

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang

Dalam era ketidakpastian ekonomi global saat ini, perusahaan menghadapi tantangan volatilitas pasar yang belum pernah terjadi sebelumnya, ditandai dengan inflasi yang fluktuatif, kenaikan suku bunga, dan gangguan rantai pasok. Kondisi makroekonomi ini memberikan tekanan signifikan terhadap sektor manufaktur, yang secara inheren memiliki struktur biaya tetap tinggi dan ketergantungan modal kerja yang besar. Di tengah persaingan industri yang semakin ketat, kemampuan perusahaan untuk mempertahankan likuiditas menjadi faktor penentu kelangsungan hidup (*survival*) yang lebih krusial dibandingkan sekadar pencapaian profitabilitas di atas kertas. Fenomena ini menuntut manajemen untuk tidak hanya fokus pada strategi ekspansi, tetapi juga memperkuat fundamental keuangan untuk mengantisipasi risiko *Financial Distress* yang dapat berujung pada kebangkrutan.

Laporan keuangan seharusnya menjadi cermin kondisi riil kesehatan perusahaan. Namun, terdapat disparitas antara harapan (*das sollen*) dan kenyataan (*das sein*) di lapangan, di mana banyak perusahaan yang melaporkan laba positif justru mengalami kegagalan bayar kewajiban (*technical insolvency*). Hal ini terjadi karena analisis keuangan konvensional sering kali terlalu bergantung pada basis akrual (*net income*), yang rentan terhadap manipulasi manajemen laba dan estimasi akuntansi yang subjektif. Seperti dijelaskan dalam diagram masalah penelitian, kegagalan mendeteksi *Financial Distress* sejak dini sering kali disebabkan oleh bias fokus pada laba akrual, padahal laba tersebut belum tentu mencerminkan ketersediaan uang tunai riil yang dibutuhkan untuk operasional dan pembayaran utang.

Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow - CFO*) dianggap sebagai indikator yang lebih jujur dan objektif dibandingkan laba bersih. Sebagaimana dinyatakan dalam pepatah bisnis *Cash is King*, kas adalah sumber daya riil yang digunakan untuk membayar gaji, bunga, dan dividen, bukan pendapatan akuntansi. Penelitian empiris menunjukkan bahwa ketidakseimbangan antara arus kas masuk dan kewajiban jatuh tempo adalah pemicu utama kebangkrutan. Rasio berbasis arus kas dinilai lebih efektif dalam memprediksi kegagalan bisnis karena elemen ini lebih sulit dimanipulasi dibandingkan komponen akrual.

Sejumlah penelitian terdahulu telah berupaya membuktikan relevansi arus kas ini. Bhandari dan Iyer (2013) menemukan bahwa model prediksi yang menggunakan rasio arus kas operasi mampu mengklasifikasikan kegagalan bisnis dengan akurasi 83,3% , sementara Jones (2016) membuktikan bahwa model berbasis kas secara signifikan mengungguli model Altman Z-score dalam mendeteksi kebangkrutan perusahaan di Australia, seperti pada kasus Dick Smith . Di sisi lain, Rodriguez-Masero dan Lopez-Manjon (2020) menyoroti bahwa rasio Arus Kas Operasi terhadap Total Kewajiban adalah prediktor paling signifikan untuk memprediksi kegagalan pada perusahaan menengah hingga tiga tahun sebelum kejadian . Meskipun demikian, terdapat kesenjangan (*research gap*) di mana mayoritas penelitian tersebut hanya berhenti pada deteksi kebangkrutan semata, dan belum banyak mengeksplorasi pola arus kas pada perusahaan yang mengalami distress namun berhasil bangkit kembali (*turnaround*), khususnya pada konteks perusahaan manufaktur di negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian ini mengadopsi perspektif Model Francis dan Desai (2005) untuk melihat fenomena *turnaround*. Model ini menekankan bahwa perusahaan yang sakit tidak selalu

bangkrut; banyak yang mampu bangkit jika memiliki sumber daya yang cukup. Penelitian ini mengisi kesenjangan literatur dengan menempatkan Arus Kas Operasi sebagai indikator vital ketersediaan sumber daya tersebut. Tanpa arus kas yang kuat, strategi penghematan (*retrenchment*) yang disarankan Francis dan Desai sulit dieksekusi.

Dengan memahami pola arus kas operasi berdasarkan model Francis dan Desai, pemangku kepentingan tidak hanya dapat mendeteksi risiko kebangkrutan, tetapi juga mengevaluasi potensi perbaikan kinerja usaha. Oleh karena itu, penelitian mengenai analisis arus kas operasi sebagai detektor *Financial Distress* dan potensi turnaround pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur menjadi sangat penting untuk dilakukan guna memberikan dasar pengambilan keputusan yang berbasis pada fundamental likuiditas riil, bukan semata kebijakan manajerial jangka pendek.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah penelitian adalah: Bagaimana pola pergerakan dan perbandingan antara angka Return on Investment (ROI) dengan Arus Kas Operasi pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Indonesia saat berada dalam kondisi *Financial Distress* hingga berhasil mencapai *Corporate Turnaround*?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara eksploratif pola hubungan dan perbandingan pergerakan antara Return on Investment (ROI) dan Arus Kas Operasi, guna mengidentifikasi karakteristik pemulihan kinerja (*Corporate Turnaround*) yang valid pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Indonesia.

## 1.4. Kontribusi Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan gambaran dan manfaat yang besar bagi beberapa pihak. Kegunaan penelitian ini ditujukan untuk:

- a. Sebagai bahan pertimbangan dan alat analisis bagi manajemen perusahaan dalam mengevaluasi apakah kenaikan profitabilitas (ROI) pasca-krisis didukung oleh fundamental likuiditas (Arus Kas) yang kuat.
- b. Meningkatkan kemampuan pemangku kepentingan (*stakeholders*) dalam mendeteksi sinyal turnaround yang sesungguhnya versus pemulihan semu, dengan melihat konsistensi antara laba investasi dan ketersediaan kas riil.
- c. Memberikan wawasan (*insight*) bagi investor mengenai perilaku keuangan perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Indonesia, khususnya dalam membedakan perusahaan yang benar-benar bangkit dari distress dengan yang berpotensi kembali mengalami kesulitan.
- d. Menambah literatur akuntansi terapan mengenai pola *Corporate Turnaround* dengan pendekatan deskriptif eksploratif yang tidak hanya berfokus pada uji hipotesis statistik, melainkan pada pemahaman fenomena data riil di lapangan