

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Aktivitas investasi merupakan pilar fundamental dalam pengembangan ekonomi modern, yang melibatkan alokasi sumber daya finansial pada aset-aset dengan harapan memperoleh return yang lebih tinggi di masa mendatang (Bodie, Kane, & Marcus, 2018). Keputusan investasi ini tidak hanya krusial bagi individu dan institusi, tetapi juga bagi pertumbuhan modal dan inovasi dalam perekonomian. Namun, setiap keputusan investasi secara inheren membawa serta risiko, yaitu ketidakpastian mengenai hasil yang akan diperoleh dibandingkan dengan yang diharapkan, yang dapat mengakibatkan kerugian finansial (Fabozzi, Modigliani, & Jones, 2016). Oleh karena itu, sebelum membuat keputusan investasi yang matang dan terinformasi, investor dituntut untuk melakukan analisis komprehensif guna meminimalkan potensi risiko dan mengidentifikasi peluang keuntungan secara optimal.

Analisis investasi secara umum dapat diklasifikasikan menjadi dua pendekatan utama: analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal berfokus pada studi pola harga historis dan volume perdagangan untuk memprediksi pergerakan harga di masa depan, didasarkan pada asumsi bahwa pasar mencerminkan semua informasi yang relevan dan bahwa sejarah harga cenderung berulang (Murphy, 2015). Di sisi lain, analisis fundamental adalah pendekatan yang lebih mendalam, bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dan melakukan valuasi suatu perusahaan dengan menganalisis faktor-faktor intrinsik yang membentuk nilai perusahaan, seperti kondisi ekonomi, industri, dan manajemen (Palepu, Healy, & Bernard, 2019). Dalam konteks analisis fundamental, laporan keuangan merupakan sumber informasi primer yang sangat esensial dan tidak tergantikan. Laporan keuangan, yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas, mencerminkan kondisi finansial,

kinerja operasional, dan arus kas suatu entitas pada periode tertentu (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018). Keandalan dan transparansi laporan keuangan sangat vital karena menjadi landasan bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan ekonomi yang rasional.

Meskipun laporan keuangan menyediakan informasi yang vital, integritas dan keandalannya seringkali menjadi isu krusial. Potensi manipulasi laporan keuangan merupakan ancaman serius yang dapat menyesatkan investor dan berujung pada kerugian investasi yang tidak terduga. Manipulasi laporan keuangan adalah tindakan yang disengaja untuk menyajikan informasi yang tidak benar atau menyesatkan dalam laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan pengguna laporan, seperti inflasi laba, menyembunyikan kewajiban, atau mengaburkan kinerja operasional yang sebenarnya (Schilit, Perler, & Abernathy, 2018). Praktik ini seringkali menjadi bagian dari fenomena yang lebih luas, yaitu *fraud*. Menurut *Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE), *fraud* dapat didefinisikan sebagai penggunaan penipuan untuk keuntungan pribadi atau organisasi yang melanggar hukum (ACFE, 2024).

Di Indonesia, kasus *fraud*, termasuk manipulasi laporan keuangan, menjadi perhatian serius dalam beberapa dekade terakhir. Berdasarkan survei global yang dilakukan oleh ACFE, *Report to the Nations*, Indonesia secara konsisten menunjukkan tingkat kerugian yang signifikan akibat *fraud*. Misalnya, pada tahun 2022, ACFE melaporkan bahwa rata-rata kerugian akibat *fraud* di Asia Pasifik mencapai \$188.000 per kasus, dengan *financial statement fraud* menjadi salah satu jenis *fraud* yang paling merugikan meskipun frekuensinya lebih rendah dibandingkan jenis *fraud* lainnya (ACFE, 2022). Indikasi manipulasi laporan keuangan juga seringkali menjadi sorotan media dan otoritas di Indonesia. Dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir, beberapa perusahaan terbuka (Tbk) di Indonesia pernah menjadi pemberitaan utama terkait dugaan praktik ini. Contohnya, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (GIAA) pada tahun 2019 menjadi sorotan publik terkait dugaan manipulasi laporan keuangan. Dugaan ini muncul sehubungan dengan laporan keuangan tahun 2018 Garuda Indonesia yang menunjukkan

laba bersih sebesar US\$ 809.85 ribu, yang berasal dari lonjakan pendapatan usaha lain senilai US\$ 306.88 juta. Masalah utamanya terletak pada pengakuan pendapatan sebesar US\$ 239.940.000 dari PT Mahata Aero Teknologi (termasuk bagian laba PT Sriwijaya Air sebesar US\$ 28.000.000) sebagai pendapatan, meskipun dana tersebut masih berbentuk piutang. Dua komisaris juga dilaporkan menolak menandatangani laporan keuangan tersebut. Ekonom Indef, Enny Sri Hartati, mendeskripsikan tindakan Garuda Indonesia ini sebagai manipulasi pelaporan keuangan (detikfinance.com, 25 April 2019).

Fenomena ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat regulasi dan pengawasan, potensi manipulasi laporan keuangan masih menjadi tantangan di pasar modal Indonesia. Dalam konteks analisis risiko investasi, risiko manipulasi laporan keuangan ini tergolong dalam risiko non-sistematis, yaitu risiko spesifik yang melekat pada suatu perusahaan atau industri tertentu dan dapat dikurangi melalui diversifikasi portofolio atau analisis mendalam terhadap kualitas informasi keuangan (Fabozzi, Modigliani, & Jones, 2016). Berbeda dengan risiko sistematis yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro dan tidak dapat dihindari, risiko non-sistematis akibat manipulasi laporan keuangan dapat dicegah atau diminimalisir melalui proses validasi laporan keuangan yang cermat, penerapan tata kelola perusahaan yang baik, dan deteksi dini indikasi kecurangan.

Isu penipuan dalam laporan keuangan, yang merupakan bentuk paling ekstrem dari manipulasi, memiliki konsekuensi fatal bagi investor dan kreditor, yang dapat menyebabkan kerugian finansial substansial, erosi kepercayaan pasar, bahkan kebangkrutan perusahaan (Singleton & Singleton, 2018). Oleh karena itu, kemampuan untuk mengidentifikasi indikasi manipulasi laporan keuangan menjadi esensial untuk mengurangi risiko investasi. Berbagai metode dan kerangka analisis telah dikembangkan untuk mendeteksi manipulasi, salah satunya adalah analisis arus kas, yang dianggap relatif sulit untuk direayasa dibandingkan dengan pos-pos akrual dalam laporan laba rugi. Hal ini dikarenakan arus kas merepresentasikan pergerakan uang tunai yang sesungguhnya dan kurang rentan terhadap estimasi akuntansi

atau penilaian yang subjektif (Healy & Palepu, 2017). Metode *cash flow shenanigans* menawarkan kerangka analitis yang sistematis untuk mengidentifikasi pola-pola arus kas yang tidak lazim dan berpotensi mengindikasikan adanya manipulasi. Konsep ini berakar pada temuan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa manajemen dapat memanipulasi laba dengan memanipulasi komponen arus kas untuk menciptakan ilusi kinerja yang lebih baik atau menyembunyikan masalah likuiditas (Mulford & Comiskey, 2015). Beberapa modus operandi dalam *cash flow shenanigans* yang umum terjadi antara lain: 1) Percepatan pengakuan pendapatan yang belum diterima secara kas; 2) Penundaan pembayaran biaya operasional; 3) Rekayasa transaksi non-kas yang berdampak pada pos-pos kas; dan 4) Pengklasifikasian ulang arus kas dari aktivitas operasi ke aktivitas investasi atau pendanaan untuk menyamarkan kinerja operasi yang buruk (Schilit, Perler, & Abernathy, 2018). Pola-pola anomali ini dapat menjadi “*red flags*” bagi analis keuangan untuk melakukan investigasi lebih lanjut.

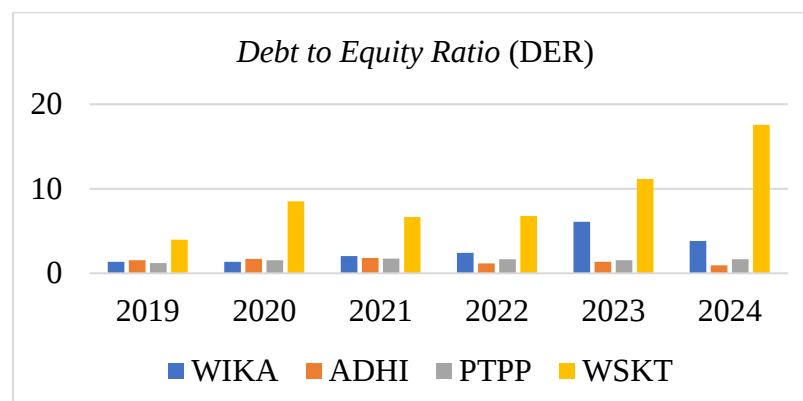
Fenomena manipulasi laporan keuangan ini, termasuk yang terdeteksi melalui anomali arus kas, seringkali tidak terjadi secara isolasi, melainkan dipicu oleh tekanan-tekanan eksternal maupun internal yang dihadapi perusahaan. Dalam konteks pembangunan ekonomi Indonesia, sektor infrastruktur memegang peranan strategis sebagai motor penggerak pertumbuhan ekonomi dan peningkatan daya saing bangsa (Arsyad, 2015). Komitmen pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur telah menjadi agenda utama selama satu dekade terakhir di bawah kepemimpinan Presiden Joko Widodo, yang dikenal dengan program-program infrastruktur masifnya. Pembangunan infrastruktur ini telah mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia secara signifikan. Di bawah kepemimpinan Presiden Joko Widodo, kemajuan yang besar telah dicapai dalam pembangunan infrastruktur, dengan fokus utama pada peningkatan aksesibilitas dan konektivitas di seluruh Indonesia melalui pembangunan jalan tol yang cepat. Proyek-proyek ini tidak hanya memfasilitasi mobilitas penduduk tetapi juga mengurangi biaya

logistik, membuka peluang investasi baru, dan memperkuat konektivitas antar wilayah (www.setneg.go.id).

Transisi pemerintahan ke Presiden terpilih Prabowo Subianto diproyeksikan akan melanjutkan fokus pada pembangunan infrastruktur ini, sejalan dengan visi keberlanjutan dan akselerasi program pembangunan nasional. Presiden Terpilih Prabowo Subianto telah menegaskan komitmennya untuk melanjutkan dan menyelesaikan pembangunan Ibu Kota Nusantara (IKN). Dalam rapat kabinet di IKN pada Senin, 12 Agustus 2024, Prabowo menekankan pentingnya proyek IKN untuk pemerataan pembangunan dan mengurangi beban di Pulau Jawa, serta menyatakan niatnya untuk mempercepat pembangunan IKN, khususnya di area pemerintahan pusat (www.presidentri.go.id).

Ambisi untuk terus meningkatkan kualitas dan kuantitas infrastruktur ini menempatkan sektor konstruksi, khususnya Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di dalamnya, pada posisi kunci. BUMN konstruksi seperti PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. memiliki peran vital dalam merealisasikan proyek-proyek strategis nasional. Namun, karakteristik proyek konstruksi yang padat modal dan berjangka panjang seringkali menuntut BUMN-BUMN ini untuk mengandalkan pembiayaan eksternal, terutama dalam bentuk utang.

Gambar I.1
Grafik Debt to Equity Ratio (DER)



Sumber: Data Diolah, 2025

Ketergantungan pada utang ini dapat dilihat dari rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang cenderung tinggi pada sebagian besar BUMN konstruksi di Indonesia. Meskipun utang dapat menjadi leverage untuk pertumbuhan, tingkat utang yang berlebihan atau tidak terkelola dengan baik dapat menimbulkan tekanan likuiditas dan solvabilitas, serta meningkatkan risiko gagal bayar (Brigham & Houston, 2019). Tekanan finansial semacam ini, yang seringkali diperparah oleh keterlambatan pembayaran proyek pemerintah atau kenaikan biaya bahan baku, dapat mendorong manajemen untuk melakukan praktik akuntansi yang agresif atau bahkan manipulatif untuk memenuhi ekspektasi kinerja atau menjaga kepercayaan pasar dan kreditor (Jensen & Meckling, 1976 dalam teori keagenan, yang menjelaskan potensi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, di mana agen (manajemen) mungkin bertindak demi kepentingan pribadi, termasuk manipulasi laporan keuangan, terutama di bawah tekanan).

Beberapa tahun ke belakang ini, isu dugaan manipulasi laporan keuangan kembali menjadi perhatian publik, terutama ketika melibatkan entitas besar yang memiliki dampak signifikan terhadap perekonomian nasional. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA), sebagai salah satu Badan Usaha Militer Negara (BUMN) terkemuka yang bergerak di sektor konstruksi, pada tahun 2023 menjadi sorotan publik. Berdasarkan pemberitaan di media massa seperti Kompas.com pada 7 Juni 2023 dan Warta Ekonomi pada 10 Agustus 2023, WIKA terindikasi melakukan manipulasi laporan keuangan. Dugaan ini muncul setelah Wakil Menteri BUMN I, Kartika Wirjoatmodjo, menyatakan pada Juni 2023 bahwa laporan keuangan beberapa BUMN Karya, termasuk WIKA, tidak mencerminkan situasi aktual. Dugaan Kementerian BUMN ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mungkin telah menggelembungkan laporan keuangannya agar terlihat profitabel, meskipun menghadapi kesulitan keuangan dan beban utang yang substansial, dengan aliran kas yang dilaporkan tidak mencerminkan tekanan finansial yang sebenarnya. Informasi ini diperkuat dengan adanya penyelidikan oleh tiga institusi berbeda, termasuk BPKP. Kementerian BUMN juga telah meminta Badan Pengawasan Keuangan dan

Pembangunan (BPKP) untuk menginvestigasi laporan keuangan, memunculkan kekhawatiran tentang potensi kecurangan.

Meskipun dugaan ini belum terbukti secara hukum dan masih dalam proses penyelidikan oleh otoritas terkait, isu ini telah menimbulkan kekhawatiran yang mendalam di kalangan investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya mengenai keandalan informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi stabilitas pasar modal dan kepercayaan publik terhadap BUMN. Potensi manipulasi ini, yang mungkin dipicu oleh tekanan untuk menunjukkan kinerja baik di tengah beban utang yang tinggi dan target pembangunan infrastruktur, secara langsung berkaitan dengan risiko non-sistematis yang dihadapi oleh investor WIKA, sehingga memerlukan analisis mendalam yang berlandaskan pada teori akuntansi dan keuangan, khususnya melalui lensa *cash flow shenanigans*.

Oleh karena itu, untuk mengurangi risiko investasi dan membantu investor dalam melakukan klasifikasi perusahaan yang terbaik berdasarkan kualitas laporan keuangan yang transparan dan akuntabel, penelitian ini menganggap penting untuk menganalisis indikasi manipulasi laporan keuangan pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. menggunakan pendekatan *cash flow shenanigans*. Dengan menerapkan analisis ini, diharapkan dapat teridentifikasi pola-pola arus kas yang tidak wajar yang berpotensi menjadi indikasi manipulasi, sejalan dengan kasus-kasus serupa yang pernah terjadi di Indonesia dan dinamika sektor konstruksi BUMN. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang signifikan dalam mendeteksi potensi manipulasi laporan keuangan, khususnya pada perusahaan konstruksi BUMN di Indonesia yang memiliki kompleksitas transaksi dan ketergantungan pada utang, serta memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pola-pola *cash flow shenanigans* yang mungkin terjadi di konteks pasar modal Indonesia. Pada akhirnya, pemahaman yang lebih baik mengenai indikasi manipulasi ini akan mendukung investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih informatif, rasional, dan berhati-hati, sesuai dengan prinsip-prinsip analisis

fundamental yang efektif dan prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi. Terdapat tiga trik yang digunakan oleh manajemen dalam memanipulasi arus kas (Deo & Liu, 2016; Dimitrijevic et al., 2015; Schilit et al., 2018;):

1. Teknik pertama adalah mengalihkan arus kas masuk ke bagian operasional.
2. Teknik kedua adalah memindahkan arus kas keluar dari bagian operasional ke bagian lain.
3. Teknik ketiga adalah meningkatkan arus kas operasional dengan menggunakan kegiatan yang tidak berkelanjutan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natalis Christian, Pina, Christian, dan Versia Silvana (2023) ini menganalisis indikasi *fraud* atau manipulasi laporan keuangan pada PT Waskita Karya Tbk (WSKT) selama periode 2020-2022, dengan fokus pada hipotesis *Cash Flow Shenanigans*. Latar belakang penelitian ini relevan karena PT Waskita Karya Tbk pernah terlibat dalam kasus *fraud* terkait arus kas pada tahun 2018, di mana terjadi pencatatan keuntungan tahun berikutnya sebagai keuntungan tahun 2018 dan adanya proyek fiktif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Waskita Karya Tbk diduga terlibat dalam *fraud* atau manipulasi arus kas perusahaan. Ini terdeteksi melalui pelanggaran *Cash Flow Shenanigans* pertama dan ketiga.

Pada *Cash Flow Shenanigans* nomor 1 (pergeseran arus kas masuk bagian pendanaan ke bagian operasional) ditemukan bahwa perusahaan memindahkan dana yang seharusnya digunakan untuk aktivitas pendanaan ke dana operasional. Kasus korupsi yang melibatkan direktur PT Waskita Karya, Destiawan Soewardjono (DES), menunjukkan adanya penyalahgunaan dana yang bersumber dari fasilitas pinjaman bank untuk proyek-proyek fiktif (termasuk pembangunan jalan tol Krian-Legundi-Bunder-Manyar, pengadaan *tetrapod* beton, batu pecah, dan pasir, serta pembelian tanah fiktif). Dana ini kemudian digunakan untuk kepentingan pribadi dan pembayaran utang dari proyek fiktif melalui *Supply Chain Financing* (SCF)

dengan dokumen palsu. Tindakan ini diklasifikasikan sebagai *Cash Flow Shenanigans* No. 1 karena adanya pergeseran arus kas dari pendanaan ke aktivitas operasional fiktif.

Pada *Cash Flow Shenanigans* nomor 3 (peningkatan arus kas operasi menggunakan aktivitas yang tidak berkelanjutan) penyalahgunaan dana untuk proyek fiktif oleh DES juga membuat aktivitas operasional menjadi tidak berkelanjutan, yang juga termasuk *Cash Flow Shenanigan* No. 3. Analisis rasio arus kas juga mendukung temuan ini:

- **Current Liability Coverage Ratio:** Rasio PT Waskita Karya Tbk dari tahun 2020 hingga 2022 tidak mencapai angka satu dan terus menurun, menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak memiliki cukup kas untuk membayar kewajiban lancarnya. Hal ini bisa jadi disebabkan oleh aktivitas fiktif yang tidak menghasilkan apa-apa bagi perusahaan.
- **Cash Flow Coverage Ratio:** Rasio ini juga tidak mencapai angka satu dari tahun 2020 hingga 2022 dan terus menurun, mengindikasikan adanya dugaan ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utangnya.
- **Interest Coverage Ratio:** Rasio ini tidak mencapai angka satu dari tahun 2020 hingga 2022 dan menurun seiring waktu, menunjukkan indikasi bahwa perusahaan mungkin tidak mampu membayar utang beserta bunganya.
- **Operating Cash Flow Coverage Ratio:** Rasio ini jauh dari angka satu, bahkan semakin mengecil dan menyentuh angka minus. Keberadaan kasus korupsi dengan alibi pembiayaan proyek fiktif dapat menjadi salah satu alasan mengapa arus kas tidak lancar untuk menjalankan operasi, karena dana yang diinvestasikan dalam proyek fiktif tidak menghasilkan apa-apa bagi perusahaan.

Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Christian, Pina, Christian, dan Silvana (2023) ini adalah PT Waskita Karya Tbk terindikasi

melakukan *fraud* pada *cash flow shenanigans* nomor 1 dan 3. Hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas, meskipun dianggap lebih nyata, masih memiliki celah untuk dimanipulasi untuk kepentingan pribadi. Praktik ini tidak hanya merugikan investor tetapi juga dapat berdampak buruk bagi negara.

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka penulis tertarik untuk menyusun skripsi dengan judul “Analisis Indikasi Manipulasi Laporan Keuangan Menggunakan *Cash Flow Shenanigans* Pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) Periode 2015-2014”.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi terjadinya *financial statement fraud* dengan menggunakan analisis 3 teknik *cash flow shenanigans* disertai dengan 7 pengukurannya. Pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan adalah:

1. Bagaimanakah pola klasifikasi arus kas masuk yang teramati?
2. Bagaimanakah pola klasifikasi arus kas keluar yang teramati?
3. Bagaimanakah pola peningkatan arus kas operasional melalui aktivitas yang tidak mencerminkan peningkatan fundamental?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Menganalisis pola klasifikasi arus kas masuk.
2. Menganalisis pola klasifikasi arus kas keluar.
3. Menganalisis pola peningkatan arus kas operasional dengan menggunakan kegiatan yang tidak berkelanjutan.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh melalui penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan baru dan membantu mengembangkan minat terhadap dunia pasar modal serta sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata 1 (S-1) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas MH. Tamrin.

2. Akademik

Diharapkan hasil dari penelitian ini bisa menjadi sumber informasi untuk penelitian selanjutnya bagi yang mengangkat tema yang sama. Selain itu, penelitian ini dapat bermanfaat sekaligus berkontribusi pada pendidikan dibidang pasar modal.

3. Masyarakat

Memberikan informasi kepada manajemen tentang apa yang dapat menyebabkan kecurangan laporan keuangan agar mereka dapat menghindari skandal yang merugikan perusahaan. Memberikan informasi kepada pemegang saham, investor, kreditor, dan pihak lain yang menggunakan laporan keuangan tentang apa yang dapat menyebabkan kecurangan laporan keuangan agar mereka dapat membuat keputusan yang tepat. Memberikan pemahaman yang mendalam tentang penipuan keuangan melalui penggunaan model yang lengkap dan teruji secara empiris dalam konteks Indonesia.

4. Peneliti Lain

Diharapkan peneliti lain dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi dan pertimbangan untuk penelitian lebih lanjut.

E. Sistematika Penelitian

Untuk memberikan gambaran umum tentang penulisan ini, pembahasan disusun secara sistematis untuk menjelaskan topik yang akan dibahas dalam setiap bab. Adapun pembagiannya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bagian ini memberikan penjelasan tentang teori-teori yang relevan dengan topik penelitian, dengan mengacu pada sumber-sumber dan buku-buku lain yang relevan. Selanjutnya, rangkuman tinjauan pustaka, atau kerangka teori, dikembangkan menjadi kerangka konsep atau pemikiran. Pada kerangka pemikiran, hubungan antar variabel penelitian digambarkan. Pada bagian akhir, hipotesis non-statistik disertakan untuk menjelaskan tujuan penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini, ada penjelasan tentang lokasi dan waktu penelitian, metode yang digunakan, subjek penelitian, populasi penelitian, jumlah sampel yang digunakan, dan teknik pengambilan data. Alat, bahan, dan metode penelitian adalah instrumen penelitian. Pada bagian akhir, metode analisis non-statistik akan dijelaskan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini adalah menjelaskan tentang gambaran umum yang menjadi obyek pada penelitian ini, beberapa perusahaan BUMN. Deskripsi data pada penelitian ini adalah *cash flow operation to total liability ratio, operating cash flow ratio, cash flow operation to current liability ratio, days payable outstanding, change in receivable in cash flow operation ratio, change in inventory to cash flow operation ratio, free cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini.

Selanjutnya dilakukan analisa dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam Bab ini akan menyimpulkan hasil penelitian dari bab 4 dan memberikan saran untuk mendukung temuan tersebut.