

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan laba dan meminimalkan biaya kegiatan operasionalnya guna keberlangsungan hidup perusahaan tersebut. Namun, dalam mencapai tujuan tersebut tidak mudah, karena baik perusahaan besar maupun kecil di Indonesia dapat terkena dampak dari ketidakstabilan perekonomian Indonesia. Ketidakstabilan ekonomi Indonesia ini mendorong bisnis untuk lebih inovatif dan kreatif agar kinerja keuangan perusahaan tidak menurun dan dapat bersaing dengan perusahaan lain, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Kesulitan keuangan membuat beberapa perusahaan di Indonesia mengalami penurunan kinerja, terutama di sektor energi. Sepanjang Januari hingga Mei 2023, sektor ini mencatat penurunan terbesar, anjlok hingga 25%. Ada beberapa faktor yang berkontribusi terhadap penurunan ini, salah satunya adalah melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terjadi tanpa alasan yang jelas. Selain itu, tingginya inflasi pada bahan baku makanan dan komoditas akibat kebijakan pelonggaran uang (*Quantitative Easing/QE*) selama pandemi COVID-19 telah menyebabkan lonjakan harga komoditas pada tahun 2022. Berbagai negara telah menaikkan suku bunga untuk mengatasi inflasi, yang berujung pada perlambatan ekonomi global. Dampaknya, sektor energi Indonesia yang sebagian besar didominasi oleh batu bara, minyak, dan gas, turut merasakan tekanan. Setelah

menikmati status sebagai sektor unggulan di tahun 2022, saat ini sektor ini mengalami penurunan tajam. Permintaan yang melemah menyebabkan harga komoditas jatuh drastis. Misalnya, harga batu bara telah merosot sebesar 68,35% dari level tertingginya, menjadi US\$127,9 per ton. Perusahaan energi yang bergantung pada siklus pasar kemungkinan akan menghadapi penurunan seiring dengan menurunnya harga batu bara. Meskipun harga batu bara saat ini masih relatif tinggi, pasar tetap merasa khawatir tentang prospek ke depan.

Hal ini yang membuat perusahaan sektor energi mengalami kesulitan keuangan karena terdapat potensi penurunan laba bersih perusahaan dalam beberapa kuartal mendatang. Selain sektor energi terdapat sektor lain yang mengalami performa buruk, seperti sektor industri yang ditopang emiten penyedia jasa untuk sektor energi harus terkoreksi 4% seiring penurunan harga komoditas. PT United Tractors Tbk (UNTR) dan PT Abm Investama Tbk (ABMM) menjadi pemberat dengan penurunan indeks poin 30,31 dan 9,06, serta Sektor kesehatan anjlok 6,9% akibat pulihnya pandemi, sehingga emiten rumah sakit, produsen, dan distribusi obat tidak memiliki prospek sebaik 2020-2022. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang mengalami penurunan kinerja hingga akhirnya mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). (Sumber : [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com))

Kondisi *financial distress* juga sering dialami oleh perusahaan manufaktur khususnya di sektor *consumer non-cyclicals* baik secara internal maupun eksternal. Sektor *consumer non-cyclicals* memiliki peran penting dalam kehidupan sehari-hari, terutama seiring dengan pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia yang

terus meningkat. Sektor ini menawarkan prospek yang menjanjikan dan menguntungkan, baik di masa kini maupun di masa mendatang. Namun, tidak menutup kemungkinan industri barang konsumen primer ini tidak memiliki masalah pada kinerja keuangannya di tengah persaingan ketat di industri ini. Salah satu penyebabnya yaitu manajemen keuangan yang kurang optimal dalam menghadapi kenaikan biaya produksi, seperti bahan baku dan energi, serta tekanan persaingan yang ketat. Jika perusahaan tidak memiliki kemampuan yang memadai untuk bersaing dan mempertahankan bisnisnya, maka risiko mengalami kesulitan keuangan, atau *financial distress*, akan meningkat. Ketergantungan pada utang untuk pembiayaan operasional atau ekspansi sering kali memperburuk kondisi, terutama jika terjadi fluktuasi suku bunga atau nilai tukar. Selain itu, penurunan permintaan pasar atau perubahan preferensi konsumen dapat mengurangi pendapatan, sementara biaya tetap tinggi. Regulasi pemerintah dan ketidakstabilan ekonomi, seperti inflasi, juga menambah tekanan keuangan. Untuk menghindari hal ini, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional, mengelola risiko keuangan dengan baik, dan memastikan alokasi modal yang tepat untuk menjaga kesehatan *financial* jangka panjang.

Kasus seperti ini pernah terjadi pada PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA), sebuah perusahaan yang bergerak di sektor *consumer non-cyclicals*, menjadi contoh nyata bagaimana kombinasi pendapatan yang menurun, beban utang yang tinggi, dan inefisiensi operasional dapat menyebabkan kondisi *financial distress*. Pada semester I 2023, perusahaan ini mencatat kerugian sebesar Rp172,6 miliar, lebih besar dibandingkan dengan kerugian yang terjadi di periode yang sama tahun lalu.

Penurunan pendapatan sebesar 16,75% disebabkan oleh lemahnya permintaan minyak kelapa sawit (CPO) serta penurunan segmen karet dan teh, yang merupakan faktor-faktor utama dalam kondisi ini. Beban pokok penjualan yang melebihi pendapatan menciptakan margin kotor negatif, sementara meningkatnya beban operasional dan beban keuangan semakin memperburuk kerugian yang dialami. Dengan total utang mencapai Rp3,57 triliun dan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang sangat tinggi di angka 5. 513,67%, situasi ini menunjukkan ketidakseimbangan yang signifikan antara modal dan kewajiban perusahaan. Lebih lanjut, nilai *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Asset (ROA)* yang negatif, serta *Current Ratio (CR)* yang rendah, semakin menegaskan lemahnya pengelolaan modal, aset, dan likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan. (Sumber : [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com))

Kasus di atas menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* masih mengalami krisis keuangan atau kesulitan keuangan. Hal ini, disebabkan oleh kurang efisiennya aktivitas operasional, ketergantungan pada utang, serta ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola arus kas operasionalnya. Oleh sebab itu, perusahaan harus konsisten dalam meningkatkan kinerja operasional dan keuangannya agar terhindar dari risiko *financial distress*, yaitu situasi di mana perusahaan sulit memenuhi kewajiban keuangannya. Kinerja yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan efisien serta menghadapi tantangan bisnis secara efektif. Peningkatan kinerja ini sangat penting, karena kinerja yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor. Hal ini mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan atau investasi yang diperlukan untuk

menjaga kelangsungan operasional dan mencegah kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan tidak hanya menghindari risiko *financial distress* apabila memiliki kinerja manajemen perusahaan yang unggul, tetapi juga memperkuat stabilitas keuangan, reputasi, dan daya saingnya di pasar.

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan kondisi *financial* yang dapat dianalisis melalui berbagai metode analisis. Hal ini memberikan gambaran tentang pencapaian perusahaan selama periode tertentu. Jika kinerja keuangan meningkat dengan baik, perusahaan akan menghasilkan laba dan arus kas yang memungkinkan mereka untuk mendanai operasional, melakukan investasi, serta memenuhi kewajiban utangnya. Dengan demikian, kinerja keuangan berpotensi meningkatkan reputasi perusahaan dan menumbuhkan kepercayaan di kalangan investor dan kreditor. Sebaliknya, jika perusahaan tidak berhasil meningkatkan kinerja keuangannya, mereka akan menghadapi tantangan *financial distress* yang dapat mengakibatkan ketidakmampuan melunasi utang dan beban bunga, yang pada akhirnya dapat mengarah pada kebangkrutan.

Kebangkrutan sebuah perusahaan akibat *Financial distress* akan berdampak buruk bagi banyak pihak. Tidak hanya perusahaan itu sendiri yang kehilangan kepercayaan, tetapi juga para investor yang mengalami kerugian dari investasi mereka. Sehingga manajer sebagai pemberi sinyal dapat menyampaikan informasinya kepada para pemangku kepentingan yang berhubungan dengan perusahaan, seperti kreditor, investor, pemerintah, pemasok, karyawan, dan pihak lainnya dalam pengambilan keputusan.

Sinyal ini dapat menjadi peringatan bagi para investor untuk lebih berhati-hati dalam menanamkan modal. Oleh karena itu, laporan keuangan yang disusun oleh manajemen perusahaan dapat menjadi sumber informasi yang sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan mencerminkan aktivitas operasional perusahaan selama periode tertentu, sehingga membantu dalam menilai kondisi keuangan yang ada. Ketika perusahaan tidak berada dalam keadaan *financial distress*, investor biasanya merasa lebih yakin untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, serta menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lainnya.

Apabila kinerja manajemen perusahaan tidak melakukan perbaikan pada kinerja keuangan dan laporan keuangannya maka semakin cepat perusahaan mengalami kebangkrutan. Banyak perusahaan yang menghadapi kebangkrutan cenderung mengatasi masalah ini dengan meminjam dari kreditor, sementara sebagian lainnya terpaksa melakukan likuidasi karena ketidakmampuan untuk melunasi utang. Sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan dan menanggung risiko yang besar, perusahaan dapat mencegah dpatnya risiko *financial distress* dan kebangkrutan dengan cara melakukan interpretasi dan analisis laporan keuangan serta mengetahui tren dan kecenderungan kondisi keuangan setiap periode (Wijaya & Suhendah, 2023).

*financial distress* merujuk pada kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau penurunan kondisi keuangan sebelum dapatnya kebangkrutan. Menurut Irham, (2017), *financial distress* dapat didefinisikan sebagai fase penurunan kondisi keuangan yang dapat sebelum kebangkrutan atau

likuidasi. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan berupa faktor internal di antaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun dan faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman (Pratiwi & Sasongko, 2023).

Kondisi yang dikenal sebagai *financial distress* dapat ketika sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor. Hal ini biasanya disebabkan oleh kekurangan dan a, di mana total kewajiban perusahaan melebihi total asetnya. Akibatnya, perusahaan juga gagal mencapai salah satu tujuannya, yaitu menghasilkan profit. *Financial distress* pada setiap perusahaan dapat diprediksi dengan menganalisis laporan keuangannya. Melalui analisis ini, berbagai rasio keuangan digunakan untuk menggambarkan kinerja laporan keuangan, termasuk potensi terjadinya *financial distress*. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals*.

Menurut Sukamulja, (2022) *Operating cash flow* atau arus kas operasi dalam laporan arus kas merupakan kas yang diterima atau dibayarkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi. Arus kas operasi merupakan arus kas yang paling penting bagi pengambilan keputusan oleh investor karena arus kas inilah yang menggambarkan kas yang diperoleh dari kegiatan utama. Sehingga arus kas dari aktivitas operasi menjadi sinyal mengenai kondisi perusahaan.

Perusahaan yang memiliki arus kas tinggi secara efektif dapat mengalokasikan dananya untuk berbagai keperluan, seperti menerima penjualan, menerima pendapatan, membayar beban, dan membayar hutang jangka pendek. Peningkatan arus kas operasi ini tidak hanya mendorong kenaikan laba, tetapi juga mengurangi risiko *financial distress* serta, kegiatan operasional perusahaan juga akan tercukupi. Apabila arus kas operasi suatu perusahaan menurun, investor akan kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dan jika arus kas operasi perusahaan ini terus menurun, maka dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Jadi tinggi atau rendahnya arus kas operasi dapat menjadi informasi (sinyal) yang digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi para investor maupun calon investor yang akan menanamkan modalnya.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Wijaya & Suhendah, 2023) dan (Pratiwi & Sasongko, 2023) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* (arus kas operasi) berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut (Mala Sari & Isbanah, 2024) dan (Theresa & Pradan a, 2022a) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, peneliti ingin menilai kembali variabel *operating cash flow* dan memasukkannya sebagai variabel independen pertama dalam penelitian ini.

*Leverage* menurut (Irham, 2017) adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan

hutang. Penggunaan utang yang berlebihan dapat menjadi ancaman bagi perusahaan, karena dapat mengarah pada kondisi *extreme leverage* (hutang ekstrem) di mana perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan kesulitan untuk mengurangi beban tersebut. semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari utang, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

*Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan, terutama ketika kemampuan perusahaan dalam melunasi utang mengalami penurunan, sehingga menyulitkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya. Situasi ini dapat memicu masalah keuangan, karena semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin tinggi pula perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Sebaliknya ketika perusahaan mampu dalam memenuhi kewajibannya maka kesulitan keuangan juga akan berkurang, sehingga ketika tingkat *leverage* rendah maka, *financial distress* juga akan rendah. Sehingga baik atau tidaknya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, dapat memberikan informasi bagi para investor untuk tetap melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Bachtiar & Handayani, 2022) dan (Savitri & Nursiam, 2024) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Andriyani et al., 2018) dan (R. A. Fitri & Muslimin, 2024) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, peneliti ingin menilai kembali variabel *leverage* dan memasukkannya sebagai variabel independen kedua dalam penelitian ini.

*Operating capacity* atau rasio aktivitas menurut Alfiani et al., (2023) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan. Menurut (Irham, 2017) rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. *Operating capacity* (ratio aktivitas) diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan pendapatan.

*Operating capacity* ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional sehari-hari secara efisien dan efektif, dengan memaksimalkan potensi aset yang dimiliki untuk mendukung penjualan atau pendapatan. Semakin tinggi *operating capacity*, semakin baik pengelolaan aset dalam mendukung operasional, sehingga perusahaan lebih efisien dan terhindar dari *financial distress*. Sebaliknya, rendahnya *operating capacity* mencerminkan pengelolaan aset yang kurang efektif, menyebabkan beban operasional yang tidak perlu dan pendapatan yang tidak cukup untuk menutupi biaya operasional, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Dengan demikian, tingkat *operating capacity*, baik itu tinggi maupun rendah, dapat dijadikan sebagai informasi atau sinyal yang berguna dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan bagi para investor maupun calon investor yang ingin menanamkan modal mereka.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Alfiani et al., 2023) dan (Pratiwi & Sasongko, 2023) yang menyatakan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Namun berbeda dengan hasil temuan dari (Citra & Huda, 2023) dan (N. S. Fitri & Hidayat, 2023) yang menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, peneliti ingin menilai kembali variabel *operating capacity* dan memasukkannya sebagai variabel independen ketiga dalam penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity* dengan variabel dependen yaitu *financial distress*, serta mengembangkan penelitian yang telah ada sebelumnya, dengan harapan dapat menunjukkan perbedaan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini sangat penting dilakukan karena dapat memberikan wawasan baru, serta mengisi kesenjangan dalam penelitian sebelumnya. Sehingga peneliti melakukan pengambilan judul “**Pengaruh Operating Cash Flow, Leverage, Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2021-2023**”.

## 1.2 Batasan Masalah

Adapun batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *financial distress* yang diprosikan dengan metode *altman z-score*.

2. Variabel independen yang digunakan adalah :
  - *Operating cash flow* diprosikan dengan rasio arus kas operasi terhadap utang lancar.
  - *Leverage* yang diprosikan dengan debt to equity ratio (DER)
  - *Operating capacity* yang diprosikan dengan *total asset turnover* (TATO)
3. Penelitian ini menggunakan subjek perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu periode 2021-2023.

### 1.3 Rumusan Masalah

Uraian rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023?
3. Apakah *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023?

## 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian yang sudah ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.
2. Untuk mengetahui *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.
3. Untuk mengetahui *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.

## 1.5 Manfaat Penelitian

### a. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan terhadap pengembangan teori keuangan mengenai pengaruh *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* pada tahun 2021-2023.

### b. Manfaat praktis

#### 1. Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan masukan kepada perusahaan mengenai *financial distress* yang dipengaruhi oleh *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity*. Penelitian ini juga dijadikan sebagai bahan evaluasi dan

perbaikan yang dapat dilakukan perusahaan untuk mempertahankan serta meningkatkan kinerja keuangannya agar terhindar dari kesulitan keuangan.

## 2. Investor

Digunakan sebagai landasan untuk mengambil keputusan investasi di perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI dengan mempertimbangkan faktor *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

## 3. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai pengaruh *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* pada tahun 2021-2023.