

BAB I

PENDAHULUAN

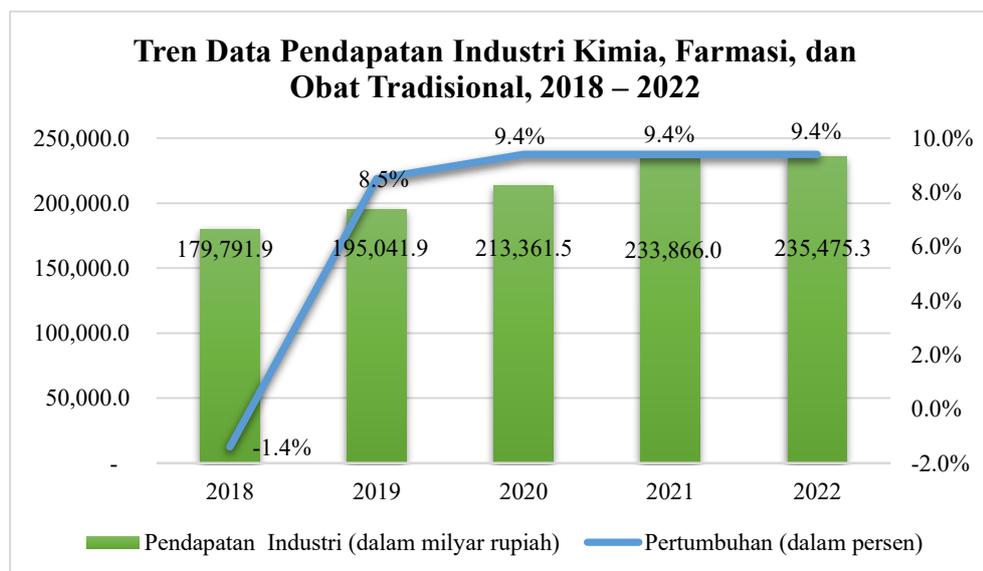
1.1 Latar Belakang

Dewasa ini, dunia perekonomian mengalami banyak perkembangan yang begitu pesat dan menciptakan pertumbuhan persaingan usaha yang lebih ketat. Hal ini memaksa pelaku usaha untuk terus bersaing dan mempertahankan eksistensi bisnisnya, perusahaan diharapkan dapat mengelola manajemennya dengan lebih efektif dan efisien agar dapat menguasai pasar di era yang sangat kompetitif ini, hal tersebut dilakukan agar dapat membantu perusahaan untuk bisa mencapai tujuannya. Secara fundamental setiap perusahaan didirikan agar bisa mencapai tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjangnya. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang optimal dan tujuan jangka panjangnya adalah agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, tujuan lain dari didirikannya perusahaan adalah untuk memakmurkan para pemilik perusahaan atau pemegang saham (Harsono, 2018).

Pandemi Covid-19 yang terjadi pada akhir tahun 2019 lalu telah memberikan dampak negatif pada semua sektor ekonomi di Indonesia dan seluruh dunia, akan tetapi kejadian ini mendorong industri farmasi hingga menjadi salah satu sektor yang menunjukkan prospek yang paling menonjol dan berperan selama pandemi. Hal ini disebabkan oleh peningkatan permintaan masyarakat terhadap obat-obatan dan peralatan kesehatan.

Permintaan obat-obatan, terutama vaksin dan obat tradisional untuk menjaga kesehatan tubuh meningkat di masa pandemi membuat industri ini justru mencapai level tertingginya dalam 5 tahun terakhir. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan produk domestik (PDB) sub sektor industri kimia, farmasi dan obat tradisional atas dasar harga berlaku (ADHB) mencapai Rp235,475.3 milyar pada tahun 2022. Dengan adanya pertumbuhan

pendapatan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional, disisi lain menyebabkan industri farmasi khususnya berubah menjadi sangat kompetitif dan membuat manajemen perusahaan dihadapkan pada tuntutan untuk menjalankan operasional dengan efektif dan efisien guna meningkatkan kinerja dan reputasi perusahaan (Sahra Sapira, dkk., 2024). Hingga saat ini industri farmasi masih disulitkan oleh ketergantungan terhadap impor bahan baku, tercatat hingga tahun 2023 sekitar, 90% bahan baku obat masih bersumber impor terutama dari China dan India. Selama lima tahun terakhir memang tren importasi bahan baku obat terus meningkat, dan di 2022 impornya secara keseluruhan mencapai 35.890 ton dengan nilai US\$509 juta atau Rp 8.27 triliun (Wicaksono, 2024).



Gambar 1.1 Pertumbuhan Pendapatan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional

Sumber: Data Industri Research, (Data Diolah, 2025)

Mengutip dari artikel yang ditulis oleh (Elvira, 2024) Berdasarkan laporan keuangannya, PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) harus menanggung rugi tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 85,22 miliar pada tahun 2023. Padahal, pada tahun 2022 PYFA masih mencetak laba bersih sebesar Rp 275,41 miliar. Amblesnya laba bersih tersebut terutama disebabkan oleh peningkatan beban penjualan dan pemasaran di 2023 sebesar 7,43 persen (y-o-y) menjadi Rp188,74 miliar.

Khairunisa Asti Intani, 2025

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN TATA KELOLA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Lalu, beban umum dan administrasi di sepanjang tahun 2023 mencapai Rp114,41 miliar atau meningkat 3,3 persen (y-o-y). Selain itu sejumlah perusahaan lain juga mencatatkan kerugiannya. Perusahaan tersebut di antaranya, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) yang mencatatkan kerugian sebesar Rp 1,8 triliun pada tahun 2023. Kerugian tersebut membengkak lebih dari 10 kali lipat atau 1.345,3% dibandingkan kerugian di 2022 sebesar Rp 126 miliar, PT Indofarma Tbk (INAF) juga mencatatkan pembengkakan kerugian Rp 721 miliar pada 2023, atau naik dari tahun 2022 di Rp 428 miliar dan Rp 37 miliar pada 2021 (Binekasri, 2024).



Gambar 1.2 Tren Jumlah Perusahaan Farmasi yang Mengalami Kerugian

Sumber: Laporan keuangan resmi masing-masing perusahaan (Data Diolah, 2025)

Penurunan keuangan dan kerugian yang dialami oleh suatu perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut dapat menimbulkan masalah bagi perusahaan, hingga pada titik terburuknya dapat mengakibatkan kebangkrutan. Adapun kondisi yang akan dialami sebelum terjadinya kebangkrutan adalah *financial distress*. Hal ini disebabkan karena pada saat tersebut keadaan keuangan perusahaan dalam keadaan yang krisis, dimana dalam keadaan seperti ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan dana dalam menjalankan usahanya yang dapat disebabkan karena adanya penurunan dalam pendapatan dari hasil penjualan atau hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan laba, namun pendapatan atau hasil yang diperoleh tidaklah sebanding dengan kewajiban-kewajiban

Khairunisa Asti Intani, 2025

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN TATA KELOLA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

atau utang yang banyak dan telah jatuh tempo. Selain itu, *financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja keuangan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban, adanya penghentian pembayaran deviden, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan likuiditas, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan *financial distress* yang dihadapi oleh perusahaan seperti adanya kesalahan dalam tata kelola perusahaan termasuk juga didalamnya integritas yang rendah. Pada kasus perusahaan industri farmasi saat ini, dapat terlihat mulai dari indikasi fraud yang dialami PT Indofarma dan anak usaha PT Kimia Farma (KAEF) (D. W. Nugraha, 2024).

Seperti yang diuraikan diatas, kerugian yang dialami suatu perusahaan bisa terjadi salah satunya karena terdapat permasalahan pada kebijakan utang perusahaan sehingga perusahaan tidak mampu membayar dan menutup kewajibannya. Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Utang ini digunakan untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan (Setiowati, 2025). Berdasarkan teori *trade-off* penggunaan utang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Akan tetapi disisi lain penggunaan utang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi utangnya. Biaya kebangkrutan muncul akibat adanya kewajiban pembayaran angsuran dan bunga pinjaman dari kreditor. Pembayaran angsuran dan bunga utang pada akhirnya dapat menyebabkan *financial distress* karena arus kas perusahaan tidak mampu menutupinya. Oleh karena itu, pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan utang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai (Idarti & Hasanah, 2018). Penggunaan utang yang sesuai merupakan wujud dari kebijakan utang yang efektif. Kebijakan utang yang efektif ini tidak hanya mempertimbangkan seberapa banyak utang yang diambil (leverage), tetapi juga bagaimana utang tersebut dikelola agar tidak menimbulkan masalah likuiditas. Misalnya,

Khairunisa Asti Intani, 2025

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN TATA KELOLA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

meskipun rasio DER tinggi, jika perusahaan memiliki aset lancar yang kuat atau arus kas yang stabil, risiko likuiditasnya mungkin tidak terlalu tinggi sehingga perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat.

Fenomena terkait kebijakan utang yang mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan adalah kasus yang dialami oleh emiten BUMN Farmasi, Kimia Farma (KAEF) yang hingga Juni 2023 perusahaan melaporkan memiliki utang bank jangka pendek senilai Rp 5 triliun, naik signifikan dari posisi tahun sebelumnya 2022 dengan tingkat bunga per tahun berkisar 4% hingga 10% (Sandria, 2023). hal tersebut juga terjadi pada PT Indofarma yang mengalami kesulitan keuangan yang mengakibatkan penundaan pembayaran gaji karyawan hingga periode maret 2024 karena belum memiliki kecukupan dana operasional untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan utang sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh (Idarti & Hasanah, 2018) dan (Setiowati, 2025) yang menyatakan kebijakan utang berpengaruh terhadap *financial distress*. hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa semakin baik kebijakan utang diolah oleh perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan akan menurunkan resiko *financial distress* dan sebaliknya, semakin buruk kebijakan utang diolah oleh perusahaan maka akan meningkatkan resiko *financial distress*. namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aryadi, 2018) dan (Oktaviani & Lisiantara, 2022) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara kebijakan utang terhadap *financial distress*.

Selain permasalahan dalam kebijakan utang perusahaan, kesalahan tata kelola juga dapat menjadi penyebab terjadinya kondisi *financial distress*. Kesalahan tata kelola ini dapat diantisipasi salah satunya dengan menerapkan mekanisme *corporate governance* atau menjalankan tata kelola yang baik (*good corporate governance*). Mekanisme *corporate governance* dijelaskan oleh teori keagenan sehingga dapat memperhatikan dan mengatur perusahaan sebagaimana mestinya. Apabila *corporate governance* tidak efektif akan

menyebabkan perusahaan bermasalah karena *good corporate governance* dibutuhkan untuk menekan *agency problem* (Mardahlia & Ghozali, 2023). Menurut (Oktantyo & Fidiana, 2023) prinsip GCG yaitu faktor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan, sehingga dapat memberikan peningkatan pada kinerja perusahaan dan tahan dalam jangka waktu yang panjang di tengah krisis perekonomian dan persaingan antar perusahaan. Prinsip-prinsip ini diuraikan menjadi 5 pilar penting yakni transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian dan kewajaran. Apabila prinsip-prinsip tata kelola perusahaan ini diterapkan dengan tepat, maka pengawasan atas perusahaan akan meningkat, yang dapat membantu perusahaan menghindari kesulitan keuangan.

Menurut (Tjager et al., 2003) salah satu penyebab belum optimalnya kinerja suatu perusahaan adalah kurangnya perhatian terhadap implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance*. Salah satu fenomena terkait kurangnya perhatian terhadap implementasi *good corporate governance* adalah adanya indikasi fraud yang dilakukan PT Indofarma selama periode 2020-2023 dengan bukti temuan transaksi jual-beli fiktif oleh badan pemeriksa keuangan (BPK) hingga menyebabkan kerugian negara sebesar Rp371,8 miliar (Sandi, 2024). hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh adanya prinsip *good corporate governance* (GCG) yang tidak diimplementasikan dengan baik dan efektif terutama prinsip transparansi dan akuntabilitas antara direksi dan komisaris, antar anggota direksi, dan antar anggota dewan komisaris.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara *good corporate governance* sebagai faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. Dalam penelitian (Sanny & Warastuti, 2020) dan (Marlinah, 2023) menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *good corporate governance* terhadap *financial distress* suatu perusahaan, namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Annisa, dkk., 2022) dan (Janah & Salim, 2022) menyebutkan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian terkait pengaruh kebijakan utang dan tata kelola terhadap *financial distress* ini sudah pernah dilakukan sebelumnya oleh (Idarti & Hasanah, 2018) dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Utang Dan Likuiditas Terhadap *Financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan dalam subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017, objek penelitian ini berbeda dengan apa yang akan diteliti penulis sehingga tidak memberikan gambaran terkait pengaruh dari variable terkait terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan industri farmasi. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lain yang mencakup sektor industri lain dengan periode penelitian yang lebih *update* agar dapat memberikan wawasan yang lebih baik tentang posisi relatif perusahaan dalam konteks industri. Selain itu penelitian Idarti & Hasanah meneliti variabel kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan likuiditas sehingga peneliti tertarik untuk meneliti variabel lain yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. pada penelitiannya Idarti & Hasanah menggunakan *Earning Per Share (EPS)* negatif sebagai proksi dari *financial distress*. pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan model pengukuran Altman Z-score dan springate untuk selanjutnya dibandingkan model pengukuran mana yang memiliki akurasi yang lebih baik.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti sangat tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Utang dan Tata Kelola Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Industri Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat peneliti tentukan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

Khairunisa Asti Intani, 2025

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN TATA KELOLA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
5. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
6. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
7. Bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage*, dan ukuran dewan komisaris, terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
8. Bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage*, dan ukuran dewan komisaris, terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka dapat ditarik kesimpulan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Khairunisa Asti Intani, 2025

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN TATA KELOLA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
6. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
7. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage* dan ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
8. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage* dan ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Springate pada perusahaan industri farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan ilmu pengetahuan terkait kebijakan utang perusahaan dan tata kelola yang dapat mempengaruhi *financial distress*, serta menjadi rujukan atau referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang memiliki aspek pembahasan dan pokok-pokok penelitian yang sama.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajemen pada perusahaan industri farmasi di Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tolok ukur dan pedoman untuk menyesuaikan antara bagaimana likuiditas, leverage dan ukuran dewan komisaris dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. Sehingga diharapkan penelitian ini dapat menjadi dasar bagi perusahaan dalam melakukan evaluasi dan langkah perbaikan di masa mendatang, khususnya yang terkait dengan kinerja perusahaan.
- b. Bagi investor dan pihak eksternal lainnya, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi yang membantu dalam menilai kesehatan suatu perusahaan sehingga dapat membuat keputusan yang lebih tepat terkait investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh kebijakan utang dan tata kelola terhadap *financial distress*. Kebijakan utang diproksikan oleh dua variabel yaitu rasio likuiditas dan *leverage*, tata kelola diproksikan oleh variabel ukuran dewan komisaris, serta *financial distress* yang diukur dengan model *Altman Z-Score* dan model Springate. Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai dari periode 2019-2023. Tercatat hingga 2023 terdapat 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, akan tetapi berdasarkan kriteria pada sampel yang ditetapkan, hanya 11 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria dan dapat menjadi sampel pada penelitian ini.

Khairunisa Asti Intani, 2025

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN TATA KELOLA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu