

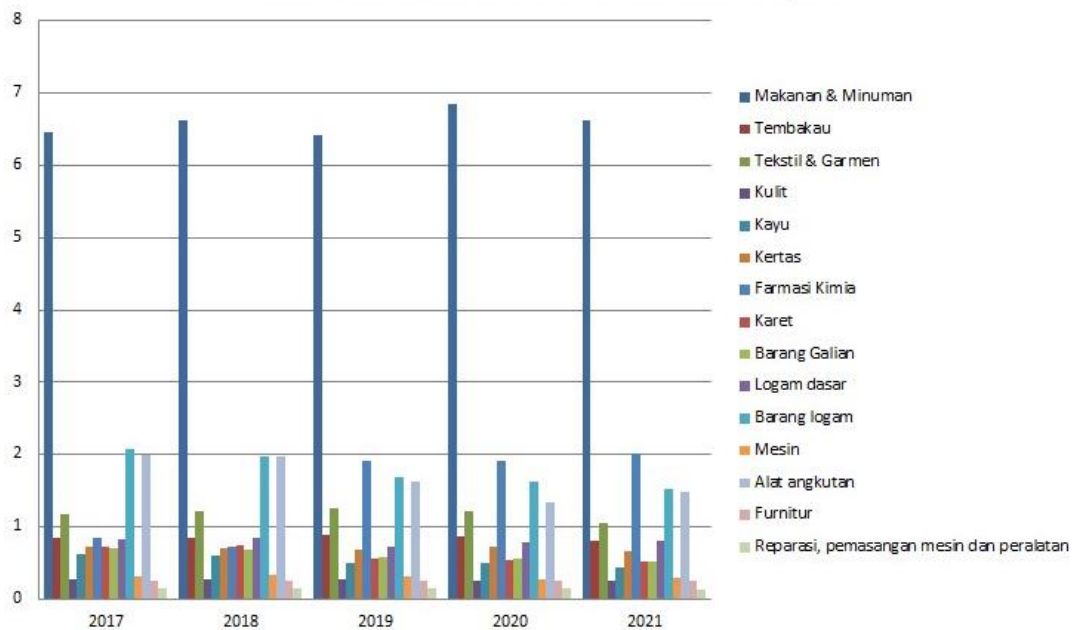
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada saat ini banyak sekali sektor perusahaan dalam persaingan bisnis karena kemajuan di berbagai aspek salah satunya teknologi. Di Indonesia saat ini terdapat banyak perusahaan terbuka. Sebagai pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi jembatan antara pelaku bisnis seperti para investor, perusahaan, dan pemerintah melalui *instrument* jangka panjang. Bursa Efek Indonesia dapat menjadi tempat untuk semua *stakeholders* bisnis, dapat menyimpan dana besar, dana tersebut bisa langsung diterima sehingga mempunyai kebebasan dalam mengelola (BEI, 2018). Bursa Efek Indonesia sendiri berbasis di Jakarta yang mengakomodasi data perdagangan tepat waktu dan akurat dalam data *feed* pada perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan terbuka dan transaksi asetnya keuangannya. Saat ini perusahaan yang terjun langsung ke BEI jumlahnya pun terus meningkat setiap tahun. Pada Bursa Efek Indonesia ini terdapat 9 sektor diantaranya pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, *property* dan *real estate*, infrastruktur, utilitas, transportasi, finansial, perdagangan jasa dan investasi (BEI, 2018).

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang berdampak besar bagi perekonomian Indonesia. Sektor manufaktur terdiri dari beberapa sektor dan subsektor diantaranya adalah sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor barang dan konsumsi. Perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 178 perusahaan (BEI, 2018). Sektor dalam penelitian ini adalah subsektor farmasi yang merupakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Perusahaan farmasi adalah perusahaan bisnis yang kegiatan utamanya dalam obat atau kesehatan. Terdapat perusahaan yang bergerak di bidang farmasi kurang lebih sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.



Gambar 1.1

Perbandingan kontribusi Sektor Farmasi dan Manufaktur Lainnya Terhadap PDB

Sumber : Laporan Kemenperin (2021)

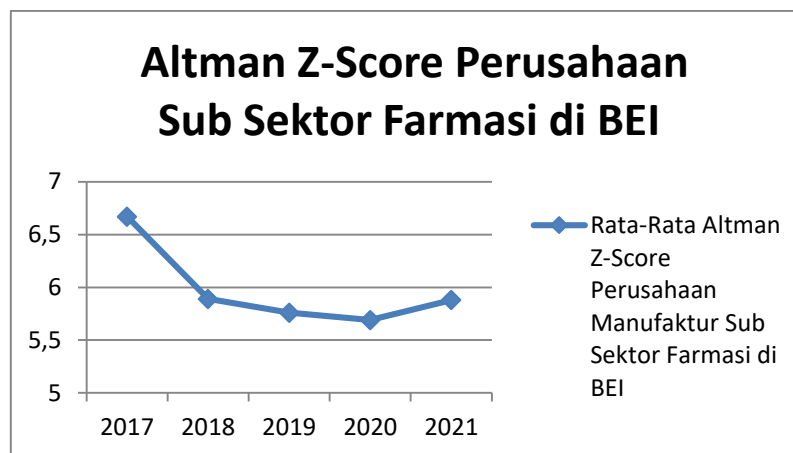
Jika dilihat dari kontribusi ekonomi terhadap PDB 2021 sektor manufaktur masih tergolong tinggi karena menjadi penopang ekonomi Indonesia pada tahun 2021. Adapun dari aspek kontribusi dalam PDB, bisa dilihat dari kontribusi PDB sektor farmasi terhadap perekonomian Indonesia dari tahun 2017 sampai 2018 kontribusi PDB nya dibawah sektor makanan minuman, tekstil garmen, tembakau, alat angkutan, logam dasar dan barang logam. Pada tahun 2017 dan 2018 Sektor industri makanan minuman memiliki kontribusi PDB 6,45% dan 6,62%, tekstil garmen 1,17% dan 1,21%, tembakau 0,85% dan 0,84%, alat angkutan 1,99% dan 1,98%, logam dasar 0,86% dan sektor barang logam memiliki kontribusi sebesar 2,08% dan 1,97%. Sektor farmasi hanya memberikan kontribusi PDB sebesar 0,84% dan 0,72% pada tahun 2017 dan 2018. Pada tahun 2019, 2020, dan 2021 kontribusi sektor farmasi terhadap PDB Nasional mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu 1,92%, 1,92%, dan 2,01%. Namun meskipun mengalami peningkatan kontribusi PDB sektor farmasi selalu dibawah industri makanan minuman di setiap tahunnya (Kemenperin, 2021).

Dengan melihat berbagai indikator kinerja tersebut, di tengah hantaman pandemi Covid-19, industri manufaktur Indonesia secara keseluruhan masih menunjukkan kinerja yang baik. Meski adanya gejolak dan tantangan akibat pandemi, sektor industri manufaktur konsisten memainkan peranan pentingnya sebagai penggerak dan penopang utama bagi perekonomian nasional. Bahkan, sektor industri manufaktur merupakan sektor pendorong utama bagi Indonesia untuk keluar dari resesi. Maka dari itu harus tetap waspada tentang kemungkinan terjadinya penurunan apalagi jika terjadi *financial distress* terhadap perusahaan manufaktur karena sektor industri manufaktur konsisten memainkan peranan pentingnya sebagai penggerak dan penopang utama bagi perekonomian nasional.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Saat ini untuk dapat semakin bersaing, perusahaan dituntut menunjukkan berbagai keunggulannya untuk menguasai pasar dunia karena perdagangan bebas membuat kompetisi antar perusahaan yang artinya terjadi persaingan antara perusahaan lokal dan asing juga (Ayu, 2017). Ketatnya persaingan dan kondisi perekonomian yang tidak menentu berdampak terhadap perusahaan memiliki risiko yang tinggi terhadap kesulitan keuangan. *Financial distress* merupakan kondisi perekonomian perusahaan yang mengalami kemunduran kerja sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Hutabarat, 2020). *Financial distress* dapat dipengaruhi berbagai faktor diantaranya dari internal atau eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi *financial distress* dapat berupa kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang perusahaan, tata kelola perusahaan dan kerugian yang dialami dalam kegiatan operasional. Sedangkan faktor eksternalnya adalah makroekonomi yang dapat memberikan pengaruh secara langsung atau tidak langsung (Ayu, 2017). Gejala yang paling ringan adalah naiknya harga bahan baku yang berdampak pada meningkatnya biaya produk, penjualan perusahaan mengalami penurunan dan pemutusan kerja. Faktor lain yang menyebabkan *financial distress* adalah makroekonomi. Makroekonomi yang tidak baik di negara berdampak juga terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Faktor eksternal makroekonomi diantaranya inflasi, suku bunga, dan nilai tukar.

Financial distress suatu perusahaan dapat dilihat atau dikur dengan berbagai macam metode. Diantaranya adalah EPS, *Springate*, *Zmijewski*, *O-Score* dan *Altman Z-Score* dari *earning per share* perusahaan. Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah *Altman Z-Score*. Metode ini dipilih karena mempunyai tingkat akurat sebesar 95%. Menurut Rialdy (2018) *Altman Z-Score* adalah merupakan model analisis laporan keuangan multivariatif dengan tingkat ketepatan dan keakuratan yang dapat dipercaya yang memiliki fungsi untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model *Altman Z-score* merupakan penilaian internal maupun eksternal perusahaan dengan menggunakan berbagai macam rasio keuangan yang berguna untuk menilai rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas suatu perusahaan (Susilawati, 2019). Kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di Indonesia dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 1.2 Rata-Rata *Altman Z-Score* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi 2017-2021

Sumber : Data diolah oleh penulis (2022)

Pada gambar diatas menunjukkan *Z-Score* perusahaan manufaktur subsektor farmasi dari tahun 2017-2021, selama 5 tahun dimulai 2017 sampai dengan 2021 perusahaan manufaktur subsektor farmasi mengalami penurunan *Z-Score*. Pada tahun 2020, rata-rata *Z-Score* perusahaan subsektor farmasi memiliki rata-rata yang paling rendah diantara tahun yang lainnya yaitu sebesar 5,6.

Kemudian pada tahun 2018, rata-rata *Z-Score* perusahaan subsektor farmasi mengalami penurunan yaitu sebesar 5,8. Berlanjut pada 2 tahun kemudian yaitu pada tahun 2019 dan 2020 mengalami penurunan masing-masing sebesar 5,7 di 2019 dan 5,6 di 2020. Pada tahun 2017 rata-rata *Z-Score* yang paling tinggi yaitu sebesar 6,6 akan tetapi ditahun berikutnya mengalami penurunan, yang paling signifikan terjadi pada tahun 2020 sebesar 5,6. Dimulai pada tahun 2018 hal itu sebagai bagian dari dampak implementasi BPJS Kesehatan. Secara kuantitas, konsumsi obat memang meningkat, tetapi secara penjualan mengalami penurunan. Hal ini karena pemerintah melalui Lembaga Kebijakan Pengadaan Barang Jasa Pemerintah (LKPP) telah memasang harga serendah-rendahnya untuk obat-obatan yang dimasukkan dalam e-katalog. Lebih lanjut, lebih dari 900 item yang terdapat dalam e-katalog, 300 diantaranya tidak bisa ditawarkan karena harga terlalu rendah. Padahal, obat juga merupakan produk industri yang membutuhkan biaya produksi seperti untuk pengadaan baku, serta kemasan yang sering kali tidak diperhitungkan oleh LKPP (Bisnis.com, 2021). Terdapat juga permasalahan pada HKI dan minimnya inovasi yang berdampak kepada produksi dan pemasukan perusahaan sehingga dapat menghambat pertumbuhan farmasi. Ketika pandemi mulai masuk tahun 2021 industri farmasi mengalami peningkatan salah satunya pada kuartal III/2021. Hal itu karena banyak ditunjang oleh permintaan obat covid, multivitamin, dan alat kesehatan lainnya. Meskipun selama pandemi sektor industri ini mendapat peningkatan pertumbuhan dan pemasukan, namun adanya keuntungan akibat pandemi tidak sepenuhnya benar (Primasiwi, 2020). Alasannya, industri farmasi masih harus menanggung beban biaya untuk mendapatkan bahan baku yang harganya melonjak naik hampir 5 kali lipat. Apalagi Indonesia untuk bahan baku 90% masih impor, dan saat pandemi semua negara saling bersaing dalam suplai bahan baku sehingga menjadi keterbatasan suplai bahan baku. Di tengah keterbatasan suplai tersebut, permintaan bahan baku obat meningkat, dan harga jadi melonjak. Faktor lain juga ada seperti faktor kurs, perubahan nilai tukar rupiah terhadap negara lain terutama dolar AS karena mayoritas bahan impor (Fitra, 2020).

Namun meskipun perusahaan sektor farmasi rata-rata dalam kondisi yang sehat, masih terdapat perusahaan farmasi yang nilai *Z-Score* nya rendah atau *grey*

zone. Perusahaan yang dimaksud contohnya seperti PT Indofarma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Pharpos Tbk, dan PT Milenium Pharmacon Tbk. Selain itu juga terdapat masalah pada perusahaan farmasi yang lainnya seperti PT Darya Varia Laboratoria Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Merck Tbk, PT Phapros Tbk, PT Pyridam Farma Tbk, PT Organon Pharma Indonesia Tbk, PT Sidomuncul Tbk, PT Tempo Scan Pacific Tbk.

Seperti pada PT Indofarma hal itu terjadi karena sejak tahun 2016 selalu mengalami kerugian, artinya perusahaan farmasi pelat merah tersebut sudah tidak pernah mencicipi manisnya laba bersih, bahkan pada tahun 2019 PT. Indofarma Tbk sahamnya anjlok hingga 67%. Kemudian mencatat laba yang kurang menguntungkan sepanjang semester II 2020. Indofarma meraih laba bersih pada kuartal II sebesar Rp4,7 miliar. Angka ini juga menurun signifikan bila dibandingkan kuartal II 2019 yang menorehkan keuntungan di angka Rp7,96 miliar. Hal itu disebabkan karena perlambatan impor bahan baku kesehatan selama pandemi Covid-19. Awal periode pandemi banyak negara membatasi impor dan bahkan merebutkan bahan baku kesehatan. Hal itu menyebabkan terjadinya penurunan produksi. Pembatasan impor bahan baku juga menyebabkan terjadinya kenaikan harga dan kenaikan harga bahan baku itu terjadi lima kali lipat dari harga normal hal itulah yang mempengaruhi terjadinya kenaikan harga. (Muamar, 2019).

PT Kimia Farma (Persero) Tbk sepanjang 2020 mencatat penurunan laba bersih dalam sembilan bulan pertama tahun ini. Hingga 30 September, laba bersih BUMN farmasi tersebut susut dua digit. Berdasarkan laporan keuangan emiten dengan kode KAEF yang tidak diaudit, laba bersih Kimia Farma sepanjang Januari-September 2020 mencapai Rp37,2 miliar, turun 12 persen dibandingkan periode yang sama tahun lalu Rp41,8 miliar. Penurunan laba Kimia Farma lebih disebabkan kenaikan pada beban usaha dan beban keuangan. Penjualan bersih sebenarnya Farma naik 2,4 persen dari Rp6,87 triliun menjadi Rp7,04 triliun. Namun, kenaikan penjualan diiringi dengan kenaikan pada beban usaha sebesar Rp23 miliar dan beban keuangan Rp90 miliar. Alhasil, laba sebelum pajak bekurang dari Rp61 miliar menjadi Rp45 miliar. Beban keuangan itu berasal bunga atas penggunaan fasilitas pinjaman. Per 30 September, Kimia Farma memiliki utang jangka pendek

sebesar Rp2,8 triliun dengan kreditur terbesar Bank BRI Rp1 triliun. Adapun utang jangka panjang perseroan mencapai Rp1,9 triliun dengan kreditur terbesar Bank BNI Rp1,6 triliun (Pratama, 2020).

PT Kimia Farma Tbk (KAEF) mencatatkan kinerja yang kurang menggembirakan. Perusahaan farmasi pelat merah ini mengalami kerugian hampir Rp 13 miliar atau Rp 12,72 miliar di 2019, jauh dari keuntungan yang berhasil dikantongi di periode yang sama tahun sebelumnya yang senilai Rp 491,56 miliar. Padahal berdasarkan laporan keuangan tahunan yang dirilis perusahaan pendapatan perusahaan naik 11,12% secara year on year (YoY) menjadi Rp 9,40 triliun dari sebelumnya senilai Rp 8,45 triliun. Namun sayangnya, kenaikan pendapatan ini juga membuat beban pokok penjualan perusahaan naik menjadi Rp 5,89 triliun dari Rp 5,09 triliun. Selain itu, beban usaha juga naik menjadi Rp 3,21 triliun dari sebelumnya Rp 2,59 triliun. Beban bunga juga naik signifikan menjadi Rp 497,96 miliar dari Rp 227,21 miliar, utamanya karena kenaikan dari beban bunga dan provisi bank yang naiknya hampir dua kali lipat. Kerugian dari selisih kurs mata uang asing pada periode tersebut juga meningkat menjadi Rp 5,05 miliar dari sebelumnya senilai Rp 2,58 miliar. Liabilitas mengalami peningkatan menjadi Rp 10,93 triliun dari periode yang sama tahun sebelumnya senilai Rp 7,18 triliun. Liabilitas jangka pendek dan jangka panjang masing-masing naik menjadi Rp 7,39 triliun dan Rp 3,54 triliun (Wareza, cnbcindonesia, 2020)

Kemudian PT Phapros Tbk (PEHA) laba bersih emiten farmasi merosot 23% menjadi Rp 102,03 miliar pada tahun lalu, dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya sebesar Rp 132,31 miliar. Kinerja ini dicatatkan setelah perusahaan juga merampungkan divestasi saham ke PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF). Berdasarkan laporan keuangan publikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), laba bersih yang merosot ini terjadi di tengah pendapatan perusahaan yang menguat 8,8% menjadi Rp 1,11 triliun dari tahun sebelumnya Rp 1,02 triliun. Beban penjualan, beban umum dan administrasi dan beban keuangan naik masing-masing menjadi Rp 315,13 miliar, Rp 123,06 miliar, dan Rp 62,60 miliar (Saleh, 2020).

Selanjutnya PT Milenium Pharmacon pada tahun 2020 PT Milenium Pharmacon mengalami penurunan kinerjanya karena penjualan obat mengempis.

Pada akhir Desember 2020 penjualan neto turun 3% menjadi 2,64 triliun. Labanya berkurang 64,46% menjadi 2,80 miliar. Nilai aset tercatat sebesar 1,16 triliun atau turun 5,69% dibandingkan tahun 2019 sebesar 1,23 triliun (Andi, 2021)

Pada PT Merck Tbk laba operasinya turun 79,76% secara tahunan menjadi sebesar Rp 6,12 miliar pada periode tersebut. beban pokok penjualan MERK naik 13,39% menjadi Rp210,64 miliar. Sementara itu, pendapatan dari operasi yang dilanjutkan hanya meningkat 7,22%. Selain itu, biaya administrasi yang sebelumnya dibebankan kepada bisnis consumer health saat ini menjadi tanggungan perseroan. (Nur, 2019). Selain itu PT Merck Tbk (MERK) menyebutkan pendapatan perusahaan mulai 2019 nanti akan mengalami penurunan sampai dengan 45%. Sebab, unit usaha kesehatan konsumen (*consumer health*) dijual ke PT Procter & Gamble Home Products Indonesia (P&G). Selama ini unit usaha kesehatan konsumen memberikan kontribusi hampir setengahnya penjualan perusahaan. akibat dari penjualan dari nilai bisnis ini sangat signifikan terhadap kinerja perusahaan. Lantaran bisnis yang telah dijual ke P&G ini berkontribusi 45% pada pendapatan dan 70% laba konsolidasi Merck (Wareza, cncbIndonesia, 2018).

Pada PT Organon Pharma Penjualan anjlok 46,67% Pada kuartal pertama 2021. PT Organon Pharma Indonesia Tbk (SCPI) mencatatkan penjualan bersih Rp372,61 miliar atau anjlok 46,67% dari pendapatan periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 698,63 miliar. Informasi tersebut disampaikan perseroan dalam laporan keuangan yang dirilis di Jakarta, kemarin. Emiten farmasi ini juga membukukan beban pokok penjualan turun menjadi Rp318,5 miliar dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu Rp555,36 miliar. Beban lainnya pun turut menurun, seperti beban umum dan administrasi, beban penjualan, dan biaya keuangan turut menurun. Dengan demikian, laba tahun berjalan Rp27,31 miliar turun 68,26% dari posisi kuartal yang sama tahun lalu Rp86,09 miliar (Nabhani, 2021).

Selanjutnya PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) mencatatkan penurunan kinerja di kuartal II-2017. Tercatat pendapatannya turun 6,3% menjadi Rp 106,6 miliar dibanding periode sama tahun sebelumnya Rp 113,4 miliar. Penurunan pendapatan PYFA akibat menurunnya penjualan lokal sebesar 6,7% year on year

(yoy) menjadi Rp 106,1 miliar. Penurunan penjualan lokal disebabkan turunnya penjualan produk farmasi dan produk alat kesehatan masing-masing turun sebesar 6,4% dan 15,8% menjadi Rp 102,4 miliar dan Rp 3,6 miliar. Sejalan dengan penurunan pendapatan, laba bruto PYFA juga turun 12,1% yoy menjadi Rp 65,4 miliar. Kemudian, laba usaha melorot 63,4% yoy menjadi 3,2 miliar dan laba tahun berjalan jeblok 115,2% yoy menjadi Rp 1,2 miliar (Ashari, 2017).

Kemudian PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) membukukan penjualan tumbuh hingga 10,1% year on year (yoy) menjadi Rp 8,17 triliun. Kendati penjualan naik, laba perusahaan ini justru turun 1,3% yoy menjadi Rp 416,47 miliar di akhir September 2019. Wakil Presiden Direktur Tempo Scan Pacific, I Made Dharma Wijaya menjelaskan tertekannya laba di kuartal ketiga 2019 karena hampir seluruh beban yang ada naik. "Salah satu yang besar adalah beban keuangan yang naik hingga 84% yoy menjadi Rp 35,69 miliar. Tumbuhnya beban keuangan sejalan dengan peningkatan pinjaman untuk membiayai pengeluaran modal serta kebutuhan modal kerja. Adapun total beban usaha yang dibukukan TSPC di kuartal tiga 2019 ini tumbuh 11,4% atau sebesar Rp 2,3 triliun. Beban penjualan tercatat paling besar yakni 10,3% atau Rp 1,93 triliun. Akibat turunnya laba bersih, margin laba bersih menjadi 5,1% atau lebih rendah jika dibandingkan dengan margin laba bersih di periode yang sama di tahun lalu yang sebesar 5,7% (Rahayu, 2019).

PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA) juga mencatat penurunan laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar 26,92% menjadi Rp 162,07 miliar di tahun 2020. Laba turun meski pendapatan DVLA meningkat tipis 0,55% atau setara Rp 1,82 triliun dibandingkan dengan pendapatan tahun sebelumnya sebesar Rp 1,81 triliun. Kinerja DVLA sedikit banyak dipengaruhi oleh sulitnya mendapatkan pasokan bahan baku obat akibat Covid-19 gelombang pertama di China, India dan Italia. Ketiga negara tersebut, memang menjadi sumber bahan baku mayoritas dari produksi obat DVLA. Kondisi tersebut juga diperburuk dengan *manufacturing* yang lumpuh dalam gelombang pertama Covid-19 (Fitri, 2021)

Laba Kalbe Farma (KLBF) tergerus tipis pada Semester I/2018, laba bersih yang dikantongi tergerus meski perseroan masih mencatatkan pertumbuhan

penjualan satu digit pada semester I/2018. Berdasarkan laporan keuangan semester I Kalbe Farma membukukan pertumbuhan penjualan 3,12% secara tahunan. Jumlah yang dikantongi naik dari Rp10,06 triliun pada semester I/2017 menjadi Rp10,38 triliun pada semester I/2018. Akan tetapi, beban pokok penjualan naik lebih besar dibandingkan dengan penjualan bersih perseroan. Tercatat, terjadi kenaikan 4,78% dari Rp5,14 triliun menjadi Rp5,38 triliun. Kenaikan juga terjadi pada pos beban penelitian dan pengembangan perseroan dari Rp107,56 miliar pada semester I/2017 menjadi Rp122,51 miliar. Selanjutnya, beban operasi juga tercatat naik dari Rp48,78 miliar menjadi Rp79,93 miliar. Dengan demikian, laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk turun tipis 0,03% secara tahunan. Pencapaian Rp1.215,86 miliar pada semester I/2018 turun dari periode yang sama tahun lalu Rp1.216,25 miliar (Pratomo, 2018).

PT Sidomuncul pada 2020 dalam penjualan domestik & ekspor turun karena pandemi PSBB akibat pandemi corona turut menurunkan penjualan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dipasar tradisional seiring dengan melemahnya daya beli dan tutupnya operasi toko. Selain itu kinerja ekspor SIDO juga itu melambat akibat penerapan *lockdown* di negara tujuan ekspor (Cnbcindonesia, 2020).

Diantara masalah yang ada terdapat masalah cukup serius yang mengiringi dunia farmasi Indonesia. Industri tersebut hingga saat ini diketahui masih melakukan impor bahan baku dengan jumlah yang begitu dominan. 95% bahan baku kimia dan obat-obatan masih didatangkan dari negara-negara tetangga seperti Tiongkok, India, Jepang, dan beberapa negara di Eropa. Hal tersebut berpengaruh pada biaya operasional perusahaan yang meninggi dan mengharuskan pelaku industri untuk menyiasatinya dengan tepat. Setiap perusahaan mempunyai masing-masing strategi dan kebijakan dalam manajemennya untuk menghadapi keadaan-keadaan yang Bukanlah suatu ketidakmungkinan bahwa suatu perusahaan akan merugi apabila hal-hal tersebut salah dalam pengambilan keputusan dan pengelolaannya. Salah satu kemungkinan terburuk yang dapat dialami oleh semua pelaku industri termasuk perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang farmasi adalah keadaan *financial distress*. Pada tahun 2017, Indonesia dikagetkan dengan

adanya berita mengenai dipailitkannya pelopor perusahaan jamu dan obat-obat tradisional yang produk-produknya sering dikenal dengan Jamu Cap Potret dari Nyonya Meneer.

Menurut analisa dari Rhenald Kasali (Kompas.com, 2017) mendefinisikan kejadian yang dialami Nyonya Meneer merupakan kejadian yang sering dikenal dengan *zombie company*. *Zombie company* merupakan keadaan dimana suatu perusahaan lebih digerakkan dengan menggunakan hutang, bukan dengan perputaran asetnya. Di satu sisi, hutang mempunyai beberapa keuntungan diantaranya menambah kekurangan modal secara cepat dan mudah, sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat terus berjalan meskipun perusahaan tersebut tidak mempunyai cukup dana. Namun, hutang tetaplah kewajiban yang harus dibayarkan kembali oleh perusahaan, dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Jika perusahaan tidak sanggup melunasinya, akan terdapat dampak-dampak buruk yang mungkin terjadi pada perusahaan tersebut, salah satunya adalah ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar melunasi kewajiban-kewajibannya yang disebut *financial distress*. Keadaan tersebut sangat membahayakan perusahaan dan pelaku yang ada didalamnya.

Anggraini (2010) berpendapat bahwa *financial distress* terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Masalah keuangan perusahaan juga dapat terjadi ketika perusahaan mengalami rugi terus-menerus, penjualan yang tidak laku, bencana alam yang membuat aset perusahaan rusak, sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang kurang baik. Sangat perlu bagi perusahaan untuk memperhatikan kondisi keuangannya demi menghindari keadaan-keadaan buruk seperti yang telah dialami oleh Ny. Meneer.

Penelitian mengenai faktor penyebab *financial distress* telah banyak dilakukan dan memiliki hasil yang berbeda-beda. Pada penelitian ini indikator yang

digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *financial distress* yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan.

BI mendefinisikan inflasi dalam *Inflation Targeting Framework* inflasi adalah kecenderungan harga untuk meningkat baik itu secara umum atau terus menerus (BI, Kurs Transaksi Bank Indonesia, 2018). Inflasi hanya akan terjadi jika terjadi kenaikan terhadap uang yang beredar. Peningkatan yang terjadi akan menambah saldo kas yang dimiliki konsumen dampaknya adalah meningkatnya pengeluaran konsumsi karena kenaikan harga. Penyebab utamanya adalah dari segi permintaan, penawaran, dan ekspektasi (Sukirno, Makroekonomi Teori Pengantar, 2018). Seiring berjalannya waktu perekonomian kita cenderung mengalami kenaikan terhadap suatu barang. Seperti biaya permen yang mengalami kenaikan dibanding beberapa tahun sebelumnya. Kenaikan harga secara keseluruhan ini dinamakan inflasi. Inflasi sekarang adalah sesuatu yang biasa dan beragam jenis yang substansial dalam kenaikan harga. Masyarakat berpikir inflasi sebagai masalah yang penting.

Hubungan antara inflasi dengan *financial distress* yaitu semakin tingginya inflasi akan berdampak pada berbagai aspek manajemen, terutama bagian keuangan (Sukirno, Makroekonomi Teori Pengantar, 2018). Dengan adanya inflasi dapat menyebabkan turunnya daya beli masyarakat akibat naiknya harga barang dan menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu mengendalikan inflasi maka bisa terjadi *financial distress*. Menurut penelitian terdahulu mengenai inflasi, suku bunga, dan kurs dari (Oktarina, 2018) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Terdapat penelitian lain juga yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh dengan *financial distress*, yaitu penelitian Hartinah (2017).

Nilai tukar atau kurs merupakan sebuah perjanjian nilai tukar terhadap pembayaran saat ini atau kemudian hari antara dua mata uang masing-masing atau suatu wilayah (Sukirno, Makroekonomi Teori Pengantar, 2018). Nilai tukar adalah salah satu instrumen penting baik swasta atau pemerintah dalam kegiatan ekonomi. Contohnya, sumber pendanaan khususnya pinjaman, perdagangan lintas negara dan tingkat pariwisata. Lemahnya nilai tukar dapat berakibat positif maupun negatif

terhadap perekonomian (Agustio, 2018). Melemahnya rupiah berdampak terhadap jumlah utang yang harus dilunasi, hal tersebut dikarenakan mata uang dalam negeri lebih rendah dibandingkan mata uang luar negeri.

Hubungan antara nilai tukar atau kurs dengan *financial distress* yaitu tingkat utang yang naik karena adanya pelemahan dari nilai mata uang dan membuat beban peminjam semakin besar (BI, Kurs Transaksi Bank Indonesia, 2018). Bagi perusahaan ini berdampak pada meningkatnya biaya yang dikeluarkan. Selisih kurs yang terjadi berdampak pada perusahaan harus membayar jatuh tempo dan bunga yang lebih besar. Hal ini juga dapat mengganggu perencanaan perusahaan karena biaya yang sudah dianggarkan sebelumnya justru terpakai untuk membayar keperluan lain. Dampak yang dirasakan perusahaan selanjutnya adalah menurunnya kinerja keuangan sehingga terjadi *financial distress* (Agustio, 2018). Selain itu lemahnya rupiah berpengaruh untuk meningkatkan surplus perdagangan. Di era sekarang perdagangan selalu menjadi komoditi yang menjanjikan salah satunya Indonesia yang merupakan salah satu negara berkembang, dimana Indonesia membutuhkan program dengan tujuan menjalin kerjasama dengan negara lain untuk memenuhi permintaan dalam negeri atau surplus sehingga bisa meningkatkan cadangan devisa negara. Ketika melakukan ekspor yang tinggi maka surplus yang diterima juga tinggi. Selain ekspor, impor juga harus diperhatikan jika terjadi pelemahan rupiah karena potensi harga barang impor bisa jadi lebih mahal, contohnya harga *handphone* di Jepang lebih mahal lagi jika di Indonesia (Agustio, 2018). Pada penelitian terdahulu terdapat penelitian Oktarina (2018) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *financial distress* berbeda dengan penelitian Darmawan (2017) dengan hasil nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor ekonomi lainnya yang mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan adalah tingkat suku bunga. Suku bunga merupakan pembayaran atas modal yang dipinjam dari pihak lain. Tingkat suku bunga yaitu kebijakan yang mencerminkan sikap dan *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI dan diumumkan kepada masyarakat umum (BI, Kurs Transaksi Bank Indonesia, 2018). Suku bunga memiliki hubungan yang dekat dengan kreditor dan debitor karena

pada dasarnya suku bunga adalah harga dasar atas penggunaan uang jangka tertentu atau sewa diumumkan dalam presentase. Suku bunga juga menjadi tolak ukur perekonomian suatu negara yang berdampak terhadap perputaran keuangan perbankan, investasi, inflasi dan pergerakan *currency* (Melani, 2018)

Hubungan atau pengaruh suku bunga terhadap *financial distress* adalah semakin tinggi suku bunga maka semakin tinggi juga beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Kenaikan suku bunga yang ditetapkan Bank Sentral seiring berjalannya waktu dapat mempengaruhi suatu perusahaan atau industri (BI, Kurs Transaksi Bank Indonesia, 2018). Dampak dari kenaikan suku bunga membuat tingginya beban bunga mengurangi laba operasi perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan semakin tinggi untuk terjadi *financial distress*. Bagi para kreditur hal itu menjadi mengkhawatirkan karena rasa takut masalah kredit. Dampak berikutnya yaitu hilangnya kesempatan kerja akibat dari lesunya perekonomian. Ditambah dengan produksi yang menurun berdampak pada pengurangan tenaga kerja. Selanjutnya hal ini akan membuat perusahaan terkena *financial distress*. Menurut peneliti Rohiman & Damayanti (2019) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian dari Darmawan (2017) menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dalam penelitian ini faktor internal yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *corporate governance* yang terdiri dari beberapa indikator diantaranya jumlah dewan komisaris dan kepemilikan manajerial. Oleh karena itu, adanya peran *corporate governance* menjadi sangat penting karena dapat digunakan sebagai bentuk pertanggungjawaban yang mampu memberikan control untuk perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan. Selain itu *corporate governance* menjadi peran yang terdepan dalam memberi kepastian pemegang saham terhadap return. Semua bagian itu termasuk ke dalam cara perusahaan bertahan dan menyesuaikan dari *financial distress*.

Board size mengacu kepada jumlah anggota dewan pada suatu perusahaan. Hubungan antara *board size* dengan *financial distress* yaitu semakin besar jumlah anggota dewan semakin mudah juga pihak perusahaan berhubungan dengan pihak

eksternal (Santoso, 2017). Karena ketidakmampuan dewan memantau *CEO* dan kurangnya keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan dapat berbahaya bagi perusahaan untuk terhindar dari *financial distress*. Maka dari itu *board size* harus besar sesuai dengan teori keagenan, anggota dewan yang lebih besar dapat lebih mengontrol kerja *CEO*. Dewan sangat memiliki peran penting karena dalam tingkat *financial distress* dan keberhasilan jangka panjang perusahaan karena melakukan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan dan bertanggung jawab kepada pemegang saham. Pada penelitian sebelumnya mengenai *board size* terdapat perbedaan menurut Santoso (2017) mengungkapkan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan Ananto, Mustika, & Handayani (2018) menyatakan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan (Subagyo, Masruroh, & Bastian, 2018). Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *financial distress* yaitu semakin besarnya kepemilikan manajerial bisa berakibat menurunnya kemungkinan *financial distress*. Kepemilikan saham oleh manajemen akan dilakukan pengawasan terhadap keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat membantu manajer sebaik mungkin sehingga terhindar dari *financial distress*. Semakin tingginya peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan potensi terjadinya *financial distress*. Pada penelitian sebelumnya mengenai kepemilikan manajerial menurut Khairudin, Mashumi, & W (2019) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan Maryam (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Selain *corporate governance* dalam penelitian ini ada faktor eksternal yang mempengaruhi yaitu variabel makroekonomi berpengaruh terhadap perusahaan. Karena makroekonomi ini berasal dari eksternal dan tidak bisa dikontrol oleh

perusahaan yang berdampak rencana suatu perusahaan tidak berjalan sesuai rencana sehingga bisa berdampak pada pengalihan aset. (Hartinah, 2017)

Inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan sehingga bisa terjadi *financial distress*. Selain itu ada juga faktor internal seperti kepemilikan manajerial dan jumlah dewan. Karena itu penting juga adanya *corporate governance* yang berfungsi untuk pertanggung jawaban karena memberikan kontrol untuk *governance* dan kesulitan keuangan. Ketertarikan peneliti dimulai dari timbulnya fenomena *financial distress* yang dialami oleh perusahaan pelopor di industri farmasi, PT. Nyonya Meneer. Dan ketertarikan tersebut yang membuat peneliti ingin mengetahui hubungan antara kebangkrutan, *financial distress*, inflasi, dan segala hal lainnya yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengetahui dan mempertahankan kondisi keuangannya agar tetap sehat sehingga perusahaan tetap dapat *going concern* dengan melihat *z-score* untuk mengetahui apakah perusahaan sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Kemudian juga perbedaan hasil penelitian yang terdahulu masih terdapat perbedaan hasil yang tidak konsisten, oleh sebab itu penulis tertarik melakukan penelitian dan menguji “Analisis *Financial Distress* Menggunakan Metode *Altman Z-Score* pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021”.

1.3 Perumusan Masalah

Seperti uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam hal keuangan yang ditunjukkan dengan kinerja perusahaan yang semakin menurun dan tidak dapat memenuhi kewajiban untuk membayar hutang perusahaan. Dalam peraturan perundangan tentang kepailitan di Indonesia yaitu UU No. 37 Tahun 2004, pailit pada dasarnya adalah ketika seorang debitor yang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, dinyatakan pailit oleh pengadilan niaga. Setelah melakukan perhitungan *Z-Score* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI, hasil menunjukkan rata-rata perusahaan berada dalam kondisi sehat yang menunjukkan perusahaan dalam keadaan sehat dan terindikasi dapat

mengalami *financial distress*. Namun meskipun begitu berdasarkan fenomena yang ada, terdapat nilai *Z-Score* yang rendah pada beberapa perusahaan. Pada tahun 2018, 2019, dan 2020 terus mengalami penurunan *Z-Score*. Pada tahun 2020, rata-rata *Z-Score* perusahaan sektor pertanian memiliki rata-rata yang paling rendah diantara tahun 2017-2021 yaitu sebesar 5,69. Di tahun 2018, 2019, 2020 ada beberapa perusahaan seperti PT Indofarma Tbk dan PT Pyridam Tbk mencatatkan rugi bersih yang menyebabkan nilai *Z-Score* rendah. *Financial distress* bisa dipengaruhi oleh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Kepemilikan Manajerial, dan Jumlah Dewan tetapi penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* masih terdapat inkonsistensi, sehingga masih perlu dilakukan penelitian.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis mengidentifikasi permasalahan yang akan dibahas sebagai berikut:

1. Bagaimana inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah dewan dan kepemilikan manajerial *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
2. Apakah terdapat pengaruh secara simultan inflasi, nilai tukar, suku bunga, kepemilikan manajerial dan jumlah dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial inflasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
4. Apakah terdapat pengaruh secara parsial nilai tukar terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
5. Apakah terdapat pengaruh secara parsial suku bunga terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
6. Apakah terdapat pengaruh secara parsial jumlah dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?

7. Apakah terdapat pengaruh secara parsial kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dijelaskan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah dewan dan kepemilikan manajerial *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
2. Untuk menjelaskan pengaruh secara simultan inflasi, nilai tukar, suku bunga, jumlah dewan dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
3. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial inflasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
4. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial nilai tukar terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
5. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial suku bunga terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
6. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial jumlah dewan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.
7. Untuk menjelaskan pengaruh secara parsial kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin diperoleh dalam penyusunan penelitian ini dilihat dari dua aspek adalah sebagai berikut:

1.5.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan pembaca mengenai pengaruh pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga, kepemilikan manajerial dan dewan direksi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor farmasi tahun 2017-2021.

1.5.2 Aspek Praktis

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan menjadi lebih memperhatikan faktor yang dapat mempengaruhi kesulitan keuangan, agar perusahaan dapat meningkatkan dan terhindar dari kesulitan keuangan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan wawasan mengenai sejauh mana inflasi, nilai tukar, suku bunga, kepemilikan manajer, dan jumlah dewan dapat memprediksi kesulitan keuangan untuk menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan sektor farmasi.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Pembahasan dalam penelitian ini akan dibagi dalam lima bab, untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian ini, maka sistematika penulisan penelitian ini secara garis besar adalah sebagai berikut :

a. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi: Gambaran Umum Objek penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir. Objek pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Latar belakang penelitian menjelaskan permasalahan yang melatar belakangi penelitian. Manfaat penelitian terdiri dari aspek teoritis dan aspek praktis.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini merupakan penjelasan landasan teori yang mendasari penelitian yaitu mengenai laporan keuangan, inflasi, nilai tukar, suku bunga, kepemilikan manajerial dan dewan direksi dalam kaitannya dengan *financial distress*. Bab ini juga menjelaskan penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini, kerangka pemikiran untuk membahas pola pikir dalam menggambarkan masalah penelitian, hipotesis yang merupakan jawaban sementara atas permasalahan penelitian dan dijadikan sebagai acuan dalam pengujian data.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan metode penelitian yang dilakukan. Dalam bab ini berisi jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data serta teknik analisis data yang digunakan. Pada teknik analisis data menjelaskan pengujian-pengujian yang dilakukan untuk data panel.

d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas hasil penelitian serta hasil analisis penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan diolah. Data mengenai inflasi, nilai tukar, suku bunga, kepemilikan manajerial dan dewan direksi dalam kaitannya dengan *financial distress* diuraikan pada bab ini.

e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari permasalahan yang ada pada latar belakang. Pada bab ini saran yang berkaitan dengan penelitian bisa diberikan, serta saran yang berguna untuk penelitian selanjutnya.