

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Financial distress adalah tahapan penurunan kondisi perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan selalu diawali dengan penurunan kinerja. Hal ini disebabkan oleh adanya masalah yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Sebelum mencapai kebangkrutan atau likuidasi, kondisi keuangan perusahaan umumnya akan mengalami kemunduran hingga berada dalam situasi *financial distress*. Perusahaan mengalami *financial distress* karena tiga hal, (1) tingginya biaya yang dikeluarkan untuk membayar bunga utang; (2) kinerja operasi yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri; (3) industri yang sedang mengalami penurunan. Perusahaan yang menunjukkan laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut dianggap berada dalam kondisi *financial distress* (Platt & Plat, 2002).

Financial distress dapat dialami oleh semua jenis perusahaan, bahkan perusahaan besar dan yang tergolong sehat sekalipun dapat menghadapi kesulitan dalam memenuhi kebutuhan dana operasional, terutama ketika terjadi krisis ekonomi (Zulaecha & Mulvitasari, 2019). *Financial distress* terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran yang telah dijadwalkan atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran. Keuangan perusahaan memegang peran sentral bagi keberlangsungan dan kemajuan suatu entitas bisnis, karena sebagian besar kasus kebangkrutan bermula dari masalah finansial yang diperparah oleh pengelolaan

keuangan yang tidak optimal. *Financial distress* menimbulkan berbagai permasalahan, termasuk rendahnya penjualan perusahaan, tingginya biaya, penetapan anggaran harga yang tidak realistis, arus kas yang tidak memadai untuk kelancaran operasi bisnis, saldo akun yang tidak mencukupi, dan manajemen utang yang buruk (Maysaroh et al., 2022).

Seperti pada kasus yang dialami oleh PT. Indofarma dimana gejala memburuknya keuangan Indofarma terlihat sejak 2022. Kinerja penjualan yang melonjak selama masa pandemi COVID-19, berbalik terjun bebas setelah wabah tersebut surut. Keuangan PT. Indofarma saat 2023 selama 6 bulan berjalan telah merugi Rp. 120,34 miliar. Hal tersebut dikarenakan buruknya strategi bisnis dan tata kelola perusahaan yang buruk. Dan kasus yang dialami oleh PT Kimia Farma Apotek (KFA), pada periode 2021-2022 turut menyebabkan kerugian sebesar Rp 1,82 triliun pada tahun 2023. Penurunan laba ini disebabkan oleh inefisiensi operasional dan tingginya Harga Pokok Penjualan (HPP), yang disebabkan oleh kapasitas pabrik yang tidak sesuai dengan kebutuhan bisnis.

Ketergantungan yang tinggi pada bahan baku impor membuat biaya tersebut rentan terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah; saat rupiah melemah, biaya impor akan naik, yang kemudian menambah beban produksi dan memengaruhi laba perusahaan. Banyak perusahaan lokal maupun internasional yang berlomba-lomba untuk memenuhi kebutuhan konsumen Indonesia yang semakin tinggi dan maraknya produk kosmetik impor di pasar domestik mendorong perusahaan kosmetik lokal, terutama yang sudah *go public* untuk meningkatkan persaingan (Nuria & Hidayati, 2023). Terlebih lagi di era digital, untuk dapat bertahan dan memenangkan persaingan, setiap perusahaan didorong untuk segera mengambil keputusan terbaik. Salah satunya adalah bagaimana perusahaan mengelola

keuangan agar terhindar dari *financial distress* dan kebangkrutan. Perusahaan perlu berinovasi dengan sistem baru yang berbeda dari kompetitor guna meningkatkan nilai jual dan tetap bertahan di tengah perkembangan pasar bebas (Tuzahri & Munandar, 2022).

Jika sebuah perusahaan tidak mampu bersaing, maka akan terjadi kerugian yang berkelanjutan hingga berpotensi mengarah pada kebangkrutan. Perbedaan dampak yang dirasakan oleh sektor farmasi dan kosmetik selama pandemi COVID-19 menunjukkan dinamika keuangan yang unik di kedua industri ini. Jika sektor farmasi mengalami lonjakan permintaan produk kesehatan namun terganggu oleh masalah rantai pasok, maka sektor kosmetik justru menghadapi penurunan permintaan akibat perubahan prioritas konsumen. Meski berbeda, kedua kasus tersebut sama-sama menyoroti pentingnya pengelolaan keuangan yang stabil untuk bertahan di tengah perubahan lingkungan bisnis yang cepat.

Mengingat peran krusial *financial distress* bagi berbagai pihak, baik internal maupun eksternal perusahaan, analisis terhadap kondisi ini berfungsi sebagai alat peringatan dini yang dapat mencegah potensi kebangkrutan. Dengan adanya analisis tersebut, perusahaan dapat lebih proaktif dalam mengambil langkah pencegahan serta memperbaiki kesehatan keuangan di tahap awal. Melalui pengukuran menggunakan rasio keuangan, seperti likuiditas, *operating capacity*, *leverage*, dan *sales growth*, perusahaan dapat mengidentifikasi potensi risiko *financial distress* lebih akurat. Hasil analisis ini mendukung pengambilan keputusan strategis oleh manajemen guna menjaga kestabilan keuangan dan memastikan keberlanjutan bisnis perusahaan.

Indikator pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas. Rasio ini diukur menggunakan *current ratio*. Menurut (Kasmir, 2019), *Current ratio* (CR) ialah rasio yang dipakai dalam menilai kapabilitas perusahaan saat menyelesaikan hutang jangka pendek yang dikumpulkan secara keseluruhan. Rasio likuiditas digunakan untuk menilai seberapa likuid suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu membiayai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Rasio ini berfungsi untuk menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancar dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki, semakin baik pula likuiditas perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan proporsi utang jangka pendek yang besar dibandingkan total asetnya mengindikasikan kondisi ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Situasi ini mencerminkan tingkat risiko yang tinggi dan membuka kemungkinan terjadinya *financial distress*, karena perusahaan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendek. Sebaliknya, likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek, sehingga potensi terjadinya *financial distress* pun menurun. (Rinofah et al., 2021) menyatakan bahwa rasio likuiditas yang memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari et al., 2022; Wijaya & Suhendah, 2023; Zulaecha & Mulvitasari, 2019). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Nurhamidah & Kosasih, 2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan penelitian (Dirman, 2020; Maysaroh et al., 2022; Pertiwi et al., 2022) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Indikator kinerja keuangan selanjutnya adalah *operating capacity*, yang sering disebut sebagai rasio aktivitas, merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktiva, maka penjualan harus ditingkatkan (Kasmir, 2019). Rasio ini diukur melalui *total asset turnover*, yang membandingkan total penjualan dengan jumlah aset yang dimiliki. Dengan memahami rasio ini, perusahaan dapat mengevaluasi efisiensi penggunaan aset dan mengidentifikasi potensi perbaikan dalam proses operasional. Pemantauan yang tepat terhadap rasio aktivitas dapat membantu perusahaan meningkatkan kinerja keuangan dan mencapai tujuan bisnisnya. Rasio aktivitas dapat digunakan sebagai indikator kinerja manajemen, yang menggambarkan sejauh mana efisiensi dan efektivitas dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Pertiwi et al., 2022) memberikan hasil bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian (Oktaviani & Lisiantara, 2022; Pawitri & Alteza, 2020; Rinofah et al., 2021) menemukan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kinerja keuangan selanjutnya menggunakan *leverage*, Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. (Kasmir, 2019). Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur. Rasio ini menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman (Pertiwi et al., 2022).

Tingginya rasio *leverage* perusahaan menunjukkan penggunaan utang sebagai bagian dari struktur modal untuk mendanai operasional. Jika aset perusahaan tidak sebanding dengan kewajiban yang dimiliki, hal ini dapat menimbulkan *financial distress*. Jika tingkat *leverage* perusahaan meningkat, maka beban bunga yang harus ditanggung pun ikut naik. Kondisi ini memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayarannya. Kondisi *financial distress* sering kali menjadi pemicu kebangkrutan, yang dimulai dengan kesulitan dalam melunasi kewajiban. Oleh karena itu, rasio *leverage* menjadi alat penting bagi pihak-pihak berkepentingan untuk memprediksi potensi *financial distress* perusahaan. (Pawitri & Alteza, 2020; Septazzia & Rahayu, 2020) menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Pertiwi et al., 2022; Rinofah et al., 2021; Zulaecha & Mulvitasari, 2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan penelitian (Dirman, 2020; Oktaviani & Lisiantara, 2022) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selanjutnya adalah *sales growth*. Menurut (Kasmir, 2019), *sales growth* merupakan contoh kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Tingkat *sales growth* digunakan untuk mengukur besarnya pertumbuhan penjualan selama periode waktu tertentu. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menghasilkan dana internal, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang dan risiko gagal bayar. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stagnan atau menurun dapat lebih rentan terhadap *financial distress* akibat tekanan keuangan

yang lebih besar. Dalam penelitian (Oktaviani & Lisiantara, 2022; Utama & Setiawati, 2022; Zulaecha & Mulvitasari, 2019) menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Septazzia & Rahayu, 2020) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *sales growth* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Sedangkan, (Sari et al., 2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Sektor farmasi dan kosmetik merupakan dua bidang yang sangat relevan untuk diteliti karena keduanya memiliki dampak signifikan terhadap kesehatan dan kesejahteraan masyarakat. Pertama, industri farmasi berperan penting dalam pengembangan obat-obatan dan terapi yang dapat meningkatkan kualitas hidup. Sektor kosmetik dan farmasi memegang peran penting dalam perekonomian, baik secara lokal maupun global. Perusahaan farmasi berfokus pada penyediaan produk kesehatan yang esensial, sementara perusahaan kosmetik memenuhi kebutuhan gaya hidup masyarakat modern yang terus berkembang. Kombinasi antara peran strategis, dinamika pasar, dan tantangan keuangan yang dihadapi kedua sektor ini menjadikannya menarik untuk diteliti, terutama dalam konteks risiko *financial distress*.

Selain itu, sektor farmasi dan kosmetik merupakan incaran investor karena potensi pertumbuhannya yang tinggi. Namun, tidak semua perusahaan mampu mengelola ekspansi dengan baik, sehingga rawan menghadapi tekanan finansial. Tantangan ini diperparah oleh ketergantungan kedua sektor pada faktor eksternal, seperti fluktuasi ekonomi global, perubahan preferensi konsumen, dan inovasi teknologi yang terus berkembang. Pandemi COVID-19 memberikan dampak yang

signifikan pada kedua sektor ini. Perusahaan farmasi mengalami lonjakan permintaan untuk produk kesehatan, namun terganggu oleh masalah rantai pasok yang memengaruhi kinerja keuangan jangka pendek. Di sisi lain, sektor kosmetik menghadapi penurunan permintaan karena konsumen memprioritaskan kebutuhan esensial, sehingga menguji kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas finansialnya. Situasi ini menyoroti pentingnya pengelolaan keuangan yang adaptif untuk bertahan di tengah perubahan lingkungan bisnis yang cepat.

Rentang waktu 2018 hingga 2023 dipilih sebagai fokus penelitian karena mencerminkan periode yang penuh dinamika, baik dari sisi ekonomi global maupun industri. Tahun 2018 hingga 2019 merepresentasikan situasi ekonomi sebelum pandemi COVID-19, di mana perusahaan relatif stabil dalam menghadapi tantangan normal bisnis. Namun, sejak tahun 2020, pandemi memberikan dampak besar pada sektor farmasi dan kosmetik. Perusahaan farmasi menghadapi lonjakan permintaan untuk produk kesehatan, tetapi harus mengatasi gangguan rantai pasok dan tekanan biaya. Di sisi lain, sektor kosmetik mengalami penurunan permintaan akibat perubahan prioritas konsumen, yang lebih mengutamakan kebutuhan esensial selama pandemi. Selanjutnya, tahun 2021 hingga 2023 menandai fase pemulihan dan restrukturisasi ekonomi, di mana banyak perusahaan beradaptasi dengan kondisi baru serta menerapkan kebijakan keuangan dan operasional untuk menghadapi tantangan yang masih tersisa. Kondisi ini memungkinkan analisis yang lebih menyeluruh terhadap bagaimana perusahaan merespons tekanan keuangan, termasuk kebijakan internal untuk mencegah atau memitigasi risiko *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut karena terdapat gap antara pengaruh dari likuiditas, *operating capacity*,

leverage, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan-perusahaan di sektor farmasi dan kosmetik. Penelitian ini akan fokus pada perusahaan farmasi dan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 - 2023.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hal tersebut, rumusan pertanyaan penelitian dapat disusun sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan memperhatikan latar belakang masalah yang menekankan pentingnya memprediksi *financial distress* serta pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memperoleh bukti empiris pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress*.
2. Memperoleh bukti empiris pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*.
3. Memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
4. Memperoleh bukti empiris pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Kegunaan teoritis

- a) Bagi peneliti: hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan serta pemahaman terkait dengan kondisi *financial distress*.
- b) Bagi peneliti lain: Penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi pengetahuan, informasi, masukan, dan acuan bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian dalam bidang yang serupa.

2. Kegunaan praktis

- a) Bagi investor: penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terkait kondisi perusahaan dan dapat digunakan sebagai bahan acuan sebelum melakukan investasi.
- b) Bagi perusahaan: penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman terkait dengan *financial distress* serta dapat memberikan masukan dalam kebangkrutan.