

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

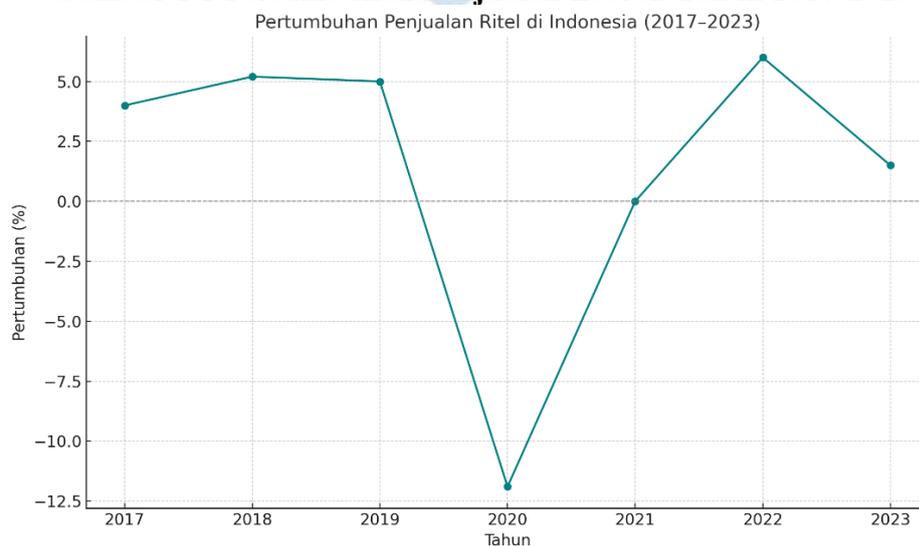
Globalisasi dunia yang terus berkembang telah mendorong pertumbuhan ekonomi yang signifikan, yang dapat mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan, baik yang berskala kecil, menengah, maupun besar. Perubahan ini dapat dilihat dalam era globalisasi, yang akan diikuti oleh era digitalisasi yang dihasilkan oleh industri 4.0. Dampak dari era digitalisasi ini tidak hanya terbatas pada negara maju, tetapi juga negara berkembang, seperti Indonesia. Selain itu, dalam era globalisasi saat ini, persaingan di dunia bisnis semakin ketat. Dengan persaingan yang kuat, perusahaan harus beradaptasi dengan teknologi untuk menjadi kreatif dan inovatif dalam mempertahankan kinerja dan eksistensinya (Nauli & Arwaty, 2022).

Indonesia sedang mengalami perkembangan era digital yang sangat pesat. Bisnis ritel sangat terpengaruh oleh hal ini karena munculnya *platform* belanja *online* yang membuat sebagian orang lebih suka berbelanja secara *online* dari pada datang ke toko secara langsung karena dianggap lebih efisien tanpa menghabiskan banyak waktu, tenaga, dan biaya transportasi. Selain menawarkan kemudahan, belanja *online* juga menawarkan berbagai produk dengan harga yang lebih murah dan banyak diskon. Oleh karena itu, tren belanja masyarakat telah berubah sebagai akibat dari hadirnya media belanja *online*. Ini dapat mengakibatkan penurunan pertumbuhan penjualan di sektor ritel. Jika penurunan penjualan ini berlanjut,

perusahaan akan mengalami kerugian. Hal ini berarti manajemen perusahaan harus segera melakukan hal baru (Firdianto, 2021).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, mencakup sektor perdagangan eceran yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia. Dalam penelitian mengenai pengaruh laba bersih atau *net income* dan arus kas atau *cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan-perusahaan sub-sektor perdagangan eceran ini, dipilih beberapa perusahaan yang telah memenuhi kriteria tertentu. Pemilihan objek dalam sub-sektor ini didasarkan pada kontribusinya dalam memenuhi kebutuhan konsumen, sekaligus memperlihatkan potensi risiko finansial yang dihadapi oleh perusahaan akibat fluktuasi pendapatan dan manajemen arus kas.

Gambar 1.1 Pertumbuhan Penjualan Eceran Tahun 2017-2023



Sumber: bps.co.id

Grafik di atas menunjukkan tren pertumbuhan penjualan eceran di Indonesia dari tahun 2017 hingga tahun 2023 berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik

(BPS). Pada tahun 2017, penjualan eceran tumbuh sebesar 4,9%, lalu meningkat menjadi 5,4% di tahun 2018 seiring stabilnya kondisi ekonomi nasional. Tahun 2019 mencatat pertumbuhan 5,02%, menandakan ekonomi yang tetap kuat sebelum pandemi. Namun, pada tahun 2020 terjadi penurunan tajam hingga -11,8% akibat dampak signifikan dari pandemi COVID-19 yang membatasi mobilitas dan menurunkan konsumsi masyarakat. Memasuki tahun 2021, pertumbuhan mulai pulih sebesar 2,1%, ditandai dengan meningkatnya aktivitas ekonomi dan adopsi ritel online. Pada tahun 2022, pertumbuhan penjualan eceran kembali menguat menjadi 5,31% sebagai dampak dari pemulihan ekonomi nasional. Sementara itu, pada tahun 2023 terjadi sedikit perlambatan menjadi 2,2%, namun sektor ritel tetap mencatat pertumbuhan positif dan berperan dalam mendukung stabilisasi ekonomi pasca-pandemi. (BPS, 2023).

Salah satu temuan utama laporan Bank Indonesia menyebutkan bahwa pandemi COVID-19 telah mempengaruhi pertumbuhan ekonomi global dan domestik. Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2020 sebesar 2,97 persen (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan laju pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 4,97 persen (yoy). Penurunan terutama berasal dari melambatnya ekspor jasa, khususnya pariwisata, konsumsi non-makanan, dan investasi, dengan sektor yang paling berdampak terjadi di sektor Perdagangan, Hotel dan Restoran (PHR), sektor industri pengolahan, sektor konstruksi, dan sub-sektor transportasi (www.idnfinancials.com).

Ritel adalah industri yang mengalami kesulitan keuangan. Pelaku usaha ritel diperkirakan mengalami kerugian, bahkan ada yang mengalami kebangkrutan.

Banyak alasan mengapa dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan pada akhirnya menyebabkan kebangkrutan. Maraknya industri *platform online* telah menurunkan daya beli di sektor ritel dan berkontribusi terhadap perlambatan perkembangan industri (Nilasari & Haryanto, 2018).

Penurunan daya beli masyarakat yang berujung pada penurunan penjualan ritel bahkan penutupan beberapa gerai dialami oleh beberapa perusahaan diantaranya, PT Hero Supermarket Tbk. (HERO) menghadapi penurunan kinerja pada bisnis makanan, yang menyebabkan penutupan 26 gerai dan pemutusan hubungan kerja terhadap 532 karyawan pada awal tahun 2019 (tirto.id). Langkah ini diambil sebagai upaya efisiensi untuk menjaga keberlangsungan usaha di tengah persaingan yang ketat. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS) menutup 19 gerai sejak tahun 2020 hingga 2021 akibat dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan kunjungan konsumen dan tekanan pada pendapatan (liputan6). Penutupan ini merupakan bagian dari langkah efisiensi untuk mempertahankan kinerja perusahaan. PT Matahari Department Store Tbk. (LPPF) juga melakukan penutupan gerai sebagai bagian dari strategi optimalisasi portofolio (bisnis.com). Perusahaan menutup gerai yang berkinerja buruk, dengan tujuan meningkatkan profitabilitas dan fokus pada lokasi yang lebih strategis.

PT Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI), meskipun memiliki portofolio merek global yang kuat, juga melakukan penyesuaian dengan menutup gerai yang kurang optimal dan memperkuat kanal daring untuk menjangkau konsumen yang beralih ke belanja online (bisnis.com). Langkah ini diambil untuk menjaga profitabilitas di tengah perubahan lanskap ritel. PT Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA) menghadapi

tekanan pada margin laba dan peningkatan beban operasional, yang mendorong perusahaan untuk menutup beberapa outlet yang kurang menguntungkan dan fokus pada penguatan kanal distribusi digital serta produk dengan margin lebih tinggi (finansialku.com).

Terdapat beberapa faktor terkait fenomena perusahaan ritel yang menutup gerainya antara lain ketatnya persaingan antar ritel modern, pendapatan ritel mengalami penurunan, pola belanja masyarakat yang berubah ke media digital, salah dalam memilih lokasi usaha, melemahnya daya beli masyarakat, dan akibat pasca pandemi sehingga membuat perusahaan ritel harus mengevaluasi kinerja toko yang tidak bisa mencapai target yang telah ditentukan dan menutup gerainya guna memperkecil biaya operasional. Sementara itu, Menteri Perdagangan mengatakan penutupan gerai ritel disebabkan oleh perkembangan zaman di era digital yang menimbulkan budaya baru di masyarakat dengan memanfaatkan media *online* untuk berbelanja secara digital. Oleh karena itu, pengusaha ritel harus bisa beradaptasi ke pasar *e-commerce* karena pertumbuhan belanja *online* sedang mengalami peningkatan yang sangat pesat (www.jawapos.com).

Dari kasus di atas, terlihat jelas bahwa perusahaan menutup cabangnya karena perusahaan menghadapi masalah keuangan. Untuk menyelesaikan masalah keuangan perusahaan, perusahaan harus menutup cabangnya dan membuka cabang lain. Oleh karena itu, kesulitan keuangan dapat menjadi sinyal peringatan bahwa suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Situasi di atas menandakan berakhirnya eksistensi suatu perusahaan dan bukan merupakan situasi yang diinginkan oleh para pelaku bisnis (Putri & Nofiana, 2024).

Setiap bisnis didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan agar dapat bertahan dan berkembang dalam jangka panjang tanpa adanya hambatan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan diharapkan tetap beroperasi dan tidak mengalami masalah likuiditas. Di sisi lain, anggapan di atas tidak selalu benar. Kadang-kadang, perusahaan yang telah beroperasi dalam waktu yang lama harus ditutup karena mengalami masalah keuangan atau *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan (Fadilla & Wulandari, 2023).

Pengertian kebangkrutan dan kesulitan keuangan (*financial distress*) mempunyai arti yang berbeda. Kebangkrutan mengacu pada penurunan (kemerosotan) kondisi keuangan perusahaan, yang menyebabkan ketidakpastian apakah perusahaan akan melanjutkan usahanya. Sedangkan kesulitan keuangan diartikan sebagai memburuknya kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum bangkrut (Rahayu & Fadhillah, 2022).

Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan, di mana pendapatan yang tinggi mengurangi risiko tekanan keuangan (Ardeati, 2018). Hal tersebut sesuai dengan penelitian Kurniaty et al. (2022) bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu memperhatikan pengelolaan profitabilitas dan likuiditas sebagai upaya untuk memitigasi risiko keuangan yang lebih besar. Dengan pemahaman mendalam terhadap indikator-indikator tersebut, perusahaan dapat mengambil langkah-langkah preventif yang lebih efektif untuk menjaga keberlangsungan operasionalnya di tengah tantangan ekonomi yang semakin kompleks (Kurniaty dkk, 2022).

Kinerja perusahaan umumnya dinilai melalui kinerja operasional dan laporan keuangan, yang merefleksikan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Laporan keuangan ini memungkinkan pemangku kepentingan untuk menilai stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan, serta mengidentifikasi potensi masalah keuangan lebih awal (Nauli & Arwaty, 2022).

Oleh karena itu, agar memperoleh laba maksimum, perusahaan perlu mengembangkan strategi pemasaran yang efektif untuk menarik minat konsumen. Selain itu, yang lebih penting untuk meningkatkan laba adalah dengan menciptakan berbagai inovasi pada produk. Saat ini, pasar sedang ramai dengan kaum milenial yang tertarik pada produk yang beragam dan unik. Dengan demikian, perusahaan harus dapat mengikuti tren yang sedang populer di pasaran dengan memberikan sedikit efek pembeda yang lebih unggul dari produk sejenis. Jika perusahaan tidak mampu menganalisis dan memenuhi permintaan pasar, pendapatan perusahaan akan menurun akibat penurunan daya beli masyarakat. Hal ini dapat menyebabkan kesulitan keuangan atau kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Isdina dan Putri, 2021), menunjukkan bahwa jika laba perusahaan sedikit atau bahkan mengalami rugi, investor tidak akan menerima dividen. Jika situasi ini berlanjut, investor mungkin menarik investasinya karena perusahaan dianggap menghadapi kesulitan keuangan. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan, maka semakin kecil perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Suatu perusahaan jika tidak mampu memperkuat manajemennya secara fundamental dalam mengantisipasi perubahan dunia, hal ini dapat mengakibatkan

menurunnya kegiatan usaha dan pada akhirnya menyebabkan kebangkrutan. Beberapa perusahaan yang mengalami krisis keuangan mencoba mengatasi krisis tersebut dengan mengambil pinjaman atau melakukan merger dengan perusahaan lain. Bahkan ada juga pilihan yang cepat yaitu dengan menutup perusahaannya (Laily, dkk., 2020).

Penyebab kebangkrutan biasanya terbagi menjadi dua kelompok: faktor internal dan eksternal. Faktor internal berasal dari faktor dalam manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal berasal dari sumber luar yang berdampak langsung pada operasi bisnis. Perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebagai tanda pertama kebangkrutan (Sidauruk & Akadiati, 2021).

Tingginya risiko krisis keuangan perusahaan di era globalisasi saat ini menunjukkan bahwa analisis kesehatan keuangan suatu perusahaan di masa depan merupakan hal yang sangat penting bagi berbagai pemangku kepentingan. Informasi tentang kondisi keuangan perusahaan digunakan untuk memandu pengambilan keputusan oleh pemangku kepentingan. Informasi mengenai kesehatan keuangan perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan, termasuk laporan laba rugi dan laporan arus kas.

Laporan keuangan, seperti *income statement* dan *cash flow statement*, memberikan gambaran tentang situasi keuangan perusahaan. Evaluasi terhadap laba bersih dan arus kas digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi risiko kesulitan keuangan. *Income statement* menggambarkan performa operasional perusahaan selama periode tertentu, memperlihatkan apakah

perusahaan berhasil mencapai target operasionalnya dengan membandingkan pendapatan dan pengeluaran (Wehantouw & Tinangon, 2015).

Net income adalah total pendapatan dan pengeluaran yang dicatat dalam *income statement*. Ini terjadi ketika pendapatan melebihi biaya, termasuk pajak, selama periode waktu tertentu (Salim, 2022). Sementara keuntungan neto yang positif menunjukkan kinerja yang baik, keuntungan negatif menunjukkan kinerja yang buruk. Informasi tentang pendapatan neto juga penting untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada investor karena menjadi dasar pembagian dividen.

Para investor menggunakan data laba untuk menentukan seberapa baik suatu perusahaan dapat memberikan dividen kepada investornya. Jika laba bersih perusahaan cukup besar, investor dapat memberikan dividen. Jika perusahaan menghasilkan sedikit keuntungan atau bahkan mengalami kerugian, investor tidak akan menerima dividen. Jika ini terjadi berulang kali, investor akan menarik investasi mereka karena mereka percaya bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* (Susanti dkk., 2022). Dikhawatirkan keadaan ini akan berlanjut dan menyebabkan kebangkrutan. Investor dapat menggunakan laba sebagai cara untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan dalam situasi seperti ini. Dengan demikian, peneliti berharap dapat membuktikan secara empiris bahwa informasi laba dapat mengidentifikasi ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Disisi lain, *cash flow* adalah laporan yang mencatat uang yang masuk dan keluar dari suatu perusahaan untuk berbagai tujuan, seperti operasi, investasi, dan

pendanaan, selama periode waktu tertentu. Uang masuk yang positif terjadi ketika uang yang masuk lebih besar dari uang yang keluar (Salim, 2022). Uang keluar yang negatif terjadi ketika uang yang masuk lebih kecil dari uang yang keluar. Kreditur dan investor menilai kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajiban keuangannya dengan *cash flow*.

Para kreditor menggunakan data arus kas untuk mengetahui apakah pendanaan, investasi, dan kegiatan operasional perusahaan menghasilkan arus kas yang menguntungkan. Jika arus kas suatu perusahaan besar, pihak kreditor percaya bahwa ia akan membayar kredit yang diberikan, tetapi jika arus kas suatu perusahaan kecil, kreditor tidak percaya bahwa ia dapat membayar utang. Jika hal ini terjadi secara konsisten, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya lagi kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami masalah keuangan atau *financial distress* (Susanti dkk., 2022). Kreditor dapat menggunakan arus kas dalam situasi ini sebagai indikator untuk mengetahui bagaimana keadaan keuangan suatu perusahaan. Dengan demikian, peneliti berharap dapat membuktikan secara objektif kemampuan data arus kas dapat memprediksi *financial distress*.

Tabel 1.1
Data Awal *Net Income*, *Cash Flow* dan *Z*'Score (*Financial Distress*)
Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang terdaftar di ISSI
periode 2017-2023

No	Kode Emiten	Tahun	<i>Net Income</i>	K E T	<i>Cash Flow</i>	K E T	<i>Z-Score</i>	K E T	Kat ego ri
1	MAPI	2017	350.081.000.000	-	-233.620.000.000	-	2,88	-	
		2018	813.916.000.000	↑	135.756.000.000	↑	3,31	↑	Non FD
		2019	1.163.507.000.000	↑	396.651.000.000	↑	3,28	↓	Non FD
		2020	-585.304.000.000	↓	990.918.000.000	↑	1,17	↓	GA
		2021	490.156.000.000	↑	-7.443.000.000	↓	2,31	↑	Non FD
		2022	2.505.403.000.000	↑	1.032.599.000.000	↑	3,78	↑	Non FD
		2023	2.345.293.000.000	↓	-167.610.000.000	↓	3,45	↓	Non FD
2	HERO	2017	191.406.000.000	-	43.188.000.000	-	3,67	-	
		2018	-1.250.189.000.000	↓	272.787.000.000	↑	1,66	↓	GA
		2019	70.636.000.000	↑	-331.115.000.000	↓	2,72	↑	Non FD
		2020	-1.214.602.000.000	↓	-181.286.000.000	↑	-2,68	↓	FD
		2021	-963.526.000.000	↑	182.567.000.000	↑	-2,61	↑	FD
		2022	59.111.000.000	↑	-68.029.000.000	↓	-2,16	↑	FD
		2023	-132.165.000.000	↓	18.636.000.000	↑	-3,58	↓	FD

Sumber: www.idx.co.id Data diolah, 2025.

Keterangan:

- ↑ : Mengalami Kenaikan
- ↓ : Mengalami Penurunan
- : Mengalami Ketidaksesuaian dengan teori
- FD : *Financial Distress*
- Non-FD : *Non Financial Distress*
- GA : *Grey Area*

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, menggambarkan informasi tentang perolehan *net income*, *cash flow*, dan *financial distress* pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran dari tahun 2017 hingga tahun 2023. Data ini menunjukkan fluktuasi yang signifikan dari tahun ke tahun dengan variasi naik turun yang tidak konsisten pada perusahaan tersebut.

Secara teori, *Net Income* dan *Cash Flow* yang positif seharusnya mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin melalui *Z*”Score sehingga menjauhkan perusahaan dari kondisi *Financial Distress*. Namun, pada kenyataannya, perusahaan MAPI dan HERO justru mengalami penurunan kondisi keuangan meskipun terdapat perbaikan pada beberapa indikator.

Berdasarkan data tahun 2017-2023, dapat dilihat bahwa terdapat fluktuasi *Net Income* dan *Cash Flow* pada PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) yang tidak selalu sejalan dengan teori mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Dalam kondisi normal, *Net Income* dan *Cash Flow* seharusnya berkontribusi terhadap meningkatnya kesehatan keuangan perusahaan yang tercermin melalui *Z-Score*. Namun pada data faktual, ditemukan beberapa ketidaksesuaian. Sebagai contoh, pada tahun 2019 MAPI mencatat *Net Income* sebesar Rp 1,16 triliun dan *Cash Flow* sebesar Rp 396 miliar, yang keduanya meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Secara teori, peningkatan laba dan arus kas seperti ini seharusnya memperkuat posisi keuangan perusahaan dan meningkatkan *Z-Score* secara signifikan. Namun, *Z-Score* justru menurun dari 3,31 (2018) menjadi 3,28 (2019) yang menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori. Ini mengindikasikan

bahwa faktor-faktor lain seperti efisiensi penggunaan aset atau perubahan struktur liabilitas memengaruhi nilai *Z-Score*.

Selanjutnya, pada tahun 2020, perusahaan mengalami penurunan tajam dalam *Net Income* akibat pandemi COVID-19, yang menyebabkan MAPI mencatatkan kerugian besar. *Z-Score* pun ikut menurun dan mendekati zona *financial distress*. Padahal, pada tahun-tahun sebelumnya MAPI berada dalam posisi yang cukup stabil dan sehat.

Kemudian pada tahun 2021 hingga tahun 2023, *Net Income* MAPI mulai pulih, dan *Cash Flow* mengalami peningkatan. Meskipun demikian, *Z-Score* tidak serta-merta menunjukkan perbaikan signifikan, melainkan fluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *Net Income* dan *Cash Flow* tidak selalu menjamin membaiknya kondisi keuangan secara langsung, karena dipengaruhi pula oleh faktor-faktor eksternal dan internal lainnya seperti struktur biaya, strategi ekspansi, dan efisiensi operasional. Dengan demikian, MAPI menjadi salah satu perusahaan yang menggambarkan bahwa pengaruh *Net Income* dan *Cash Flow* terhadap *financial distress* bersifat kompleks dan tidak selalu linear, sehingga penting untuk dianalisis secara mendalam dalam konteks empiris.

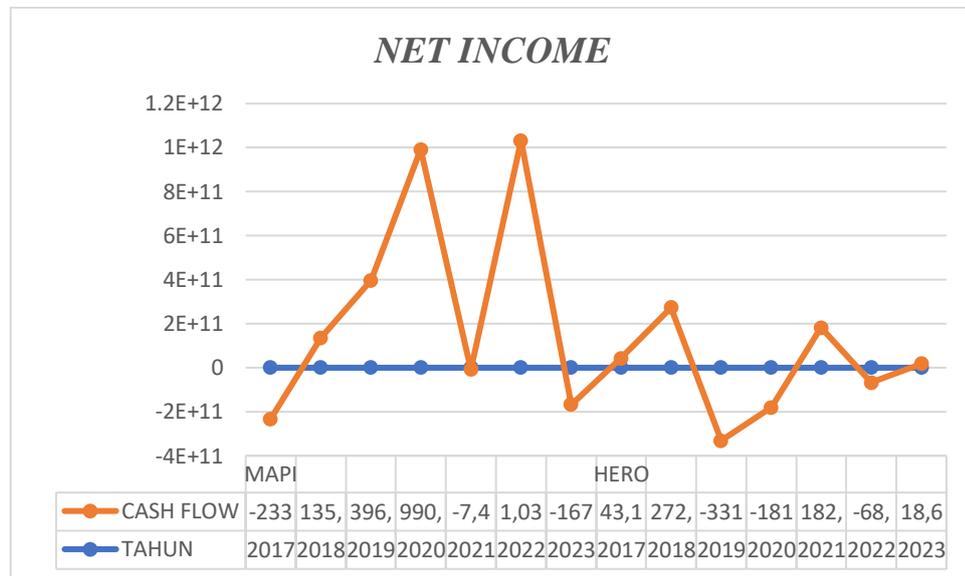
Performa keuangan PT Hero Supermarket Tbk (HERO) selama periode 2017-2023 menunjukkan ketidaksesuaian antara *Net Income* dan *Cash Flow* terhadap *Z-Score*, yang secara konsisten menunjukkan tanda-tanda *financial distress*. Pada tahun 2018, HERO mengalami kerugian besar sebesar Rp 1,25 triliun, meskipun *Cash Flow* positif. *Z-Score* anjlok ke 1,66 dan masuk dalam *Grey Area* (GA). Pada 2019, meskipun perusahaan mencatatkan laba positif sebesar Rp

70 miliar, dan *Z-Score* naik ke 2,72 (Non FD), *Cash Flow* justru negatif, menunjukkan adanya ketidakseimbangan antara profitabilitas dan likuiditas.

Mulai tahun 2020 hingga tahun 2023, HERO terus mencatat *Net Income* negatif hampir setiap tahun, dan hanya pada tahun 2022 perusahaan kembali meraih laba kecil. Tetapi secara keseluruhan, *Z-Score* tetap rendah dan berada dalam kategori *Financial Distress* (FD), bahkan mencapai -3,58 pada tahun 2023. Hal ini terjadi meskipun beberapa kali *Cash Flow* menunjukkan tren positif, yang lagi-lagi menegaskan bahwa arus kas yang baik tidak mampu menutupi kerugian bersih dan menyehatkan struktur keuangan secara keseluruhan.

Dari data ini dapat disimpulkan bahwa tidak semua peningkatan *net income* dan *cash flow* secara langsung berdampak pada perbaikan kondisi keuangan perusahaan, dan fenomena ini mencerminkan adanya ketidaksesuaian antara teori dan realita yang perlu dianalisis lebih lanjut. Berikut disajikan grafik *net income* pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di ISSI periode 2017-2023:

Grafik 1.1
Net Income pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di ISSI Tahun 2017-2023



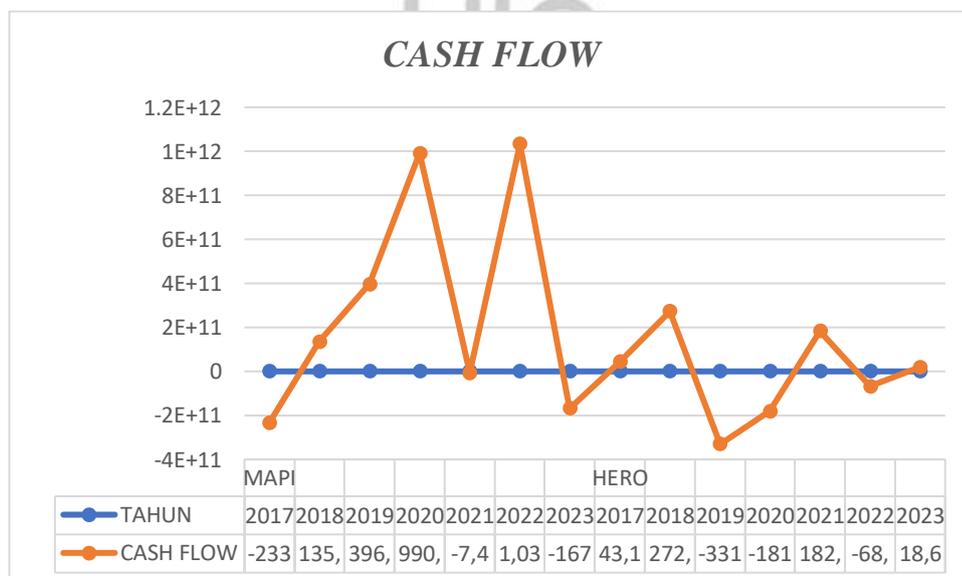
Sumber: (Data Diolah Peneliti, 2025)

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dalam *Net Income* selama periode 2017 hingga 2023. Pada tahun 2017 hingga tahun 2019, *Net Income* perusahaan meningkat dari Rp 350 miliar menjadi Rp 1,16 triliun, mencerminkan pertumbuhan kinerja keuangan yang stabil sebelum adanya gangguan eksternal. Namun, pada tahun 2020, terjadi penurunan drastis dengan *Net Income* negatif sebesar Rp 585 miliar akibat dampak pandemi COVID-19 yang sangat memukul sektor ritel. Meskipun demikian, MAPI menunjukkan kemampuan pemulihan yang kuat dengan mencatat *Net Income* sebesar Rp 2,5 triliun pada 2022, tertinggi selama periode pengamatan. Pada tahun 2023, laba sedikit menurun menjadi Rp 1,91 triliun, yang kemungkinan disebabkan oleh meningkatnya beban operasional atau tekanan eksternal seperti inflasi dan pelemahan daya beli.

Sementara itu, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) menunjukkan pola yang jauh lebih tidak stabil, dengan mayoritas tahun mencatatkan *Net Income* negatif. Tahun 2017 HERO mencatatkan laba sebesar Rp 12 miliar, namun anjlok menjadi rugi sebesar Rp 963 miliar pada 2018. Pada 2019, perusahaan sempat membalikkan keadaan dengan laba kecil sebesar Rp 59 miliar, tetapi kembali mencatat kerugian besar sebesar Rp 1,12 triliun pada tahun 2020. Tahun 2021 hingga tahun 2023 menunjukkan sedikit perbaikan, dengan laba positif pada tahun 2022 sebesar Rp 59 miliar, namun kembali merugi sebesar Rp 132 miliar pada tahun 2023. Pola ini menunjukkan bahwa HERO menghadapi tantangan struktural yang signifikan, seperti ketidakefisienan operasional, rendahnya daya saing, atau ketidakmampuan dalam beradaptasi terhadap perubahan pasar dan digitalisasi.

Grafik 1.2

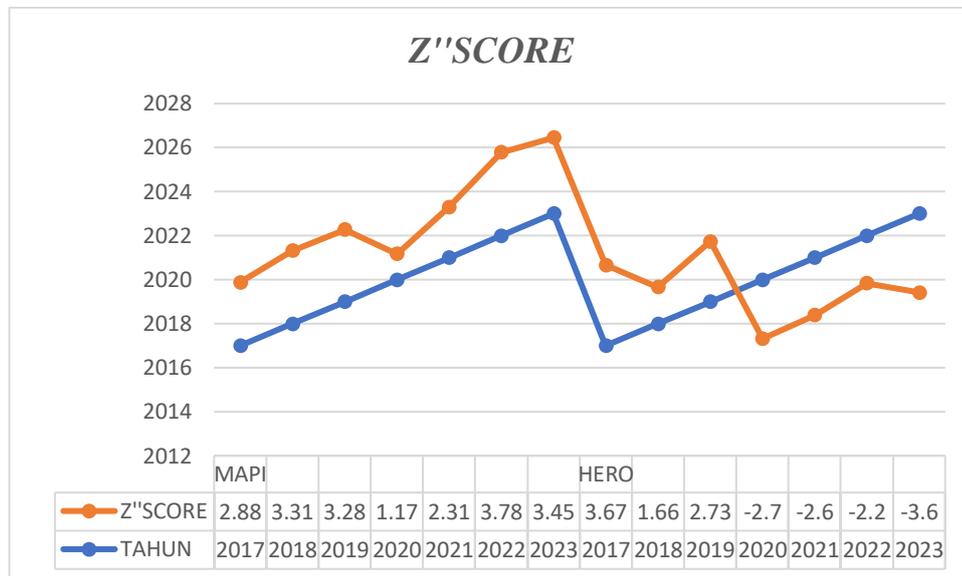
Cash Flow pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di ISSI Periode 2019-2023



Sumber: (Data Diolah Peneliti, 2025)

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) mengalami fluktuasi signifikan pada *Cash Flow* selama periode 2017 hingga 2023. Pada tahun 2017, *Cash Flow* MAPI tercatat negatif sebesar Rp 233 miliar, namun mengalami peningkatan tajam pada tahun 2018 dan tahun 2019 masing-masing sebesar Rp 135 miliar dan Rp 396 miliar. Kenaikan ini menunjukkan pengelolaan kas operasional yang mulai membaik menjelang pandemi. Pada tahun 2020, terjadi lonjakan luar biasa dalam *Cash Flow* sebesar Rp 990 miliar, yang kemungkinan berasal dari efisiensi operasional, penyesuaian strategi bisnis, atau penurunan investasi selama masa pandemi. Angka ini kembali meningkat di tahun 2022 mencapai Rp 1,03 triliun, tetapi kemudian turun drastis menjadi negatif Rp 167 miliar pada tahun 2023, menunjukkan adanya tekanan kas kembali, yang bisa berasal dari peningkatan belanja modal, pembayaran utang, atau pelemahan penjualan.

Grafik 1.3
Z''Score (*Financial Distress*) pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di ISSI Periode 2017-2023



Sumber: (Data Diolah Peneliti, 2025)

Berdasarkan grafik di atas, nilai *Z-Score* digunakan sebagai alat untuk memprediksi potensi *financial distress* pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di ISSI. Nilai *Z-Score* yang rendah (di bawah 1,1) mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam zona bahaya (*distress zone*), sedangkan nilai di atas 2,6 menunjukkan kondisi keuangan yang sehat.

PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) menunjukkan tren *Z-Score* yang konsisten meningkat dari tahun ke tahun, dimulai dari 2,88 pada tahun 2017 hingga mencapai 4,56 pada tahun 2023. Dengan nilai *Z-Score* yang selalu berada di atas 2,6, MAPI tergolong berada dalam zona aman, yang berarti kecil kemungkinan perusahaan ini mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa MAPI memiliki kemampuan *finansial* yang kuat dan efisiensi operasional yang baik, serta mampu menghadapi tekanan ekonomi secara adaptif.

Sementara itu, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) mengalami penurunan *Z-Score* yang signifikan dari 3,67 pada tahun 2017 menjadi -3,6 pada tahun 2023. Sejak tahun 2020, nilai *Z-Score* HERO mulai memasuki zona distress, yaitu -2,6, dan terus menurun hingga -3,6 pada tahun 2023. Nilai *Z-Score* negatif ini menunjukkan bahwa HERO berada dalam kondisi *financial distress* yang tinggi dan berisiko mengalami kebangkrutan apabila tidak ada perbaikan strategi dan efisiensi keuangan secara menyeluruh.

Setelah menelaah data dari tabel dan grafik di atas, terlihat adanya *research gap* ketidaksesuaian antara teori dan data yang disajikan. Jika mengacu pada teori, maka ketika *net income* dan *cash flow* meningkat maka nilai *Z-Score* juga akan meningkat dan risiko *financial distress* cenderung menurun. Sebaliknya, ketika *net income* dan *cash flow* menurun maka nilai *Z-Score* juga akan menurun dan risiko *financial distress* akan meningkat.

Ketika *net income* meningkat, perusahaan menunjukkan kinerja yang baik, yang meningkatkan *Z-Score* dan menurunkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, penurunan *net income* mencerminkan profitabilitas yang buruk, yang menurunkan *Z-Score* dan meningkatkan *financial distress*. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa *net income* memberi sinyal kepada investor dan kreditor mengenai kondisi perusahaan. Laba tinggi memberi sinyal positif, sementara laba rendah atau negatif memberi sinyal risiko keuangan yang lebih besar dan meningkatkan potensi *financial distress* (Salim et al., 2023).

Sementara itu, ketika *cash flow* perusahaan positif, ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan baik, meningkatkan

Z-Score dan mengurangi risiko *financial distress*. *Z-Score* yang tinggi menandakan stabilitas keuangan yang lebih baik. Sebaliknya, *cash flow* negatif atau tidak mencukupi menunjukkan kesulitan dalam membayar kewajiban, menurunkan *Z-Score* dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa arus kas positif memberi sinyal bahwa perusahaan dapat mengelola utang dengan baik, sementara arus kas negatif menunjukkan potensi *financial distress* yang lebih besar (Firdianto, 2021).

Selain dari fenomena di atas, ketidakkonsistenan dalam penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *net income* dan *cash flow* terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad dan Hanifan (2022) yang berjudul “Pengaruh Laba dan Arus Kas terhadap *Financial Distress* pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020”, dan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dkk., (2022) yang berjudul “Pengaruh *Operating Capacity*, Laba, Dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* Pada Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020”, serta penelitian yang dilakukan oleh Susanti dkk., (2022) yang berjudul “Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2016-2020”, menemukan bahwa baik laba atau *net income* dan arus kas atau *cash flow* dapat mempengaruhi *financial distress*.

Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, seperti yang dilakukan oleh Sidauruk dan Akadiati (2021) yang berjudul “Pengaruh Laba dan Arus Kas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Bukan Bank Yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2017-2019”, dan penelitian yang dilakukan oleh Malumbeke & Kasingku (2022) yang berjudul “Laba dan Arus Kas Dalam Memprediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017”, menemukan bahwa laba atau *net income* memengaruhi *financial distress*, tetapi arus kas atau *cash flow* tidak memengaruhi *financial distress*.

Ada juga penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dkk., (2023) dengan judul “Pengaruh Laba, Arus Kas, Dan *Leverage* Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Bukan Bank yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022”, dengan menemukan hasil bahwa laba atau *net income* tidak mempengaruhi *financial distress*, tetapi arus kas atau *cash flow* mempengaruhi *financial distress*.

Net income dan *cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* karena keduanya mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan. Penurunan *net income* mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan mengelola pendapatan dan biaya, yang dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan serta mengurangi daya tarik bagi investor. Di sisi lain, *cash flow* operasional yang negatif mencerminkan kurangnya likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, memaksa perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, *net income* dan *cash flow* yang rendah atau negatif menjadi faktor utama yang dapat memicu *financial distress* dan mengancam keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dan masih adanya hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul:

“Pengaruh *Net Income* dan *Cash Flow* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI Periode 2017-2023”.

B. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis berpendapat bahwa *Net Income* dan *Cash Flow* tampaknya memiliki korelasi antara satu sama lain sebagai faktor naik turunnya *Financial Distress*. Maka dari itu, peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang muncul dalam penelitian ini:

1. Bagaimana pengaruh *net income* secara parsial terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023?
2. Bagaimana pengaruh *cash flow* secara parsial terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023?
3. Bagaimana pengaruh *net income* dan *cash flow* secara simultan terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan permasalahan di atas, peneliti dapat mengidentifikasi beberapa tujuan yang muncul dalam penelitian ini:

1. Untuk mengetahui pengaruh *net income* secara parsial terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow* secara parsial terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh *net income* dan *cash flow* secara simultan terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan baik secara akademik maupun praktik, seperti uraian berikut:

1. Kegunaan Akademik
 - a. Mendeskripsikan Pengaruh *Net Income* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Z”Score* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023.
 - b. Memperkuat penelitian terdahulu yang mengkaji Pengaruh *Net Income* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Z”Score* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di ISSI selama periode 2017-2023.
 - c. Mengembangkan konsep dan teori *Net Income* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Z”Score*.

- d. Menjadi tambahan referensi dan informasi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *Net Income* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Z*”Score.

2. Kegunaan Praktik

- a. Bagi perusahaan diharapkan menjadi acuan bagi kebijakan perusahaan di masa depan, membantu memprediksi *financial distress*, dan mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih informasional bagi investor dan kreditur.
- b. Bagi akademisi akan menjadi bahan bacaan dan referensi tambahan di perpustakaan, serta sumber pengetahuan bagi kalangan akademisi. Selain itu, hasilnya dapat menjadi dasar untuk peneliti selanjutnya dan acuan bagi penelitian lain dalam bidang yang serupa.

