

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) yang dipopulerkan oleh Spence (1973) menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen (pihak internal) dan investor atau kreditur (pihak eksternal). Manajemen memiliki informasi lebih lengkap mengenai prospek masa depan perusahaan dibandingkan pihak luar, sehingga mereka terdorong untuk mengungkapkan informasi tertentu sebagai "sinyal" kualitas perusahaan. Dalam konteks pelaporan keuangan, laporan arus kas, khususnya Arus Kas Operasi (CFO), berfungsi sebagai sinyal kredibel mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan uang tunai yang sesungguhnya, yang sering kali tidak dapat ditangkap sepenuhnya oleh laba akuntansi.

Laba akrual sering kali mengandung estimasi subjektif manajemen yang dapat mendistorsi kondisi riil, sehingga memberikan sinyal yang bias. Sebaliknya, arus kas operasi dianggap sebagai sinyal yang lebih objektif karena mencerminkan realisasi kas masuk dan keluar yang sulit dimanipulasi. Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, penurunan drastis pada arus kas operasi menjadi sinyal peringatan dini (*early warning signal*) yang kuat bagi pasar bahwa perusahaan sedang menghadapi masalah likuiditas serius, meskipun laba bersih mungkin masih terlihat positif akibat rekayasa akuntansi.

2.1.2 Agency Theory (Teori Agensi)

Teori agensi (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) mendasari hubungan kontraktual antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen). Teori ini menyoroti potensi konflik kepentingan yang muncul ketika manajemen bertindak untuk keuntungan pribadi, seperti mengejar bonus atau mempertahankan reputasi, yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi *Financial Distress*, manajer cenderung melakukan manajemen laba (*earnings management*) untuk menutupi kinerja buruk perusahaan agar terlihat tetap sehat, sehingga menciptakan kesenjangan informasi yang merugikan investor.

Penggunaan analisis berbasis arus kas menjadi mekanisme kontrol yang efektif untuk memitigasi risiko agensi tersebut. Karena arus kas lebih sulit direkayasa dibandingkan komponen akrual dalam laporan laba rugi, metrik ini memaksa manajemen untuk lebih transparan mengenai ketersediaan sumber daya likuid perusahaan. Dalam penelitian ini, teori agensi menjelaskan mengapa investor dan kreditur tidak boleh hanya bergantung pada angka laba yang disajikan agen, melainkan harus memvalidasi kondisi tersebut melalui arus kas operasi untuk memastikan apakah perusahaan benar-benar memiliki kemampuan survival atau sedang menyembunyikan risiko kebangkrutan.

2.1.3 Corporate Turnaround Theory

Teori *Corporate Turnaround* menjelaskan fenomena di mana perusahaan yang mengalami penurunan kinerja ekstrem (*decline*) mampu membalikkan keadaan menjadi sehat kembali, alih-alih berakhir pada kebangkrutan. Francis dan Desai (2005) dalam modelnya mengidentifikasi faktor-faktor penentu yang membedakan perusahaan yang sukses melakukan *turnaround* dengan yang gagal. Model ini menekankan bahwa keberhasilan pemulihan tidak hanya bergantung pada strategi penghematan (*retrenchment*) seperti pemangkasan biaya atau penjualan aset, tetapi juga dipengaruhi

oleh kondisi fundamental perusahaan saat krisis terjadi, seperti tingkat keparahan krisis (*severity*) dan ketersediaan aset bebas (*free assets*).

Arus Kas Operasi diposisikan sebagai representasi vital dari sumber daya yang dibutuhkan untuk eksekusi strategi *turnaround* tersebut. Francis dan Desai menekankan pentingnya efisiensi operasional selama masa pemulihan. Arus kas operasi yang positif atau membaik menunjukkan bahwa aktivitas inti perusahaan masih produktif dan mampu membiayai upaya restrukturisasi tanpa harus bergantung sepenuhnya pada utang baru atau likuidasi aset besar-besaran. Oleh karena itu, pola arus kas operasi menjadi indikator fundamental untuk memprediksi apakah perusahaan yang sedang *distress* memiliki bahan bakar yang cukup untuk bangkit kembali atau akan jatuh ke dalam kebangkrutan.

2.2. Financial Distress dan Strategi Turnaround

Financial Distress didefinisikan sebagai kondisi penurunan kinerja keuangan yang signifikan, yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini bukanlah kejadian yang tiba-tiba, melainkan sebuah proses bertahap yang dimulai dari penurunan profitabilitas, kesulitan likuiditas, hingga insolvensi teknis sebelum akhirnya mencapai kebangkrutan legal. Dalam konteks perusahaan manufaktur, *distress* sering kali dipicu oleh ketidakseimbangan antara struktur biaya tetap yang tinggi dengan penurunan arus kas masuk akibat fluktuasi pasar, sehingga perusahaan gagal menutupi beban operasional dan bunga pinjaman.

Namun, tidak semua perusahaan yang mengalami *Financial Distress* akan berakhir bangkrut; sebagian mampu melakukan pemulihan atau dikenal dengan istilah *Corporate Turnaround*. Francis dan Desai (2005) menjelaskan bahwa *turnaround* adalah upaya manajemen untuk membalikkan penurunan kinerja (*decline*) menjadi pertumbuhan kembali melalui strategi stabilisasi dan reorientasi. Keberhasilan strategi ini sangat bergantung pada ketersediaan sumber daya internal, terutama kas, serta kemampuan perusahaan untuk melakukan efisiensi aset (*retrenchment*).

2.3. Return on Investment (ROI)

Dalam prediksi kebangkrutan, penurunan ROI yang konsisten menjadi sinyal awal bahwa investasi perusahaan tidak lagi produktif atau bahkan menggerogoti nilai perusahaan. Bhandari et al. (2013) mencatat bahwa rasio berbasis laba seperti ini sering kali digunakan sebagai variabel kontrol atau pembanding dalam model prediksi, karena meskipun relevan, angka-angka ini rentan terhadap distorsi akuntansi (*accrual noise*) yang mungkin tidak mencerminkan ketersediaan uang tunai riil saat krisis terjadi.

2.4. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama, Judul, Publikasi	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	<p>Nama: Stewart Jones (2016) Judul: <i>A Cash Flow Based Model of Corporate Bankruptcy in Australia</i> Publikasi: JAMAR, Vol. 14, No. 1</p>	<p>Mengembangkan model prediksi kebangkrutan berbasis arus kas dan membandingkan akurasi dengan model multivariat kompleks serta model Altman Z-score pada perusahaan di Australia.</p>	<p>Metode: Regresi Logistik (<i>Logit Analysis</i>). Sampel: Perusahaan gagal dan tidak gagal yang terdaftar di ASX. Variabel: 4 rasio berbasis kas (<i>CFO/Total Assets, CFO/Interest, Quality of Earnings, Cash/Total Assets</i>).</p>	<p>Model berbasis arus kas menghasilkan akurasi prediksi <i>out-of-sample</i> yang sangat baik (AUC sekitar 0,85). Model ini terbukti mengungguli model Logit yang diestimasi menggunakan variabel Altman Z-score, khususnya dalam mendeteksi kegagalan pada kasus ritel besar (Dick Smith).³</p>
2	<p>Nama: Natividad Rodríguez-Masero & Jesús D. López-Manjón (2020) Judul: <i>The Usefulness of Operating Cash Flow for Predicting Business Bankruptcy in Medium-Sized Firms</i></p>	<p>Mengusulkan penggunaan Arus Kas Operasi (OCF) sebagai instrumen utama untuk menentukan kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan menengah (SMEs).</p>	<p>Metode: Analisis <i>Logit</i> (Regresi Logistik). Sampel: 1.964 perusahaan menengah di Spanyol (SABI database). Variabel Kunci: <i>OCF to Total Liabilities</i> dibandingkan dengan ROA dan Likuiditas.</p>	<p>Ditemukan bahwa rasio <i>OCF to Total Liabilities</i> adalah prediktor yang konklusif. Model mencapai tingkat akurasi klasifikasi tertinggi (95,24%) pada prediksi 3 tahun sebelum kegagalan. Rasio arus kas memberikan sinyal peringatan lebih dini dibandingkan rasio profitabilitas atau utang.⁶⁶⁶⁶</p>

No	Nama, Judul, Publikasi	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>Publikasi: Revista Brasileira de Gestão de Negócios</p>			
3	<p>Nama: Shyam Bhandari, Vince Showers, & Anna J. Johnson-Snyder (2019) Judul: <i>A Comparison: Accrual Versus Cash Flow Based Financial Measures' Performance in Predicting Business Failure</i> Publikasi: Journal of Accounting and Finance</p>	<p>Membandingkan akurasi prediksi antara rasio berbasis akrual (laba) dengan rasio berbasis arus kas, serta menguji model gabungan keduanya pada data resesi 2008-2010.</p>	<p>Metode: Analisis Diskriminan (<i>Discriminant Analysis</i>). Sampel: 50 perusahaan gagal dan 50 perusahaan sehat (matched sample). Variabel: 6 rasio akrual dan 6 rasio arus kas.</p>	<p>Secara individu, model berbasis arus kas memiliki akurasi lebih tinggi (80,8%) dibandingkan model akrual (76,7%). Namun, model campuran (2 rasio akrual + 2 rasio arus kas) menghasilkan kinerja terbaik dengan akurasi 88,4%.⁹⁹⁹⁹</p>
4	<p>Nama: Shyam B. Bhandari & Rajesh Iyer (2013) Judul: <i>Predicting business failure using cash flow statement based measures</i></p>	<p>Membangun model prediksi kegagalan bisnis baru menggunakan sebagian besar ukuran berbasis laporan arus kas (bukan akrual).</p>	<p>Metode: Analisis Diskriminan Berganda (MDA). Sampel: 100 perusahaan AS (50 gagal, 50 sehat) dari 20 industri berbeda.</p>	<p>Model DA mengklasifikasikan 83,3% kasus dengan benar. Variabel <i>CFO to Current Liabilities</i> dan <i>CFO to Total Assets</i> terbukti signifikan membedakan perusahaan sehat dan gagal. Studi ini menegaskan bahwa data arus</p>

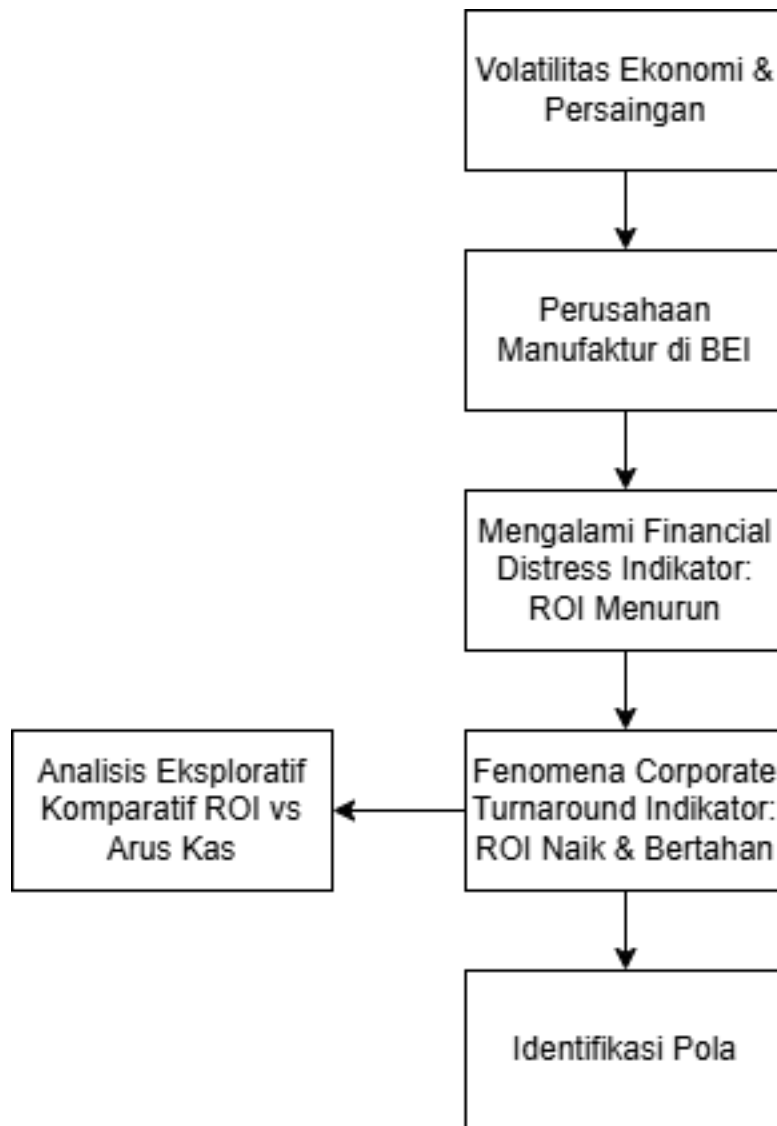
No	Nama, Judul, Publikasi	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	Publikasi: Managerial Finance		Variabel: 7 variabel prediktor (termasuk <i>CFO/Current Liabilities</i> dan <i>CFO/Assets</i>).	kas riil lebih valid daripada data akrual saat krisis.
5	Nama: Florentina Cindy Finishtya (2019) Judul: <i>The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia</i>	Menguji secara empiris pengaruh rasio arus kas operasi, profitabilitas, dan <i>financial leverage</i> terhadap kondisi <i>Financial Distress</i> pada perusahaan manufaktur di Indonesia	Metode: Regresi logistik biner (<i>Binary Logistic Regression</i>). Sampel: 111 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016. Variabel: Arus kas operasi (AKO), profitabilitas (ROA), dan <i>financial leverage</i> (DER).	Arus kas operasi dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Sementara itu, <i>financial leverage</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan. Model ini memiliki akurasi prediksi sebesar 70,3%.
6	Nama: Ahmad Rizal Solihudin (2023) Judul: <i>Measuring Manufacturing Industry in Indonesia: Z Score Model of Financial Distress Approach</i>	Menganalisis pengaruh arus kas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap potensi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur sektor multi-industri di BEI.	Metode: Regresi data panel berganda menggunakan aplikasi EViews. Sampel: 21 perusahaan sektor multi-industri (63 data observasi) periode 2018-2020.	Arus kas operasi dan profitabilitas (ROA) keduanya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap potensi kebangkrutan (skor Z). Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap potensi kebangkrutan.

No	Nama, Judul, Publikasi	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			Variabel: Arus kas operasi ke liabilitas lancar, ROA, dan pertumbuhan penjualan.	
7	Nama: Prianka Ratri Nastiti & Irene Rini Demi Pangestuti (2016) Judul: Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Free Assets</i> , <i>Assets Retrenchment</i> , Pergantian CEO, dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perbaikan kinerja keuangan (<i>Corporate Turnaround</i>) pada perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan (<i>Financial Distress</i>).	Metode: Analisis regresi logistik. Sampel: 43 perusahaan manufaktur di BEI yang mengalami <i>Financial Distress</i> periode 2008-2013. Variabel: Ukuran perusahaan, <i>free assets</i> , <i>assets retrenchment</i> , pergantian CEO, dan <i>leverage</i> .	Ukuran perusahaan dan <i>assets retrenchment</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Corporate Turnaround</i> . Sebaliknya, variabel <i>leverage</i> , <i>free assets</i> , dan pergantian CEO tidak berpengaruh terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> perusahaan.

Sumber: Data Olah Penulis

2.5. Kerangka Berpikir

kondisi eksternal mempengaruhi perusahaan manufaktur dan non manufaktur hingga mengalami *distress* (ROI turun). Penelitian ini masuk pada tahap pengamatan fenomena *turnaround* (ROI naik) dengan menggunakan pisau analisis perbandingan Arus Kas. Hasil akhirnya adalah ditemukannya pola apakah kenaikan ROI tersebut didukung oleh kas yang sehat atau tidak.



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber: Data Olah Penulis