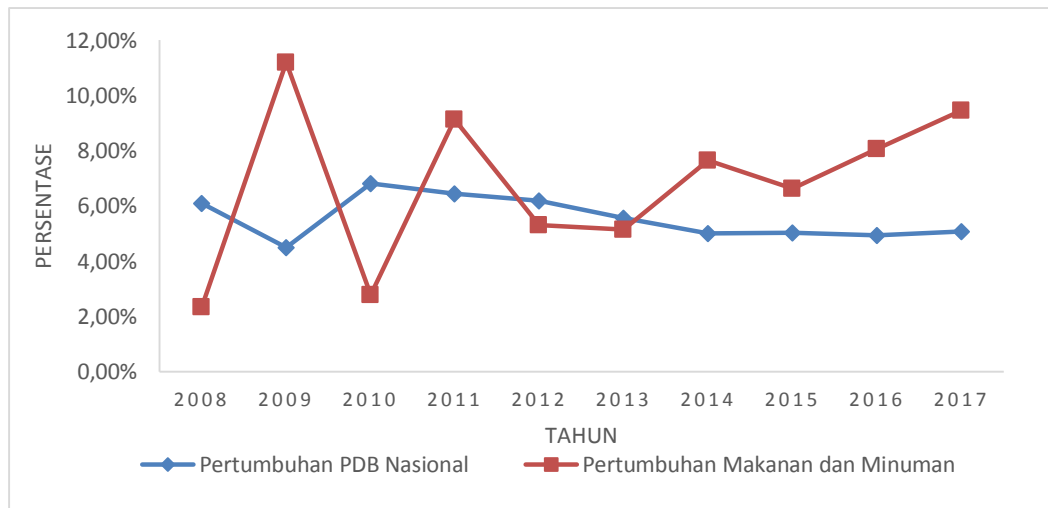


# 1 PENDAHULUAN

## Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan salah satu industri penting bagi negara Indonesia karena berperan besar dalam mendorong percepatan pembangunan dan pemerataan ekonomi nasional. Sub sektor makanan dan minuman merupakan sub sektor pada sektor manufaktur dengan kontribusi dan tingkat pertumbuhan terbesar. Industri sub sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor penting bagi perekonomian nasional. Produk Domestik Bruto (PDB) sektor makanan dan minuman min pada tahun 2016 mencapai Rp 586,5 triliun atau 6,2% dari total PDB Nasional senilai Rp 9.433 triliun. Selain itu, sektor makanan dan minuman selalu tumbuh di atas pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Pada triwulan III 2017 PDB sub sektor makanan dan minuman tumbuh 9,46% (YoY) menjadi Rp 166,7 triliun, sementara ekonomi Indonesia hanya tumbuh 5,06%. Sepanjang triwulan I-III 2017, sub sektor makanan dan minuman tersebut menyumbang 33,78% PDB sektor pengolahan yang mencapai Rp 1.406 triliun dan juga menyumbang 6,42% PDB nasional yang mencapai Rp 7.402 triliun. Indonesia dengan jumlah penduduk terbesar di kawasan Asia Tenggara juga merupakan sebuah potensi yang besar untuk pengembangan industri makanan dan minuman baik untuk pasar dalam negeri maupun luar negeri. Bagi investor, tentu hal tersebut merupakan peluang yang baik untuk melakukan keputusan berinvestasi pada industri makanan dan minuman. Data mengenai pertumbuhan industri makanan dan minuman tahun 2018-2017 dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber: BPS (2018)

Gambar 1 Pertumbuhan industri makanan dan minuman dan PDB nasional tahun 2008 - 2017

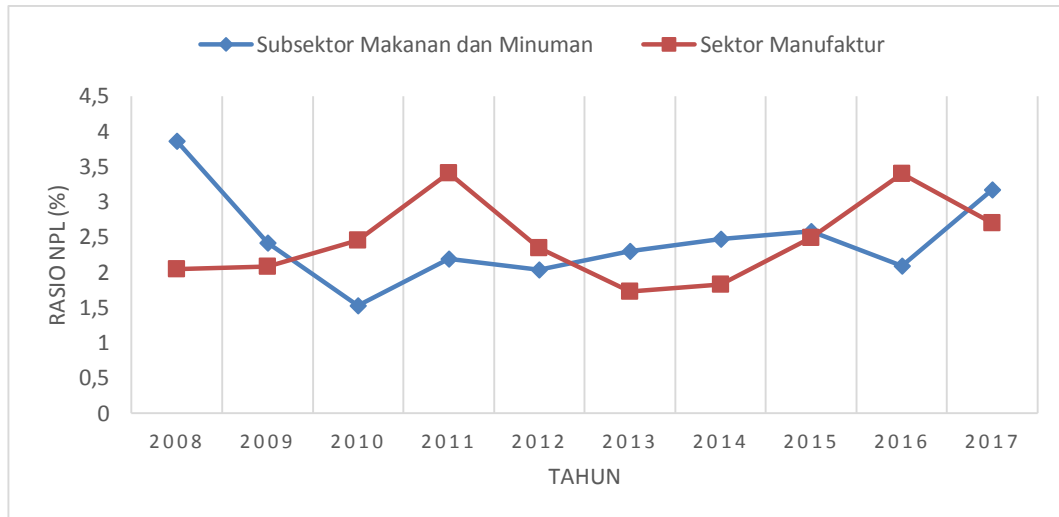
Namun, saat ini kondisi persaingan makanan dan minuman juga tengah menuju penyesuaian terhadap perkembangan global maupun lokal yang sudah menuju persaingan global dengan masuknya beberapa makanan dan minuman dari

luar negeri. Pelaku usaha makanan dan minuman di Indonesia menemui tantangan usaha ketika kondisi makroekonomi seperti inflasi, produk domestik bruto Indonesia dan melemahnya nilai tukar rupiah terjadi karena akan memicu peningkatan biaya produksi.

Tantangan kondisi persaingan sub sektor makanan dan minuman tersebut diiringi oleh peluang investasi untuk industri makanan dan minuman karenaditopang oleh dukungan pemerintah untuk mendorong masa depan industri makanan dan minuman yang lebih baik. Pemerintah Indonesia saat ini sudah memberikan kemudahan regulasi terkait pasokan bahan baku dan kemasan, pengembangan sumber daya manusia, infrastruktur digital, pengembangan usaha kecil dan menengah, pengembangan zona industri dan kebijakan fiskal. Hingga tahun 2018, jumlah usaha makanan dan minuman di Indonesia baik yang *listing* ataupun tidak adalah sebesar 5.748 dengan jumlah tenaga kerja sebesar 765.495 orang (BPS 2018).

Umumnya pelaku usaha industri makanan dan minuman menggunakan berbagai macam jenis pembiayaan untuk mendukung usaha mereka seperti pendaan eksternal seperti hutang terhadap bank, pihak berelasi, sewa pembiayaan dan penerbitan obligasi ataupun lembaga pembiayaan yang difasilitasi pemerintah seperti Lembaga Pembiayaan Industri yang mulai beroperasi pada tahun 2016, serta perolehan pembiayaan melalui dana publik dengan penerbitan saham (*go public*). Menurut data Indonesia *Bond Pricing Agency* per 20 Oktober 2017, total penerbitan obligasi korporasi mencapai Rp 122.46 triliun. Sementara total penerbitan obligasi tahun 2016 hanya Rp 113.69 triliun. Namun, pembiayaan usaha menggunakan kredit bank memberikan risiko yang tinggi bagi pelaku usaha dikarenakan kebijakan bunga kredit yang tidak menentu dan menambah biaya modal perusahaan jika mengajukan pinjaman lebih besar. Hal ini dibuktikan oleh meningkatnya *non-performing loan* (NPL) pada sub sektor makanan dan minuman (Gambar 2). NPL adalah suatu keadaan dimana nasabah sudah tidak sanggup membayar sebagian atau seluruh kewajibannya kepada bank seperti yang telah diperjanjikan (Apriani 2011). Meningkatnya NPL pada Gambar 2 merupakan salah satu fenomena lain dari *financial distress* karena mengalami kesulitan likuiditas dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban mereka terhadap perbankan.

Dalam laporan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada semester I/2016 disebutkan bahwa secara rata-rata gabungan Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Degeri (PMDN) industri makanan dan minuman berada pada peringkat ketiga, dimana masing-masing peringkat PMA dan PMDN pada industri makanan dan minuman adalah peringkat lima dan peringkat pertama. Investasi dari luar negeri diantaranya berasal dari negara Jepang, Korea Selatan, Thailand, Vietnam, Singapura, dan Arab Saudi. Data mengenai Perbandingan tren Rasio NPL kredit sektor manufaktur dan sub sektor makanan dan minuman tahun 2008 – 2017 tersaji pada Gambar 2.



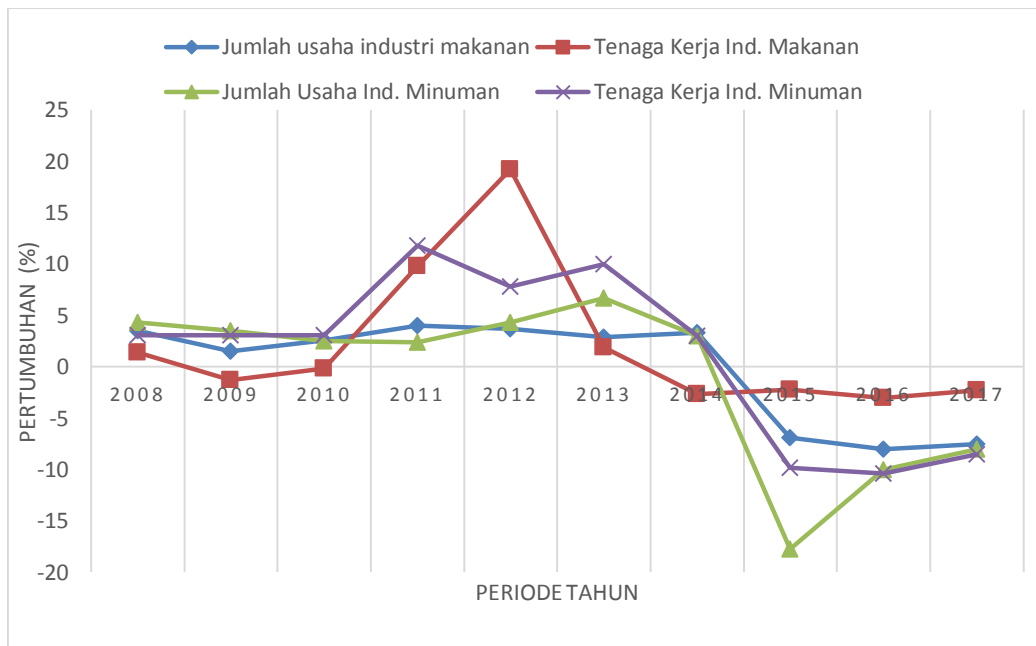
Sumber: BPS (2018)

Gambar 2 Perbandingan tren Rasio NPL kredit sektor manufaktur dan sub sektor makanan dan minuman tahun 2008 – 2017

Dari tahun 2008-2017 sub sektor makanan dan minuman menyumbang perusahaan *go public* terbanyak yang mengalami *delisting* di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk sektor manufaktur, yaitu sebesar 25%. Hermuningsih (2012) menyebutkan bahwa *delisting* merupakan perpindahan perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek karena perusahaan tersebut tidak mematuhi aturan-aturan yang berlaku atau keadaan keuangannya jauh dibawah standar yang berlaku secara umum. Perusahaan bisa di *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) karena perusahaan tersebut berada pada kondisi *financial distress* atau sedang mengalami kesulitan keuangan (Pranowo 2010). Posisi sub sektor makanan dan minuman yang mengalami *delisting* terbanyak dari tahun 2009 hingga tahun 2017 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan-perusahaan dalam sub sektor tersebut yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Fakta menunjukkan bahwa 67% perusahaan makanan dan minuman yang *delisting* adalah karena kondisi *financial distress*.

Platt dan Platt (2006) menyebutkan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Jika sebuah perusahaan mengalami *financial distress*, tentu hal ini menjadi hal penting yang dapat dibaca oleh investor sebelum kebangkrutan benar terjadi. Tidak terkecuali untuk sub sektor makanan dan minuman yang menjadi andalan penggerak perekonomian Indonesia dari sektor manufaktur, memiliki peluang atas risiko kesulitan keuangan. Pertumbuhan yang sempat menurun tajam pada tahun 2013 dan tahun 2015, serta persentase *delisting* terbesar diantara sub sektor manufaktur lainnya menjadi alasan yang kuat untuk investor perlu mengetahui analisis *financial distress* dari sub sektor ini. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang mengalami *delisting* hingga tahun 2017 adalah Sekar Bumi Tbk (SKBM), Aqua Golden Missisipi Tbk (AQUA), dan Davomas Abadi Tbk (DAVO). Satu dari tiga perusahaan tersebut yaitu Sekar Bumi Tbk (SKBM) mengalami *delisting* karena kondisi *financial distress*. Perusahaan Sekar Bumi Tbk (SKBM) memiliki kontribusi jumlah saham beredar sebesar 1% dari total jumlah saham industri makanan dan minuman yang beredar. Data Pertumbuhan

jumlah usaha dan tenaga kerja industri makanan dan minuman tahun 2008-2017 tersaji pada Gambar 3.



Sumber: BPS (2018)

Gambar 3 Pertumbuhan jumlah usaha dan tenaga kerja industri makanan dan minuman tahun 2008-2017

*Financial distress* yang dialami perusahaan disebabkan oleh berbagai faktor yang diklasifikasikan menjadi faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal diantaranya karena faktor finansial yaitu kondisi keuangan perusahaan dan faktor non-finansial yaitu manajemen atau visi dan misi perusahaan, sedangkan faktor eksternal yaitu keadaan ekonomi suatu negara tersebut atau keadaan ekonomi global (Thobarry 2009). Salah satu contoh emiten sub sektor makanan dan minuman yang mengalami *financial distress* karena permasalahan kinerja keuangan yang dilatarbelakangi oleh kegagalan membayar utang adalah Davomas Abadi Tbk. Davomas International mengalami gagal bayar (*default*) bunga obligasi. Berdasarkan laporan keuangan PT Davomas Abadi bulan Maret 2009, utang bunga obligasi dolar yang harus dibayar oleh Davomas International kepada para pemegang obligasi adalah sebesar AS\$13.090.000. Menyikapi kondisi ini, BEI kemudian menghentikan sementara (*suspend*) perdagangan efek PT Davomas Abadi pada 12 Mei 2009. Menurut BEI, *suspend* dilakukan terkait kegagalan pembayaran bunga atas 11% *guaranteed senior secured notes* sejumlah US\$238 juta.

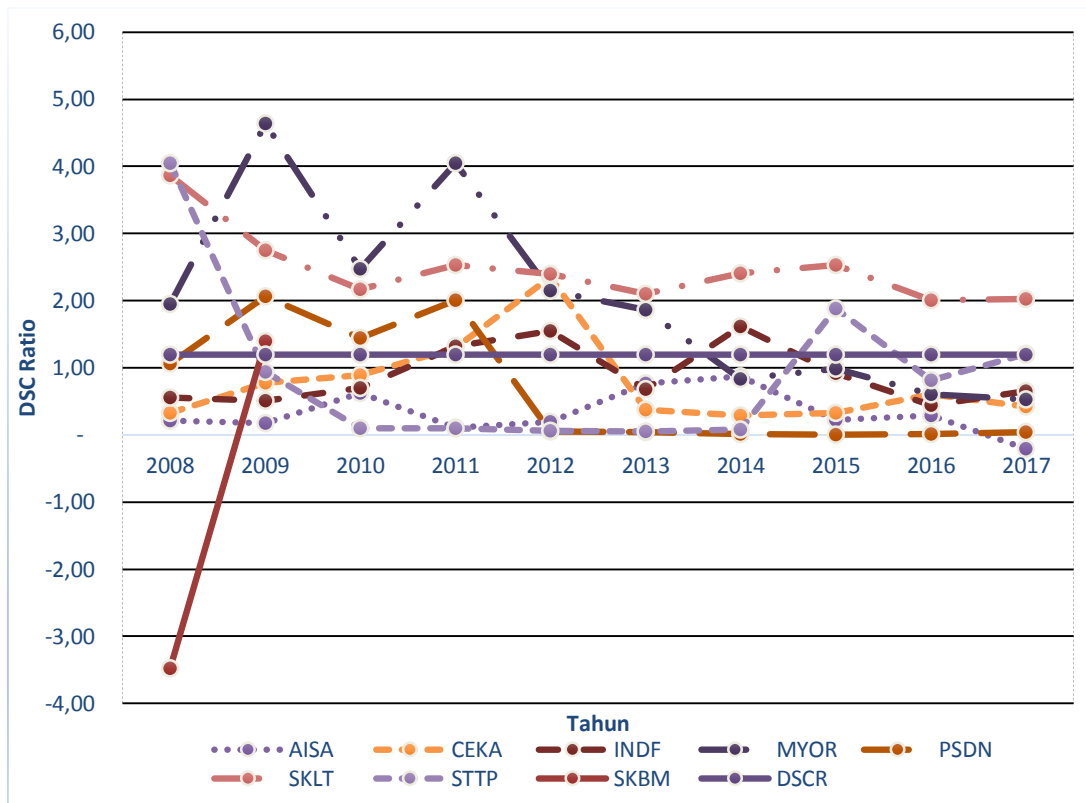
Emiten sub sektor makanan dan minuman antara lain PT Mayora Indah Tbk pada paruh pertama tahun 2017 penjualannya hanya tumbuh 1.23% secara tahunan menjadi Rp 9,39 triliun. Padahal, pada paruh pertama tahun 2016 pertumbuhannya mencapai 23 %. Emiten lain yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mampu mencatat kenaikan pendapatan 1.6 persen year on year (yoy) menjadi Rp 18,46 triliun dan juga laba bersih meningkat juga naik 5.7% menjadi Rp 2,09 triliun dari sebelumnya Rp 1,98 triliun. Namun, lebih detailnya pendapatan Indofood kuartal kedua tahun 2016 tercatat Rp 9 triliun, turun hampir

5 % dibanding kuartal I tahun 2017. Akibatnya, laba usaha perusahaan tersebut pada periode itu juga mengalami penurunan sekitar 17% secara kuartalan (q to q) jadi Rp 1,3 triliun. Demikian juga dengan laba bersih yang turun 8% jadi Rp 1 triliun. Penjabaran kondisi kinerja emiten tersebut mengindikasikan bahwa kondisi kesulitan keuangan dapat ditelusuri melalui analisis kinerja internal emiten atau perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan faktor eksternal. Menurut Arslan *et al.* (2014) rasio *leverage* merupakan komponen penting dari *financial distress* keuangan. Analisis kinerja perusahaan tersebut antara lain tentu tercermin dari kinerja keuangan yang dapat diukur dari rasio-rasio keuangan seperti rasio *liquidity (Current Ratio)* dan *solvability (Debt to Equity Ratio* atau DER) serta faktor eksternal seperti PDB Indonesia, inflasi, pengeluaran kebutuhan rumah tangga (makanan dan minuman jadi. *Financial distress* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengatasi dan menangani peristiwa masa depan dan memainkan peran penting dalam memungkinkan manajer untuk membuat investasi masa depan (Bouchani dan Ghanbari 2015). Menurut Daneshfar *et al.* (2016) menunjukkan semua variabel nilai marginal uang tunai, nilai fleksibilitas, dan rasio leverage, memiliki hubungan langsung dan signifikan terhadap keputusan pengambilan dana.

Menurut Pranowo (2010) *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)* yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang, baik pokok pinjaman maupun pembayaran bunganya. Menurut Ruster (*World Bank* 1996) perusahaan dengan nilai DSCR lebih kecil dari 1.20 akan mengalami *default* atau kegagalan dalam memenuhi kewajiban hutang dan atau bunga. Gambaran kemampuan perusahaan sub-sektor makanan dan minuman dalam memenuhi kewajibannya yang dinilai dengan menggunakan DSCR disajikan pada Gambar 4.

Menurut Ramadhani *et al.* (2009) Perusahaan manufaktur yang diprediksi bangkrut adalah perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang tidak sehat. Perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat ini karena adanya faktor dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal tersebut adalah terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan, manajemen yang tidak efisien, serta penyalahgunaan wewenang yang digunakan oleh karyawan dan kadang oleh manajer puncak sangat merugikan, apalagi kecurangan itu berhubungan dengan keuangan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal yaitu seperti kondisi ekonomi, sosial, kemajuan teknologi, pertaturan pemerintah, pelanggan, pemasok dan pesaing.

Pada Gambar 4 menunjukkan tren nilai DSCR pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 hingga 2017 yang menggambarkan perusahaan yang mengalami *financial distress*.



Sumber: Bursa Efek Indonesia(2017)

Gambar 4 Debt service coverage ratio perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2017

Dapat dilihat pada gambar bahwa PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) mengalami *delisting* pada tahun 2009 setelah mengalami *financial distress* di tahun 2008 dengan nilai -3.4 dan 1.4 dengan rata-rata selama dua tahun -1. Perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA), PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) dan PT. Siantar Top Tbk (STTP). Oleh karena itu perlu diteliti kondisi *financial distress*, faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan dampaknya terhadap *financial distress* perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman. data Debt service coverage ratio perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2017 tersaji pada Gambar 4.

### Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan menunjukkan perusahaan subsektor makanan dan minuman sangat rentan mengalami *financial distress*, hal tersebut dilihat dari pertumbuhan rasio DSC dari tahun 2010-2017 menunjukkan kondisi penurunan, terdapat lima dari tujuh perusahaan sampel mengalami *financial distress* dengan rata-rata rasio DSC dibawah 1.2 (World Bank, 1996). Hal tersebut dikarenakan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran kepada pihak bank sebagai penyandang dana dalam

kegiatan usaha. *Financial distress* sendiri adalah kondisi dimana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*insolvency*). Perusahaan manufaktur yang bergerak di makanan dan minuman sangat membutuhkan modal besar untuk menjalankan operasi usaha, sehingga pendanaan yang dibutuhkan tidak cukup jika mengandalkan sumber pendanaan internal, sehingga memerlukan sumber pendanaan eksternal salah satunya pinjaman ke bank, pihak berelasi ataupun perusahaan pendanaan lainnya. Perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang menimbulkan suatu kewajiban yang harus dipenuhi pada periode-periode yang akan datang berupa pembayaran pokok pinjaman beserta bunganya, apabila pembayaran tersebut tidak dapat dipenuhi maka perusahaan akan mengalami *financial distress*.

### Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.
2. Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.
3. Menganalisis dampak perubahan faktor eksternal dan internal terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.

### Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi untuk tiga pihak, yaitu:

1. Akademisi  
Hasil penelitian dapat dimanfaatkan bagi pihak akademisi sebagai tambahan ilmu pengetahuan dan referensi yang relevan terkait kinerja keuangan perusahaan dan kondisi *financial distress* perusahaan sub sektor makanan dan minuman melalui faktor internal dan eksternal.
2. Pemerintah  
Hasil penelitian dapat digunakan oleh pemerintah untuk mengevaluasi efektifitas kebijakan yang dikeluarkan untuk mendukung peningkatan pertumbuhan sub sektor makanan dan minuman, hingga membantu eksistensi perusahaan-perusahaan untuk tetap *listing* di BEI dan juga membantu peningkatan pertumbuhan industri sub sektor makanan dan minuman sebagai salah satu kontributor penting penggerak perekonomian Indonesia.
3. Investor  
Hasil penelitian digunakan oleh investor sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada sub sektor makanan dan minuman, sehingga risiko investor terkena imbas kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan perusahaan tempat berinvestasi dapat dihindari sedini mungkin.

## Ruang Lingkup Penelitian

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang memiliki total aset lebih dari Rp 10T.
2. Perusahaan sample yang dipilih memiliki pinjaman ke pihak bank, pihak berelasi, pinjaman sewa biaya, dan hutang obligasi.
3. *Financial Distress* perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman diukur menggunakan *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR).
4. Perubahan faktor eksternal mencakup PDB Indonesia, Inflasi, Pengeluaran Kebutuhan Rumah Tangga untuk produk makanan dan minuman jadi.
5. Perubahan faktor internal mencakup harga pokok penjualan, beban umum dan administrasi, beban penjualan dan pemasaran serta total aset lancar.
6. Perusahaan yang diteliti sebanyak 7 (tujuh) perusahaan yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2017.

## 2 TINJAUAN PUSTAKA

### *Financial Distress* (Kesulitan Keuangan)

Menurut Peter dan Yoseph (2011) kebangkrutan sebagai suatu kegagalan didefinisikan dalam beberapa pengertian yaitu:

1. Kegagalan ekonomi (*economic distressed*)  
Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh dibawah arus kas yang diharapkan.
2. Kegagalan keuangan (*financial distressed*)  
Mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distress*.

*Financial distress* merupakan keadaan yang berpeluang dialami oleh setiap perusahaan. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Terlebih bagi perusahaan *go public*, *financial distress* perlu sangat diwaspadai menimbang keadaan ini merupakan sinyal negatif bagi investor untuk melakukan investasi. Brigham dan Daves (2003) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi atas serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang kurang tepat dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap manajemen serta kurangnya upaya pengawasan kondisi keuangan perusahaan sehingga dalam penggunaannya kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan. *Financial distress* adalah situasi ketika perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak ketiga (Andrade dan Kaplan 1998)