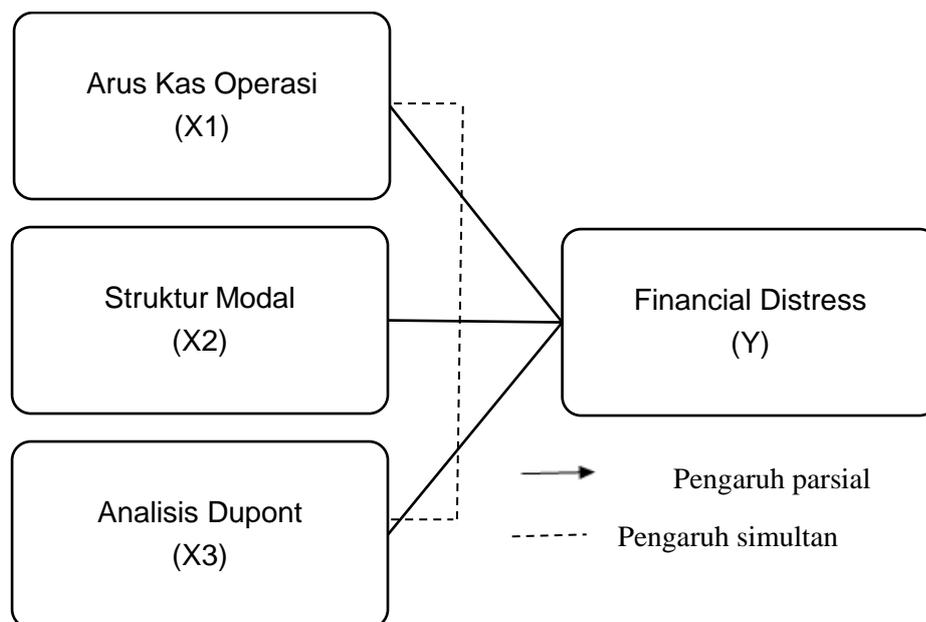
Analisis Dupont

DuPont adalah seorang pengusaha sukses dan terkenal yang memiliki produk dupont yang sangat berkualitas dan laris terjual di pasar. Syahrial dan Djahotman Purba (2013:53) Analisis keuangan DuPont sangat terintegrasi dengan sasaran utamanya adalah pengembalian investasi (*Return on investment* - ROI). Dikatakan bahwa analisis DuPont sangat terintegrasi karena tidak perlu secara detail seperti analisis rasio.

Menurut Harahap (2015) analisis Dupont adalah analisis yang digunakan untuk mengontrol perubahan dalam rasio aktivitas dan *net profit margin* dan seberapa besar pengaruhnya terhadap *Return on Investment* (ROI). Analisis Dupont penting bagi manajer untuk mengetahui faktor mana yang paling kuat pengaruhnya antara *profit margin* dan *total asset turnover* terhadap ROI. Disamping itu dengan menggunakan analisis ini, pengendalian biaya dapat diukur dan efisiensi perputaran aktiva sebagai akibat naik turunnya penjualan.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual berdasarkan telaah pustaka diatas untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen yaitu arus kas operasi, struktur modal, analisis Dupont terhadap variabel dependen *financial distress* dapat ditunjukkan dengan gambar sebagai berikut :



Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress

Arus Kas Operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari aktivitas operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi perusahaan tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Hubungan Struktur Modal Terhadap Financial Distress

Struktur modal merupakan komposisi atau persentase utang terhadap modal perusahaan, dimana struktur modal ini digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi usaha. Analisis terhadap struktur modal sangat penting bagi investor karena hutang memiliki pengembalian yang pasti dan pembayaran yang pasti, sedangkan

ekuitas memiliki pengembalian tidak pasti tetapi memiliki probabilitas pengembalian yang jauh melebihi hutang. Maka dari itu rasio struktur modal membantu investor dalam menganalisis apa yang akan terjadi pada investasi mereka dalam skenario terburuk. Karena dalam kasus likuidasi pemegang utang senior memiliki klaim pertama, maka pemegang utang junior dan kemudian pada akhirnya pemegang saham dibayar jika ada yang tersisa. Dengan analisis ini investor dapat mengukur apa yang akan mereka pulihkan jika perusahaan akan bangkrut.

Hubungan Analisis Dupont Terhadap *Financial Distress*

Analisis Dupont bermanfaat dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan analisis ini manajemen dapat mengetahui tingkat efisiensi pendayagunaan aktiva, mengukur profitabilitas produk perusahaan sehingga diketahui produk yang potensial, mengukur efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan. Dengan digunakannya analisis Dupont sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, maka pencerminan kinerja keuangan yang baik juga berpengaruh terhadap kesehatan keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif, karena penelitian ini menggunakan angka dan diolah dengan menggunakan pengukuran dengan prosedur statistika, serta bertujuan untuk menjelaskan pengaruh dari satu variabel terhadap variabel lain. Penelitian ini menggambarkan pengaruh variabel independen arus kas operasi, struktur modal, analisis Dupont terhadap variabel dependen *financial distress*. Data-data laporan keuangan yang dikumpulkan, diolah dan dianalisis bersumber dari data laporan keuangan yang telah dipublikasi dalam website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018. Adapun populasi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel sebagai berikut:

NO	KODE SAHAM	NAMA EMITEN
1	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk
4	BMSR	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk
5	BOGA	PT Bintang Oto Global Tbk
6	CARS	PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk
7	CLPI	PT Colorpark Indonesia Tbk
8	CMPP	PT Rimau Multi Putra Pratama Tbk d.h PT Centris Multipersada Pratama Tbk
9	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk d.h PT Central Korporindo International Tbk
10	DPUM	PT Duta Putra Utama Makmur Tbk
11	DSSA	PT Dian Swastika Sentosa
12	DWGL	PT Dwi Guna Laksana Tbk

13	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk
14	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk
15	GREN	PT Evergreen Invesco Tbk
16	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
17	INTA	PT Intraco Penta Tbk
18	INTD	PT Inter Delta Tbk
19	ITTG	PT Leo Investment Tbk d.h PT Integrasi Teknologi Tbk
NO	KODE SAHAM	NAMA EMITEN
20	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
21	KOBX	PT Kobexindo Tractors Tbk
22	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk d.h PT Konica Cemerlang
23	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
24	MDRN	PT Modern Internasional Tbk
25	MICE	PT Multi Indocitra Tbk
26	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk
27	OKAS	PT Ancora Indonesia Resources Tbk d.h PT TD Resources Tbk
28	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk
29	SQMI	PT Renuka Coalindo Tbk d.h Allbon Makmur Usaha Tbk d.h Sanex Qianjiang Motor International Tbk
30	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
31	TIRA	PT Tira Austenite Tbk
32	TMPI	PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk d.h PT Agis Tbk d.h PT Telaga Mas Pertiwi Indonesia Tbk
33	TRIL	PT Triwira Insanlestari Tbk
34	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
35	UNTR	PT United Tractor Tbk
36	WAPO	PT Wahana Prontural Tbk d.h PT Wahana Pronatural Tbk
37	WICO	PT Wicaksana Overseas International Tbk

Sampel dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018 dengan menggunakan *teknik purposive sampling*. Adapun sampel tersebut disajikan dalam tabel berikut ini :

NO	KODE SAHAM	NAMA EMITEN
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	BMSR	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk
3	CARS	PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk
4	CLPI	PT Colorpark Indonesia Tbk
5	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk
6	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk
7	INTD	PT Inter Delta Tbk, PT
8	KOBX	PT Kobexindo Tractors Tbk
9	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
10	OKAS	PT Ancora Indonesia Resources Tbk d.h PT TD Resources Tbk
11	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
12	TIRA	PT Tira Austenite Tbk
13	UNTR	PT United Tractor Tbk

Definisi Operasional variabel

Variabel independen (X) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasi (X1)

Arus Kas Operasi merupakan arus kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi. Kesulitan arus kas operasi dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan, karena arus kas dari aktivitas operasi digunakan untuk menutupi beban-beban yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan Rasio Arus Kas Operasi terhadap Kewajiban Lancar dengan membandingkan kemampuan arus kas dari aktivitas operasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

2. Struktur Modal (X2)

Struktur modal menggambarkan kondisi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Struktur modal ini menunjukkan kapabilitas perusahaan bagi pihak eksternal yang berperan sebagai pemberi kredit (pemasok) atau pemberi pinjaman (kreditur). Untuk mengukur struktur modal perusahaan peneliti menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan melakukan perbandingan kewajiban perusahaan dengan modal atau ekuitas.

3. Analisis Dupont (X3)

Analisis Dupont menggambarkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Analisis ini berguna untuk menilai sejauh mana kekuatan dan peningkatan bisnis yang sedang dijalankan. Analisis Dupont banyak digunakan untuk menganalisis tingkat pengembalian investasi atau *Return on Investment* (ROI). Analisis Dupont dipengaruhi oleh indikator efisiensi operasi dan efisiensi penggunaan aset. Efisiensi operasi diwakili oleh *margin net profit* atau laba bersih dibagi dengan total penjualan atau pendapatan. Sedangkan efisiensi penggunaan aset diukur dengan rasio perputaran aset.

Variabel Dependen (Y) adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (X). Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Financial Distress* (Y).

Financial distress merupakan suatu kondisi kesulitan keuangan yang dialami suatu perusahaan sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* merupakan suatu alarm bagi suatu perusahaan akan kondisi keuangan yang sedang dalam masalah, krisis dan atau tidak sehat. Dalam memperkirakan kondisi *financial distress* suatu perusahaan, peneliti menggunakan analisis model Altman's Z-score. Menurut Syaryadi (dalam Sari et al., 2019) Altman's Z-score atau Altman Bankruptcy Prediction Model Z-Score adalah model yang memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interplasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang ada menjadi bahan untuk memprediksi kapan kemungkinan perusahaan akan bangkrut.

Raffles W. Tambunan (2015) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa pengukuran tingkat *financial distress* dengan menggunakan Altman Z-Score memiliki tingkat keakuratan yang tinggi.

Sumber dan pengumpulan data

Data yang digunakan sebagai objek penelitian adalah data kuantitatif dengan sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2016-2018 yang meliputi neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Laporan keuangan tersebut bersumber di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Analisis Data

1. Menghitung rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar

Data yang digunakan untuk menghitung rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar ialah arus kas bersih dari aktivitas operasi yang diambil dari laporan arus kas dan total kewajiban lancar yang diambil dari laporan neraca sisi pasiva. Berikut rumus rasio yang digunakan:

Rasio Arus Kas Operasi terhadap Kewajiban Lancar	=	CFFO Kewajiban Lancar
---	---	--

Dimana:

CFFO = *Cash Flow From Operation*

2. Menghitung struktur modal dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER)

Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana data yang diperbandingkan adalah total kewajiban dan total ekuitas. Total kewajiban dan total ekuitas diambil dari laporan neraca sisi pasiva. Berikut rumus rasio yang digunakan:

DER	=	Total Kewajiban Total Ekuitas
------------	---	--

3. Melakukan analisis Dupont dengan mengalikan rasio laba bersih dengan perputaran total aktiva

Analisis Dupont merupakan perhitungan *Return on Investment* (ROI) yang diperoleh dari hasil perkalian dari rasio laba bersih dengan perputaran total aktiva. Rasio laba bersih diperoleh dari perbandingan antara *Earning After Tax* (EAT) dengan penjualan bersih. Sedangkan perputaran total aktiva diperoleh dari perbandingan antara penjualan bersih dengan total aktiva. *Earning After Tax* (EAT) dan penjualan bersih diambil dari laporan laba rugi, sedangkan total aktiva diambil dari laporan neraca sisi aset. Berikut rumus yang digunakan dalam perhitungan analisis Dupont:

EAT	=	Penjualan Bersih - Total Biaya
Rasio Laba Bersih	=	$\frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan Bersih}}$
Total Aktiva	=	Total Aktiva Lancar + Total Aktiva Tetap
Perputaran Total Aktiva	=	$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$
ROI	=	Rasio Laba Bersih x Perputaran Total Aktiva

4. Menghitung tingkat *financial distress* dengan metode Altman Z-Score

Metode Altman Z-Score yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* adalah metode Altman Z-Score Modifikasi. Karena metode ini adalah metode terbaru dan yang paling cocok digunakan untuk perusahaan non manufaktur. Data untuk menghitung *financial distress* metode ini diambil dari akun-akun yang terdapat pada laporan neraca yaitu total aktiva lancar, total aktiva, total kewajiban lancar, nilai buku total utang, nilai buku total ekuitas, laba ditahan dan data yang terdapat pada laporan laba rugi yaitu laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning Before Interest and Tax* (EBIT). Berikut rumus yang digunakan dalam menghitung *financial distress* metode Altman Z-Score Modifikasi:

$$Z_i = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

Z = Z-Score (total score)

X1 = (Aktiva Lancar- Utang Lancar) / Total Aktiva

X2 = Laba ditahan / Total Aktiva

X3 = EBIT / Total Aktiva

X4 = Nilai buku ekuitas / Nilai buku total hutang

Nilai cut off-nya dapat dilihat dari tabel 3.3.

Tabel 3.3
Metode Altman Z-Score Modifikasi

Altman Z-Score Modifikasi	Kondisi
$Z < 1,1$	<i>Financial Distress</i>
$1,1 < Z < 2,6$	<i>Grey Area</i>
$Z > 2,6$	<i>Non Financial Distress</i>

Sumber : Hanafi dan Halim (2016)

ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Metode yang digunakan dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif. Menurut Sugiyono (2014:206) analisis deskriptif adalah: “Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dan generalisasi”. Analisis deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel independen dan variabel dependen.

Berikut data hasil analisis deskriptif berdasarkan hasil pengolahan data SPSS 17.0 yang disajikan dalam tabel 4.1 Hasil Statistik Analisis Deskriptif dengan Rata-rata Hitung (Mean) dan Standar Deviasi.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Analisis Deskriptif dengan Rata-rata Hitung (Mean)
dan Standar Deviasi
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FD (Y)	3.4900	2.92829	42
CFFO (X1)	.2652	.94860	42
DER (X2)	2.2324	2.91921	42
ROI (X3)	.0448	.07346	42

Sumber : Hasil Analisis Data SPSS 17.0

Hasil output data SPSS 17.0 menunjukkan bahwa jumlah responden (N) adalah 42. Mean dari variabel independen X1 Arus Kas Operasi (CFFO) 0,2625 dengan standar deviasi 0.94860. Mean dari variabel independen X2 Struktur Modal (DER) 2,2324 dengan standar deviasi 2,91921. Mean dari variabel independen X3 Analisis Dupont (ROI) 0,0448 dengan standar deviasi 0,7346. Sedangkan variabel dependen Y *financial distress* (FD) memiliki mean di angka 3,4900 dengan standar deviasi 2,92829.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis berikutnya yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Dimana variabel dependen dan variabel independen saling mempengaruhi dan dipengaruhi. Menurut Sugiyono (2014:277) persamaan regresi linear berganda yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan:

- Y = Financial Distress
- a = Coefficients Contants
- b = Coefficients Regression
- X1 = Arus Kas Operasi
- X2 = Struktur Modal
- X3 = Analisis Dupont

Tabel 4.2
Hasil Statistik Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.873	.473		8.181	.000		
CFFO (X1)	.700	.314	.227	2.230	.032	.979	1.022
DER (X2)	-.531	.108	-.530	-4.902	.000	.867	1.153
ROI (X3)	13.784	4.264	.346	3.233	.003	.885	1.130

a. Dependent Variable: FD (Y)

Sumber : Hasil statistik SPSS 17.0

Persamaan Regresi dari hasil analisis diatas adalah:

$$Y = 3,873 + 0.700X1 - 0,531X2 + 13,784X3$$

Adapun penjelasan atas hasil analisis regresi berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut.

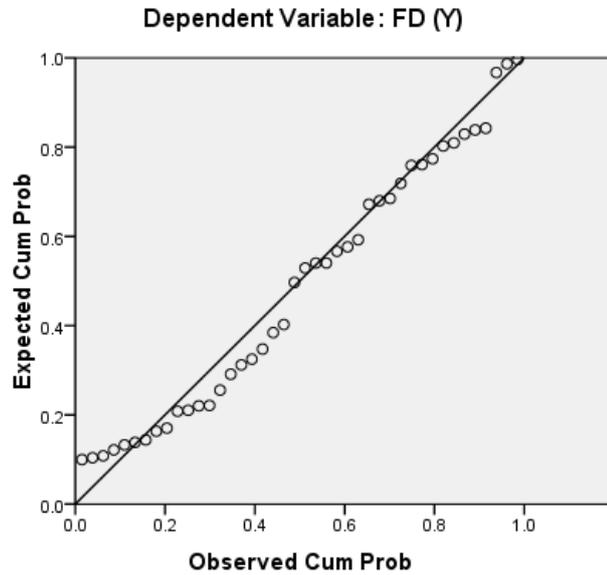
Nilai *constant* sebesar 3,873 menunjukkan bahwa variabel independen X1 Arus Kas Operasi (CFFO), X2 Struktur Modal (DER) dan X3 Analisis Dupont (ROI) maka nilai variabel dependen Y *financial distress* (FD) bernilai 3,873.

Nilai *Coefficients Regression* variabel X1 Arus Kas Operasi (CFFO) sebesar 0,700 menunjukkan variabel independen yang lain yaitu X2 Struktur Modal (DER) dan X3 Analisis Dupont (ROI). Maka *financial distress* (Y) mengalami kenaikan sebesar 0,700. Tanda positif pada *coefficients regression* artinya terjadi hubungan yang positif antara *financial distress* (Y) dan arus kas operasi (X1) sehingga arus kas operasi (X1) akan menaikkan nilai *financial distress* (Y)

Nilai *Coefficients Regression* variabel struktur modal (X2) sebesar -0,531 menunjukkan variabel independen yang lain yaitu arus kas operasi (X1) dan analisis Dupont (X3). Maka *financial distress* mengalami kenaikan sebesar -0,531. Tanda negatif pada *coefficients regression* artinya terjadi hubungan negatif antara *financial distress* (Y) dan struktur modal (X2), sehingga struktur modal (X2) akan menurunkan nilai *financial distress* (Y)

Nilai *Coefficients Regression* variabel X3 analisis Dupont sebesar 13,784 menunjukkan variabel independen yang lain yaitu Struktur Modal (X2) dan Arus Kas Operasi (X1). Maka *financial distress* (Y) mengalami kenaikan sebesar 13,784. Tanda positif pada *coefficients regression* artinya terjadi hubungan yang positif antara *financial distress* (Y) dan analisis Dupont (X3) sehingga analisis Dupont (X3) akan menaikkan nilai *financial distress* (Y).

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

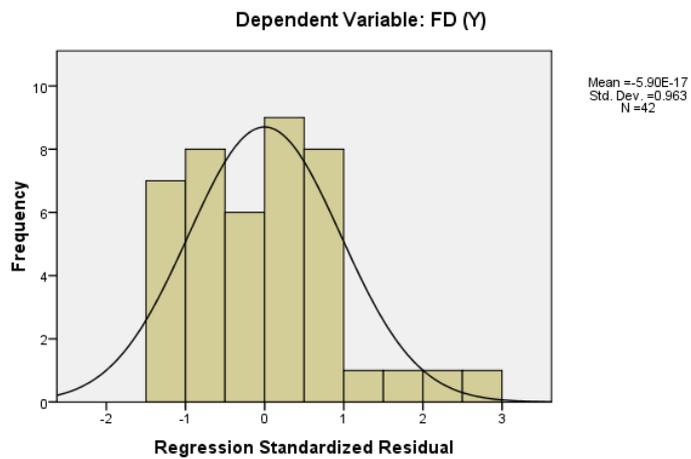


Gambar 4.1
Uji Normalitas Probability Plot

Sumber : hasil statistik SPSS 17.0

Berdasarkan hasil output SPSS 17.0 gambar plot diatas menunjukkan bahwa model regresi berdistribusi normal karena data plotting (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonal.

Histogram



Gambar 4.2
Histogram

Sumber : hasil uji statistik SPSS 17.0

Berdasarkan grafik histogram hasil uji statistik SPSS 17.0 diatas diperoleh kesimpulan bahwa garfik histogram memberikan pola distribusi normal karena pola distribusi melenceng kekanan.

3. Analisis Korelasi Parsial

Analisis korelasi parsial digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara korelasi variabel dimana variabel lainnya dianggap berpengaruh dikendalikan atau dibuat tetap (sebagai *variabel control*). Karena variabel yang diteliti adalah rasio maka teknik statistic yang digunakan adalah korelasi Pearson product Moment (Sugiyono, 2014:248).

Tujuan dari analisis korelasi adalah untuk melihat/menentukan seberapa erat hubungan antara dua variabel. Korelasi menunjukkan adanya hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan berapa besarnya hubungan antara dua variabel tersebut. (Sri Rahayu, 2016: 92).

Tabel 4.3
Hasil Uji Korelasi Parsial
Correlations

		FD (Y)	CFFO (X1)	DER (X2)	ROI (X3)
Pearson Correlation	FD (Y)	1.000	.314	-.680	.533
	CFFO (X1)	.314	1.000	-.145	.032
	DER (X2)	-.680	-.145	1.000	-.339
	ROI (X3)	.533	.032	-.339	1.000
Sig. (1-tailed)	FD (Y)	.	.021	.000	.000
	CFFO (X1)	.021	.	.180	.420
	DER (X2)	.000	.180	.	.014
	ROI (X3)	.000	.420	.014	.
N	FD (Y)	42	42	42	42
	CFFO (X1)	42	42	42	42
	DER (X2)	42	42	42	42
	ROI (X3)	42	42	42	42

Sumber : hasil analisis statistik SPSS 17.0

Hasil analisis statistik SPSS 17.0 menunjukkan bahwa nilai *Pearson Correlation* (r) arus kas operasi (X1) terhadap *financial distress* (Y) sebesar 0,314 sedangkan signifikannya sebesar 0,021, sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan positif yang signifikan antara arus kas operasi (X1) dengan *financial distress* (Y).

Nilai *Pearson Correlation* (r) Struktur Modal (X2) terhadap *financial distress* (Y) sebesar -0,680 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan negative yang signifikan antara struktur modal (X2) dengan *financial distress* (Y).

Nilai *Pearson Correlation* (r) analisis Dupont (X3) terhadap *financial distress* (Y) sebesar 0,533 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa

terjadi hubungan positif yang signifikan antara analisis Dupont (X3) dengan *financial distress* (Y).

4. Analisis Korelasi Simultan

Analisis korelasi berganda digunakan untuk mengetahui derajat atau kekuatan hubungan antara seluruh variabel X terhadap variabel Y secara bersamaan. (Sugiyono, 2014:256).

Tabel 4.4
Hasil Uji Korelasi Simultan
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.784 ^a	.615	.585	1.88646	1.236

a. Predictors: (Constant), ROI (X3), CFFO (X1), DER (X2)

b. Dependent Variable: FD (Y)

Sumber: hasil uji statistik SPSS 17.0

Hasil output SPSS 17.0 menunjukkan bahwa koefisien relasi R sebesar 0,784 yang menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) yaitu sebesar 78,4%. Koefisien R yang bernilai positif menunjukkan hubungan antar variabel baik variabel independen maupun variabel dependen adalah searah, sehingga disimpulkan jika nilai variabel independen naik maka nilai variabel dependen naik pula.

Pengujian Hipotesis

1. Uji t (Uji Parsial)

Uji t (t-test) adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independent terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. (Sugiyono, 2014:250).

Tabel 4.5
Hasil Uji t (Uji Parsial)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.873	.473		8.181	.000		
CFFO (X1)	.700	.314	.227	2.230	.032	.979	1.022
DER (X2)	-.531	.108	-.530	-4.902	.000	.867	1.153
ROI (X3)	13.784	4.264	.346	3.233	.003	.885	1.130

a. Dependent Variable: FD (Y)

Sumber: hasil analisis SPSS 17.0

Dari tabel hasil Uji t (Uji Parsial) diatas diperoleh data bahwa arus kas operasi (X1) terhadap *financial distress* (Y) memiliki nilai signifikan 0,032. Nilai signifikan lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 ($X1 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Nilai signifikan struktur modal (X2) terhadap *financial distress* (Y) adalah 0,000 artinya nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($X2 < 0,05$) yang dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Nilai signifikan analisis Dupont (X3) terhadap *financial distress* (Y) adalah 0,003 artinya nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($X3 < 0,05$) yang dapat disimpulkan bahwa analisis Dupont berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2. Uji F (Uji Simultan)

Uji F adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat didalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh “ Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Analisis Dupont terhadap *Financial Distress*” secara simultan. F hasil perhitungan ini dibandingkan dengan f tabel yang diperoleh dengan menggunakan tingkat resiko atau signifikansi 5% atau 0,05.

Tabel 4.6
Hasil Uji F (Uji Simultan)
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	216.337	3	72.112	20.263	.000 ^a
Residual	135.232	38	3.559		
Total	351.569	41			

a. Predictors: (Constant), ROI (X3), CFFO (X1), DER (X2)

b. Dependent Variable: FD (Y)

Sumber: hasil analisis SPSS 17.0

Nilai F tabel = (k; n-k) = (3; 42-3) = (3; 39) = 2,84 dimana k adalah jumlah variabel bebas sedangkan n adalah jumlah sampel. Maka dari tabel di atas dapat di analisis dimana F hitung lebih besar dari pada F tabel ($20,263 > 2,84$) dengan tingkat signifikan 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Dari analisis ini dapat diambil keputusan bahwa variabel independen arus kas operasi (X1), struktur modal (X2) dan analisis Dupont (X3) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *financial distress* (Y).

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tiga variabel independen Arus Kas Operasi (X1), Struktur Modal (X2) dan Analisis Dupont (X3) terhadap *Financial Distress* (Y) pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan maka pembahasan mengenai hasil penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Analisis Dupont secara parsial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil Uji t (Uji Parsial) Arus Kas Operasi secara parsial dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress* pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan nilai signifikan 0,032 dimana nilai signifikan ini lebih kecil dari probabilitas 0,05 ($X1 < p$). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nimrot Sihombing (2018), Siti Aminah dan Akhmad Riduwan (2015), Fanni Djongkang dan Mario Rio Rita (2014) dan Linang Yunanto (2014) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Struktur Modal sesuai hasil Uji t (Uji parsial) secara parsial dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress* pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan nilai signifikan 0,003 dimana nilai signifikan ini lebih kecil dari probabilitas 0,05 ($X2 < p$).

Analisis Dupont sesuai hasil Uji t (Uji parsial) secara parsial dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress* pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan nilai signifikan 0,000 dimana nilai signifikan ini lebih kecil dari probabilitas 0,05 ($X3 < p$).

2. Pengaruh Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Analisis Dupont secara simultan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil Uji F (Uji Simultan), Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Analisis Dupont secara simultan dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan nilai signifikan 0,000 dimana nilai signifikan ini lebih kecil dari probabilitas 0,05. Sehingga penelitian ini dapat membuktikan bahwa Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Analisis Dupont secara simultan atau secara bersama-sama dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Arus kas operasi, struktur modal dan analisis Dupont secara parsial berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Hal ini menjelaskan bahwa semakin baik arus kas operasi suatu perusahaan dapat mencerminkan kondisi keuangan yang semakin baik pula sehingga kemungkinan kebangkrutan adalah kecil, hal ini juga berlaku sebaliknya. Komponen struktur modal juga mencerminkan kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan, hal ini dapat dilihat dari besar kecilnya rasio atas nilai hutang terhadap ekuitas bahwa semakin kecil nilai rasio semakin baik kondisi keuangan perusahaan tersebut dan semakin besar nilai rasio akan menambah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sementara itu analisis Dupont menyediakan informasi dalam mengukur kinerja laporan keuangan suatu perusahaan, hal ini dibuktikan dengan pengukuran ROI (*Return on Investment*) yang membaca berapa tingkat profitabilitas bisnis dengan jelas, semakin tinggi nilai ROI suatu perusahaan maka semakin baik keuangan perusahaan tersebut.

Arus kas operasi, struktur modal dan analisis Dupont secara simultan berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Hal ini menjelaskan bahwa kesehatan keuangan perusahaan dapat dilihat dari 3 komponen yakni arus kas operasi (X1), komposisi struktur

modal (X2) perusahaan dan analisis Dupont (X3) atas ROI (*Return on Investment*) dengan persamaan regresi $Y=3,873+0,700X1-0,531X2+13,784X3$ yang artinya semakin besar nilai arus kas operasi ditambah dengan semakin kecil nilai rasio struktur modal dan ditambah dengan semakin besar nilai rasio analisis Dupont atas ROI maka semakin besar nilai Y atau *financial distress*, yang menandai bahwa semakin besar nilai *financial distress* (sesuai kategori Altman Z-Score) semakin rendah peluang kebangkrutan suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*. The Journal of Finance Vol. XXIII No. 4.
- Aminah, Siti dan Riduwan, Akhmad 2015. *Manfaat Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress*.
- Dermawan, Sjahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Edisi Revisi. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Djongkang, F., dan Rita, M. R. 2014. *Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress*. Journal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1 – 10. Rajawali Pers. Jakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kesatu*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- K.R Subramayan. 2017. *Analisis Laporan Keuangan – Financial Statement Analysis*, Edisi Kesebelas. Salemba Empat, Jakarta.
- Lisa, Mareta. 2019. *Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Food Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardhika Surabaya. Surabaya.
- Maryanne M. Mowen, Don R. Hansen dan L. Heitger. 2017. *Dasar-dasar Akuntansi Manajerial*. Salemba Empat, Jakarta.
- Merkusiwati, Ni K. Iely Aryani., dan Ni Luh Made Ayu Widhiari. 2015. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress*. E-Jurnal. Universitas Udayana. Bali.
- Natariasari Riska dan Miko Indarto. 2014. *Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*.

- Nandrayani, Novita Sari Dewi. 2017. *Pengaruh Penggunaan Laba dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014*.
- Pane, Rosmadewi Ayuningtyas. 2015. *Analisis Diskriminan untuk Memprediksi Kebankrutan perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)*.
- P.S Frans, Julius. 2016. *Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Financial Distress dengan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014*.
- Rahayu, Sri. 2016. *Pengantar Statistik*. Mahardhika Pers, Surabaya.
- Sari, Permata Indah., Arik Susbiyani dan Achmad Syahfrudin. 2019. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress pada perusahaan yang terdapat di BEI Tahun 2016-2018 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal. Universitas Muhammadiyah Jember. Jember.
- Sjahrial, Dermawan., dan Djahotman Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan – Cara Mudah dan Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Edisi Kedua. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sihombing, Nimrot. 2018. *Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014)*.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Tambunan, Rafles W. 2015. *Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) (Studi Pada Subsektor Rokok yang Listing dan Perusahaan Delisting di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*.
- Yunanto, Linang. 2014. *Pengaruh Laba dan Financial Distress dengan Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara, Logam, dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015*.