



PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DAN FINANCIAL LEVERAGE PERUSAHAAN FARMASI (Studi Kasus pada 5 (lima) Perusahaan Farmasi di Indonesia pada periode 2020-2022)

Marhawa Marir, Endang Kiswara¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This research examines the financial performance and financial leverage of pharmaceutical companies in Indonesia involved in vaccination efforts during the COVID-19 pandemic from 2020 to 2022. These companies include PT Bio Farma (Persero), PT Kimia Farma Tbk, PT Indo Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, and PT Tempo Scan Pacific Tbk. The study references Fadzilatunisa and Kiswara (2022) using a comparative qualitative approach to interpret the results of calculated proxies. To measure financial performance and financial leverage, the study refers to Arhinful and Radmehr (2023), using three financial performance ratios: return on assets, earnings per share, and Tobin's q, and six financial leverage ratios: interest coverage ratio, equity multiplier, fixed charge coverage ratio, degree of financial leverage ratio, debt to EBITDA ratio, and capitalization ratio.

The data used in this study are secondary data obtained from financial statements and annual reports of pharmaceutical companies that received financial assistance loans. The analysis method employed is descriptive qualitative analysis using Microsoft Excel software.

The results of the study show significant fluctuations in the financial performance and financial leverage of pharmaceutical companies during this period. Some companies succeeded in improving their performance, while others faced financial challenges. Companies tended to use debt rather than equity to maintain financial performance, consistent with agency theory and pecking order theory. The study also found that companies participating in the development and distribution of COVID-19 vaccines had varying financial performance.

Keywords: financial performance, financial leverage, pharmaceutical companies, COVID-19

PENDAHULUAN

Industri farmasi ialah satu di antara sektor vital dalam finansial negeri ini yang memiliki peran penting dalam penyediaan obat-obatan dan produk kesehatan bagi masyarakat. Seiring dengan perkembangan teknologi dan peningkatan kebutuhan kesehatan, industri farmasi di Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang signifikan. Peningkatan dari Rp65,9 triliun pada tahun 2016 menjadi Rp88,36 triliun pada tahun 2019 pada tren market share sektor farmasi di Indonesia ditunjukkan, yang diakibatkan oleh meningkatnya permintaan masyarakat terhadap obat-obatan (Kementerian Perindustrian, 2021).

Dalam siaran pers Kementerian Perindustrian Republik Indonesia dengan tajuk Perkuat Struktur Industri Farmasi, Pemerintah Fasilitas Insentif Investasi, Direktur Jenderal Industri Kimia, Farmasi, dan Tekstil (IKFT) Kemenperin, mengungkapkan bahwa pada kuartal pertama tahun 2019, industri farmasi dan produk obat kimia serta obat tradisional menunjukkan kemajuan yang signifikan, mencapai 8,12 persen, mengungguli kemajuan ekonomi nasional yang senilai 5,07 persen (Kementerian Perindustrian, 2019). Selain itu, industri farmasi berperan pula sebagai salah satu sektor yang berkontribusi signifikan atas gross domestic product (GDP) industri pengolahan nonmigas dengan rasio sejumlah 3,24 persen. Dengan demikian Industri farmasi telah dipandang sebagai satu sektor yang berhasil menunjukkan kinerja yang baik dan berperan secara signifikan terhadap perekonomian nasional.

Selain itu, peluang Indonesia untuk mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang signifikan sangat besar. Kemunculan 132 industri farmasi baru di dalam negeri sepanjang satu

¹ Corresponding author

dekade terakhir, meliputi periode dari tahun 2015 hingga 2019, serta permintaan obat telah meningkat dari dalam dan luar negeri serta program layanan jaminan kesehatan telah dikelola oleh pemerintah menunjukkan peluang tersebut. (Wahyuni & Cheisviyanny, 2023). Pertumbuhan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional pada tahun 2020 telah mencapai tingkat yang sangat signifikan, yaitu mencapai 9,39%. Ini bukan hanya mengalami kenaikan dari pertumbuhan 8,48% pada tahun 2019, tetapi menunjukkan pula kemajuan yang paling mencolok di antara industri lainnya (Kementerian Perindustrian, 2021). Sebagai hasilnya, Industri Farmasi, yang terintegrasi dalam Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional, kini dipandang sebagai komponen yang sangat signifikan demi kelangsungan sektor industri pengolahan di Indonesia, sehingga sektor farmasi dikategorikan sebagai sektor strategis yang menjadi prioritas dalam pengembangan industri secara keseluruhan.

Periode 2020-2022 merupakan masa yang penuh tantangan bagi industri farmasi, tidak semata-mata di Indonesia saja, akan tetapi juga di seluruh dunia, akibat coronavirus disease 2019. Case Fatality Rate (CFR) Indonesia sendiri menunjukkan berada di angka 8,9% pada akhir Maret 2020 yang menjelaskan bahwa Indonesia sangat terdampak oleh COVID-19 (Khifzhon Azwar & Setiati, 2020). Meskipun industri farmasi di masa ini memiliki banyak peluang untuk berperan dalam pembangunan negara, perusahaan farmasi juga menghadapi tantangan tersendiri dalam menjalankan operasionalnya. Dilansir dari Antara, salah satu media pemberitaan Indonesia, Menteri Kesehatan saat acara jumpa pers yang disiarkan secara daring pada senin, 26 Juli 2021, mengungkapkan bahwa kebutuhan akan obat-obatan COVID-19 meningkat tajam hingga 12 kali lipat sejak 1 Juni 2021 (Natalia, 2021).

Dalam media lain, CNBC Indonesia, Wakil Menteri Kesehatan, membeberkan bahwa 90% bahan mentah obat di Indonesia masih didatangkan dari luar negeri, sementara pembelian alat kesehatan masih didominasi oleh impor hingga 88% (Yanwardhana, 2021). Pandemi ini mempengaruhi berbagai aspek operasional perusahaan, termasuk kinerja keuangan dan struktur modal. Pada masa ini, banyak instansi farmasi yang mengalami fluktuasi signifikan dalam pendapatan, biaya operasional, dan kebutuhan pembiayaan.

Di sisi lain, perusahaan farmasi juga perlu melaksanakan pengadaan dan distribusi vaksinasi untuk mendukung pemulihan kesehatan masyarakat Indonesia. Tantangan terkait pendanaan operasional perusahaan farmasi muncul akibat meningkatnya permintaan produk industri ini. Akan tetapi, dengan mengedepankan langkah penanganan COVID-19 di Indonesia, mulai berdatangan bantuan pendanaan, baik dari pemerintah maupun sektor swasta. Salah satunya, dilansir dari CNN Indonesia, PT Bio Farma (Persero) telah menerima pinjaman syariah omnibus line facility sejumlah US\$185 juta atau dapat dinyatakan dalam rupiah senilai Rp 2,68 triliun dari PT Bank Maybank Indonesia Tbk. Pinjaman tersebut diberikan dalam beberapa tahap. Selain PT Bio Farma (Persero), terdapat beberapa perusahaan lain juga yang mendapatkan pinjaman keuangan untuk mendanai operasional mereka di masa pandemi, seperti PT Kimia Farma Tbk, PT Indo Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk dan PT Tempo Scan Tbk. Itulah sebabnya, dianjurkan tinjauan menyeluruh terkait kinerja keuangan dan financial leverage korporasi farmasi selama periode ini untuk memahami dampak pandemi dan strategi yang diaplikasikan oleh badan usaha dalam mengatasi krisis.

Kajian yang serupa sebelumnya mengenai analisis pengaruh financial leverage terhadap kinerja keuangan pada lembaga non-keuangan yang tercantum di pasar saham Tokyo tahun 2023. Penelitian tersebut menggunakan interest coverage ratio, equity multiplier, fixed charge coverage ratio, degree of Financial Leverage Ratio, debt to EBITDA ratio dan capitalization ratio untuk mengukur pengaruh financial leverage. Generalized Method of Moments (GMM) diaplikasikan dalam riset ini yang memunculkan penjelasan mengenai beberapa faktor, seperti equity multiplier, interest coverage ratio, umur, dan pertumbuhan penjualan perusahaan, berkontribusi positif yang substansial terhadap kinerja keuangan. Sementara, degree of financial leverage ratio dan debt to EBITDA ratio berkontribusi negatif yang cukup berarti terhadap kinerja keuangan.

Penelitian sebelumnya mengenai analisis perbandingan kinerja keuangan dan financial leverage pada perusahaan farmasi yang berpartisipasi pada pengembangan dan penyaluran vaksin coronavirus disease 2019 di Indonesia di tahun 2020, 2021, dan 2022 (studi kasus pada PT Bio Farma (Persero), PT Kimia Farma Tbk, dan PT Indofarma Tbk). Dalam penelitian ini, digunakan rasio finansial dan Data Envelopment Analysis (DEA) untuk menaksir kinerja keuangan dan

efisiensi biaya. Riset menunjukkan bahwa secara rata-rata entitas bisnis melalui kemajuan dalam efisiensi biaya di epidemi global SARS-CoV-2 dan kemunduran dalam kinerja keuangan secara keseluruhan.

Menurut Prasinta (2012), merupakan penentuan parameter tertentu yang bisa menilai prestasi suatu entitas bisnis dalam menciptakan profit. Sementara, merujuk kepada Yusra et al., (2017), financial leverage berhubungan dengan pemanfaatan modal dengan biaya tetap tertentu dengan harapan dapat meningkatkan kepemilikan ekuitas. Kinerja keuangan (financial performance) dan financial leverage merupakan ukuran kinerja yang penting bagi perusahaan. Meskipun demikian, belum ada riset sebelumnya yang mengontraskan dua dimensi performa tersebut ketika ada kejadian khusus di korporasi farmasi di Indonesia. Studi sebelumnya yang mengkaji tentang perbandingan kinerja keuangan dan financial leverage secara berkala dilaksanakan terpisah. (Prasinta, 2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menelaah komparasi kinerja keuangan dan *financial leverage* pada suatu fenomena waktu yang dapat dikatakan cukup berpengaruh ke kondisi keuangan dunia, yaitu selama masa pandemi COVID-19, dengan objek penelitian perusahaan farmasi yang diembankan amanah untuk dalam pengembangan dan penyaluran vaksin SARS-CoV-2 di Indonesia. Untuk menganalisis *financial leverage*, penulis akan menggunakan 3 rasio analisis keuangan untuk melakukan penaksiran sehubungan dengan kinerja keuangan perusahaan dan menggunakan 6 rasio analisis keuangan untuk menaksir *financial leverage* di setiap korporasi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori agensi adalah konsep dalam ekonomi, manajemen, dan keuangan yang berfokus pada hubungan antara principal (pemilik atau pemberi kuasa) dan agen (pelaksana atau penerima kuasa). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai perjanjian yang memungkinkan principal untuk mempercayakan wewenang pengambilan keputusan kepada agen, yang bertindak atas nama principal. Namun, keputusan agen tidak selalu sejalan dengan kepentingan principal, karena agen mungkin memiliki kepentingan pribadi yang dapat mengganggu tujuan principal, menyebabkan konflik kepentingan dan asimetri informasi (Chenkiani & Prasetyo, 2023). Menurut Jansen dan Meckling juga, dalam rangka mengurangi ketidaksesuaian kepentingan, principal dapat menerapkan taktik seperti memberikan insentif kepada agen untuk menekan aktivitas agen yang tidak selaras. Biaya keagenan didefinisikan sebagai total dari biaya pengawasan oleh principal, biaya pengikatan oleh agen, dan kerugian residual. Principal cenderung menghindari risiko, sedangkan agen mungkin tidak memiliki preferensi yang sama. Agen memiliki kemampuan untuk mengelola risiko yang diambil guna menghasilkan keuntungan. Keputusan yang berisiko tersebut dapat diimplementasikan melalui perolehan pendanaan alternatif, seperti penerbitan utang (Fadzilatunisa & Kiswara, 2022). Dalam penelitian ini, principal adalah pemilik korporasi farmasi dan manajemen sebagai agen yang mengelola perusahaan, yang mungkin mengambil tindakan berisiko seperti meningkatkan *leverage* untuk mempertahankan kinerja keuangan di tengah tantangan pandemi, meskipun tindakan tersebut dapat meningkatkan biaya agensi dan risiko kebangkrutan (Kirana & Wahyudi, 2016). *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, sehingga pihak kreditur akan lebih mengawasi perusahaan dan meningkatkan biaya agensi.

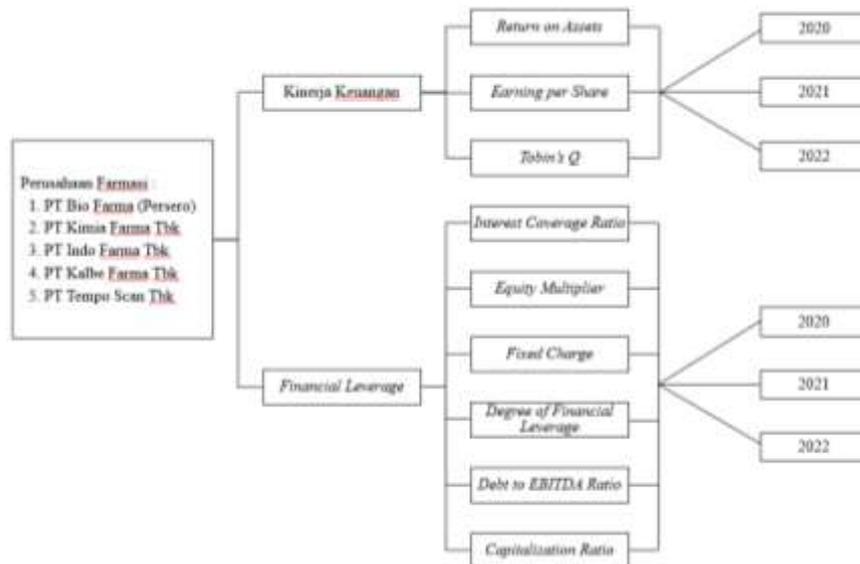
Pecking Order Theory

Pecking order theory, yang diperkenalkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, membahas prioritas pengelompokan sumber pendanaan dalam entitas bisnis, dengan menyoroti ketimpangan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian menerbitkan utang jika memerlukan dana dari sumber eksternal, dan mempertimbangkan ekuitas sebagai pilihan terakhir jika pendanaan internal dan utang tidak mencukupi (Arhinful & Radmehr, 2023). Manajer perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor luar, cenderung memilih pendanaan internal dan utang yang lebih aman untuk menghindari penurunan nilai perusahaan yang bisa terjadi dengan pendanaan ekuitas (Miglo, 2011). Myers dan Majluf (1983) menjelaskan bahwa penggunaan ekuitas sebagai sumber

pendanaan melalui penerbitan saham dapat menimbulkan dampak finansial yang lebih signifikan dibandingkan penerbitan utang, seperti berkurangnya kemampuan perusahaan dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, *pecking order theory* menyediakan kerangka konseptual untuk memahami pemilihan sumber pendanaan, dengan menunjukkan bahwa perusahaan farmasi cenderung mengikuti urutan preferensi pendanaan, di mana kinerja keuangan yang kuat memungkinkan pembiayaan internal yang minim ketergantungan pada sumber eksternal.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

Perumusan Hipotesis

Perbandingan ROA pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Return on Asset (ROA) mencerminkan bagaimana entitas bisnis mendayagunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan semakin besar kemampuan entitas bisnis dalam meraih profit atas setiap satuan aset yang dimilikinya. Menurut Kustinah (2021), perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan ROA di masa pandemi yang bersumber dari penurunan pendapatan dan peningkatan biaya operasional. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 1: Bagaimana komparasi *Return on Asset* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan EPS pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Earning per share (EPS) mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. EPS mengindikasikan berapa banyak laba yang diraih perusahaan untuk setiap saham yang beredar. EPS yang tinggi umumnya memperkuat minat investor terhadap saham. Semakin tinggi EPS, mengindikasikan bahwa perusahaan meraup profitabilitas yang lebih tinggi per lembar saham yang beredar, yang sering dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan yang baik. Pandemi COVID-19 juga berdampak pada kinerja keuangan organisasi yang diukur dengan rasio EPS, sehingga EPS yang semakin rendah berarti perusahaan memiliki performa yang kurang baik dalam menghasilkan laba dan meningkatkan nilai saham. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 2: Bagaimana komparasi *Earning per Share* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan Tobin's Q pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Tobin's Q mencerminkan gambaran yang lebih komprehensif tentang nilai pasar aset korporasi dan biasanya digunakan oleh investor untuk membuat keputusan investasi serta mengevaluasi efisiensi penggunaan aset oleh manajemen. Jika hasil dari *Tobin's Q* perusahaan sama dengan 1, berarti nilai pasar perusahaan kira-kira sama dengan biaya penggantian aset-asetnya. Sementara jika nilai *Tobin's Q* lebih dari 1 maka entitas bisnis terindikasi overvalued atau perusahaan dinilai oleh pasar sebagai lebih berharga daripada nilai bukunya yang dapat mengindikasikan prospek pertumbuhan yang baik dan potensi keuntungan bagi investor dan sebaliknya. Selama pandemi COVID-19, harga saham perusahaan farmasi mengalami fluktuasi, terutama pada awal tahun 2020 ketika pandemi tersebut mulai terjadi (Lestari & Rahmah, 2022). Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 3: Bagaimana komparasi *Tobin's Q* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan ICR pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Interest Coverage Ratio (ICR) mencerminkan kemampuan entitas bisnis dalam melunasi beban bunga yang timbul karena adanya pinjaman berbunga dari pihak eksternal. Semakin tinggi nilai ICR, semakin baik kondisi keuangan perusahaan dalam mengelola beban bunga dan kewajiban keuangan. Pandemi COVID-19 memiliki efek yang cukup berarti sehubungan dengan ICR korporasi farmasi yang mendapatkan bantuan pinjaman dana selama pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 dapat mempengaruhi ICR dengan mengurangi pendapatan dan meningkatkan biaya, serta mempengaruhi profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 4: Bagaimana komparasi *Interest Coverage Ratio* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan EM pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Equity Multiplier mencerminkan kemampuan total ekuitas dalam membiayai aset sebuah entitas bisnis daripada dari pinjaman pihak lain. Semakin tinggi nilai EM, semakin besar proporsi aset yang dipenuhi oleh pinjaman, sedangkan semakin rendah nilai EM, semakin besar proporsi aset yang dipenuhi oleh ekuitas pemegang saham. Menurut Triandhini & Kustiningsih (2023), *Equity Multiplier* PT Sepatu Bata Indonesia Tbk mengalami penurunan drastis di tahun 2020 dan 2021 akibat dari kerugian perusahaan dalam masa pandemi COVID-19, jika dibandingkan dengan tahun 2018 dan 2019. Pandemi Covid-19 dapat mempengaruhi EM dengan mengalami kenaikan dan penurunan di tiap tahunnya, serta mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi secara keseluruhan. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 5: Bagaimana komparasi *Equity Multiplier* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan FCCR pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Fixed Charge Coverage Ratio (FCCR) mencerminkan kemampuan sebuah entitas bisnis dalam melunasi total beban tetap, termasuk biaya bunga, biaya sewa, dan biaya lainnya yang harus dibayar secara tetap. Semakin tinggi nilai FCCR, semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi biaya tetap, dan sebaliknya. Beban operasional perusahaan farmasi yang mengalami kenaikan di era pandemi dan kondisi keuangan perusahaan yang fluktuatif membuat perusahaan dikhawatirkan tidak dapat membayar beban tetapnya. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 6: Bagaimana komparasi *Fixed Charge Coverage Ratio* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan DFLR pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Degree of Financial Leverage Ratio (DFLR) mencerminkan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk mencapai keuntungan. Semakin tinggi nilai DFLR, maka suatu entitas bisnis semakin bergantung pada pinjaman dan semakin tinggi risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan hutang. Selama pandemi COVID-19, perusahaan-perusahaan berusaha untuk mendapatkan tambahan pendanaan eksternal untuk menjaga stabilitas operasionalnya dan

mendapatkan keuntungan, tetapi secara tidak langsung hal tersebut membuat perusahaan itu juga memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi dari sebelumnya. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 7: Bagaimana komparasi *Degree of Financial Ratio* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan DER pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Debt to EBITDA Ratio (DER) mencerminkan ketergantungan entitas bisnis terhadap hutang untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan utang entitas bisnis yang lebih besar dibandingkan dengan kemampuannya menghasilkan laba operasional (EBITDA). Perusahaan yang melakukan penerbitan hutang selama pandemi COVID-19 untuk membantu menjalankan operasionalnya menunjukkan risiko keuangan yang lebih tinggi karena belum tentu dapat menghasilkan profit yang lebih besar daripada hutangnya. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 8: Bagaimana komparasi *Debt to EBITDA Ratio* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

Perbandingan CR pada tahun 2020, 2021, dan 2022

Capitalization Ratio (CR) mencerminkan bagaimana proporsi antara modal pinjaman dan modal ekuitas yang menjadi sumber daya keuangan korporasi dan memperjelas tingkat leveragenya. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemungkinan entitas bisnis menggunakan hutang untuk mengembangkan bisnisnya dibandingkan modal, sehingga semakin besar pula tingkat *financial leverage* pada badan usaha tersebut. Pada saat pandemi, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan bantuan pendanaan eksternal berupa hutang daripada modal dikarenakan biaya lain yang ditanggungnya lebih rendah. Dengan mencermati penjabaran di atas, proposisi yang dapat dirumuskan yaitu:

Pertanyaan Penelitian 9: Bagaimana komparasi *Capitalization Ratio* pada korporasi farmasi di Indonesia pada tahun 2020, 2021, dan 2022?

METODE PENELITIAN

Variabel dan Pengukurannya

Studi ini meneliti dan menganalisis kinerja keuangan dan *financial leverage* sebagai variabel independen. Data yang digunakan dalam riset ini melibatkan informasi dari perusahaan-perusahaan farmasi di Indonesia yang menerima bantuan pinjaman keuangan, yaitu PT Bio Farma (Persero), PT Kimia Farma Tbk, PT Indo Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, dan PT Tempo Scan Tbk, selama periode tiga tahun, yakni 2020, 2021, dan 2022 dengan total 15 observasi. Berikut variabel dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

No	Variabel	Pengukuran	No	Variabel	Pengukuran
1	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	6	FCCR	$\frac{(\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga} + \text{Biaya Tetap sebelum Pajak})}{(\text{Biaya Tetap sebelum Pajak} + \text{Bunga})}$
2	EPS	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$	7	DFLR	$\frac{\% \text{ Perubahan Laba Bersih}}{\% \text{ Perubahan Laba Bersih Sebelum Pajak dan Bunga}}$
3	Tobin's Q	$\frac{\text{Nilai Pasar Perusahaan}}{\text{Nilai Buku Aset}}$	8	DER	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak, Bunga, Depresiasi dan Amortisasi}}$
4	ICR	$\frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Beban Bunga}}$	9	CR	$\frac{\text{Total Utang}}{(\text{Total Utang} + \text{Ekuitas Pemegang Saham})}$
5	EM	$\frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$			

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

Model Pengumpulan Data

Riset ini mengimplementasikan metode studi kepustakaan (*library research*), yang mana teori dan informasi dikumpulkan dari berbagai sumber, termasuk laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang tersedia untuk diakses dari halaman web resmi Bio Farma dan halaman web BEI yang menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan terbuka.

Model Analisis Data

Pendekatan analisis data yang diterapkan dalam riset ini adalah analisis deskriptif kualitatif yang dijalankan melalui perangkat lunak Microsoft Excel. Data yang digunakan adalah data dokumenter berupa laporan keuangan dengan rentang tahun 2020 hingga 2022, yang kemudian diproses dan hasilnya digunakan sebagai basis informasi dalam penelitian ini.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Return on Asset perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Pada tahun 2020, ROA tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 0,12407, urutan kedua diduduki oleh PT Tempo Scan Tbk dengan rasio sebesar 0,09164, urutan ketiga diduduki oleh PT Bio Farma (Persero) dengan rasio sebesar 0,00884, urutan keempat diduduki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 0,00116, dan peringkat terakhir diduduki oleh PT Indofarma Tbk dengan rasio sebesar 0,00002.

Urutan perusahaan berdasarkan ROA tetap sama pada tahun 2021 dan 2022. PT Kalbe Farma Tbk konsisten mempertahankan peringkat pertama dengan ROA tertinggi, yaitu sebesar 0,12592 di tahun 2021 dan 0,12665 di tahun 2022. Di sisi lain, PT Indofarma Tbk terus mengalami penurunan ROA setiap tahunnya. Pada tahun 2021, ROA perusahaan ini mencapai -0,01867 dan semakin turun menjadi -0,27933 di tahun 2022.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan ROA sebesar 16,34% dan -119,78% selama masa pandemi COVID-19. Peningkatan laba bersih setelah pajak yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan total aset menyebabkan kenaikan ROA, sementara penurunan ROA terjadi ketika kenaikan total aset tidak diimbangi oleh peningkatan laba bersih. Pada tahun 2021, perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin *coronavirus disease* di Indonesia dianggap semakin mampu untuk mendayagunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan, tetapi di tahun 2022, perusahaan mengalami kemunduran atas kemampuan tersebut.

Earning per Share perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Pada tahun 2020, EPS tertinggi dimiliki oleh PT Bio Farma (Persero) dengan rasio sebesar 22.944, urutan kedua diduduki oleh PT Tempo Scan Tbk dengan rasio sebesar 175, urutan ketiga diduduki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 58,31, urutan keempat diduduki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 3,18, dan peringkat terakhir diduduki oleh PT Indo Farma Tbk dengan rasio sebesar 0,01.

Urutan perusahaan berdasarkan EPS tetap sama pada tahun 2021 dan 2022. PT Bio Farma (Persero) konsisten mempertahankan peringkat pertama dengan EPS tertinggi, yaitu sebesar 109.645 di tahun 2021 dan 28.939 di tahun 2022, walaupun terjadi fluktuasi dalam jumlah nominalnya. Sementara itu, PT Kimia Farma & PT Indofarma Tbk mencatat kinerja yang kurang memuaskan dengan mengalami kerugian di tahun 2021 dan 2022 yang mengakibatkan kedua instansi tersebut tidak memiliki EPS di tahun yang disebutkan.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan EPS sebesar 492,91% dan -64,55% selama masa pandemi COVID-19. Kenaikan EPS terjadi karena peningkatan laba bersih setelah pajak lebih besar dibandingkan dengan peningkatan jumlah saham yang beredar, sedangkan penurunan EPS terjadi ketika peningkatan jumlah saham tidak diimbangi oleh laba bersih yang cukup. Pada tahun 2021, manajemen perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin *coronavirus disease* di Indonesia dianggap semakin efektif dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham, tetapi di tahun 2022, perusahaan mengalami kemunduran atas kemampuan tersebut.

Tobin's Q perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Pada tahun 2020, *Tobin's Q* tertinggi dimiliki oleh PT Indo Farma Tbk dengan rasio sebesar 9,59, urutan kedua diduduki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 3,37, urutan ketiga diduduki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 1,34, urutan keempat diduduki oleh PT Tempo Scan Tbk dengan rasio sebesar 0,69.

Urutan perusahaan berdasarkan *Tobin's Q* tetap sama pada tahun 2021. PT Tempo Scan Tbk masih memimpin jumlah *Tobin's Q* tertinggi, urutan kedua diduduki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 2,95, urutan ketiga diduduki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio

sebesar 0,76, dan PT Tempo Scan juga tetap berada di posisi keempat, dengan masing-masing nilai *Tobin's Q* sebesar 3,67 dan 0,70. Namun, pada tahun 2022, terjadi perubahan urutan *Tobin's Q*. PT Kalbe Farma Tbk menempati urutan pertama dengan nilai *Tobin's Q* sebesar 3,60, sedangkan PT Kimia Farma Tbk turun menempati urutan keempat dengan nilai *Tobin's Q* sebesar 0,30.

Rata-rata perusahaan mengalami penurunan *Tobin's Q* sebesar -46,11% dan -16,10% selama masa pandemi coronavirus disease. Penurunan *Tobin's Q* dapat disebabkan oleh penurunan nilai pasar perusahaan lebih besar dibandingkan penurunan nilai buku aset, atau juga dapat disebabkan dari kenaikan nilai buku aset yang tidak diimbangi dengan nilai pasar perusahaan. Meskipun mengalami penurunan, nilai rata-rata *Tobin's Q* perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin coronavirus disease tetap *overvalued*, yang menunjukkan nilai pasar aset lebih besar daripada nilai buku asetnya. Kesimpulannya, pandemi COVID-19 berdampak negatif dengan menurunkan harga saham beberapa perusahaan.

Interest Coverage Ratio perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Pada tahun 2020, PT Kalbe Farma Tbk mencatatkan ICR tertinggi dengan rasio sebesar 44,82. Selanjutnya diikuti oleh PT Tempo Scan Tbk di urutan kedua dengan rasio 22,25, PT Indo Farma Tbk di urutan ketiga dengan rasio 1,44, PT Bio Farma (Persero) di urutan keempat dengan rasio 1,15, dan PT Kimia Farma Tbk di urutan terakhir dengan rasio 1,09.

PT Kalbe Farma Tbk secara konsisten mempertahankan posisi puncak dengan nilai ICR tertinggi. ICR perusahaan menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, yaitu dari 88,15 di tahun 2021 menjadi 106,62 di tahun 2022. Setelah disusul dengan PT Tempo Scan Tbk peringkat kedua, terdapat perubahan urutan perusahaan berdasarkan ICR pada tahun 2021 dan 2022. Nilai ICR PT Bio Farma (Persero) mengalami kenaikan dari 4,06 di tahun 2021 menjadi 1,03 di tahun 2022, sehingga menempati peringkat ketiga. Peringkat keempat ditempati oleh PT Kimia Farma Tbk, sedangkan PT Indo Farma Tbk berada di urutan terakhir dengan mengalami penurunan ICR yang drastis hingga mencapai -12,59 di tahun 2022.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan ICR sebesar 66,75% dan -8,72% selama masa pandemi coronavirus disease. Kenaikan ICR terjadi ketika laba sebelum pajak dan bunga meningkat lebih besar dibandingkan dengan beban bunga, sementara penurunan ICR terjadi ketika beban bunga meningkat tanpa diimbangi peningkatan laba. Pada tahun 2021, perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin *coronavirus disease* di Indonesia dianggap semakin mampu untuk mengelola beban bunganya, tetapi di tahun 2022, perusahaan mengalami kemunduran atas kemampuan tersebut.

Equity Multiplier perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Berbeda dengan pengukuran-pengukuran sebelumnya, EM tertinggi dimiliki oleh PT Indo Farma Tbk dalam 3 periode berturut-turut dengan rasio sebesar 3,98, 3,96 dan 17,77. Selanjutnya, di urutan kedua diikuti oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 2,47, PT Bio Farma (Persero) di urutan ketiga dengan rasio sebesar 2,05, PT Tempo Scan Tbk di urutan keempat dengan rasio sebesar 1,43, dan PT Kalbe Farma Tbk di urutan terakhir dengan rasio sebesar 1,23.

Selain PT Indo Farma Tbk yang secara konsisten mempertahankan posisi puncak dengan nilai Equity Multiplier (EM) tertinggi, urutan perusahaan farmasi yang ikut andil dalam proses vaksinasi COVID-19 memiliki urutan EM yang tetap sama pada tahun 2021 dan 2022. Di sisi lain, PT Kalbe Farma Tbk juga tetap berada di posisi terakhir. Pada tahun 2021, EM perusahaan ini mencapai 1,21 dan menjadi 1,23 di tahun 2022.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan EM sebesar 1,50% dan 115,40% selama masa pandemi coronavirus disease. Peningkatan EM terjadi ketika perusahaan meningkatkan asetnya dengan dana pinjaman, sedangkan penurunan EM terjadi ketika aset ditingkatkan menggunakan ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan dari aset yang dihasilkan dari perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin coronavirus disease di Indonesia pada masa pandemi tersebut, didanai oleh pinjaman kepada pihak lain, bukan menggunakan dana ekuitas.

Fixed Charge Coverage Ratio perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Pada tahun 2020, FCCR tertinggi dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 3,69. Selanjutnya, diikuti dengan PT Tempo Scan Tbk di urutan kedua dengan rasio sebesar 2,31,

PT Indo Farma Tbk di urutan ketiga dengan rasio sebesar 1,04, PT Bio Farma (Persero) & PT Kimia Farma Tbk di urutan terakhir dengan rasio sebesar 1,01.

Urutan perusahaan berdasarkan FCCR pada tahun 2021 dan 2022 mengalami sedikit perubahan. Urutan pertama nilai FCCR perusahaan farmasi masih dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan FCCR sebesar 6,90 di tahun 2021 dan 4,60 di tahun 2022. Di sisi lain, PT Indofarma Tbk terus mengalami penurunan, yang sebelumnya menempati urutan ketiga, turun ke urutan kelima dengan angka FCCR sebesar 1,02 di tahun 2021 dan -1,89 di tahun 2022.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan FCCR sebesar 35,76% dan -49,78% selama masa pandemi *coronavirus disease*. Kenaikan FCCR dapat disebabkan oleh penambahan jumlah laba sebelum pajak dan bunga dan biaya tetap sebelum pajak yang dihasilkan oleh perusahaan lebih besar dibandingkan jumlah penambahan biaya tetap sebelum pajak dan beban bunga yang ditanggung. Sebaliknya, penurunan FCCR terjadi jika biaya tetap dan beban bunga meningkat tanpa peningkatan laba yang memadai. Pada tahun 2021, perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin *coronavirus disease* di Indonesia dianggap semakin mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban tetapnya, tetapi di tahun 2022, perusahaan mengalami kemunduran atas kemampuan tersebut.

***Degree of Financial Leverage Ratio* perusahaan tahun 2020, 2021, 2022**

Pada tahun 2020, DFLR teratas diraih oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 3,43. Selanjutnya diikuti oleh PT Bio Farma (Persero) di urutan kedua dengan rasio sebesar 3,04, PT Tempo Scan Tbk di urutan ketiga dengan rasio sebesar 1,15, PT Kimia Farma Tbk di urutan keempat dengan rasio sebesar 0,95, dan PT Indofarma Tbk di urutan terakhir dengan rasio sebesar -6,15.

Pada tahun 2021, PT Indo Farma Tbk mengalami lonjakan drastis dalam DFLR, yang semulanya negatif menjadi sebesar 11.770,91. PT Kimia Farma juga meningkat menjadi 25,90, yang menempatkannya di urutan kedua. Sementara, PT Kalbe Farma Tbk berada di urutan terakhir dengan DFLR sebesar 0,86. Namun, pada tahun 2022, urutan DFLR berubah, dengan PT Kimia Farma di posisi pertama sebesar 3,18. Pada tahun ini juga terdapat dua perusahaan yang memiliki angka DFLR yang negatif yaitu PT Tempo Scan Tbk & PT Indo Farma Tbk sebesar -0,53 & -1,02.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan DFLR sebesar 487.478,73% dan -99,97% selama masa pandemi *coronavirus disease*. Kenaikan DFLR dapat disebabkan oleh penambahan jumlah laba bersih lebih besar dibandingkan penambahan laba bersih sebelum pajak dan bunga. Hal tersebut juga berlaku pula sebaliknya untuk penurunan. Pada tahun 2021, perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksinasi *coronavirus disease* di Indonesia dianggap semakin mengandalkan utang untuk mencapai keuntungan, dan semakin tinggi juga risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan hutang, sebagaimana ditunjukkan oleh peningkatan DFLR. Namun, di tahun 2022, perusahaan dianggap mengalami penurunan ketergantungan akan utang untuk mencapai keuntungan, dan semakin rendah juga risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan hutang.

***Debt to EBITDA Ratio* perusahaan tahun 2020, 2021, 2022**

Pada tahun 2020, DER tertinggi dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 6,98. Selanjutnya, diikuti oleh PT Bio Farma (Persero) di urutan kedua dengan rasio sebesar 5,35, PT Indo Farma Tbk di urutan ketiga dengan rasio sebesar 2,37, PT Tempo Scan Tbk di urutan keempat dengan rasio sebesar 0,69, dan PT Kalbe Farma Tbk di peringkat terakhir dengan rasio sebesar 0,22.

Urutan perusahaan berdasarkan DER mengalami perubahan pada tahun 2021. Angka DER PT Indo Farma Tbk mengalami kenaikan menjadi 6,50 sehingga berada di urutan pertama yang kemudian disusul dengan PT Kimia Farma Tbk sebesar 5,29, PT Bio Farma (Persero) sebesar 1,11, PT Tempo Scan Tbk sebesar 0,79, dan terakhir PT Kalbe Farma Tbk dengan angka DER sebesar 0,12. Namun, PT Indo Farma Tbk yang semula berada di urutan tertinggi di tahun 2021, di tahun 2022 ini berada di urutan terendah dengan nilai DER negatif sebesar -1,01, sedangkan nilai DER tertinggi di tahun 2022 kembali diduduki oleh PT Kimia Farma Tbk seperti tahun 2020, sebesar 8,38.

Rata-rata perusahaan mengalami penurunan DER sebesar -11,44% dan -5,29% selama masa pandemi *coronavirus disease*. Penurunan DER dapat disebabkan oleh penurunan jumlah utang lebih dibandingkan laba bersih sebelum pajak, bunga, depresiasi dan amortisasi, sementara kenaikan DER terjadi ketika utang meningkat tanpa peningkatan EBITDA yang cukup. Pada tahun 2021 dan 2022, perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin *coronavirus disease* di Indonesia dianggap mengalami penurunan penggunaan hutang dalam menghasilkan laba operasionalnya, sebagaimana ditunjukkan oleh penurunan DER.

Capitalization Ratio perusahaan tahun 2020, 2021, 2022

Pada tahun 2020, CR tertinggi dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 0,52. Selanjutnya diikuti oleh PT Indo Farma Tbk dan PT Bio Farma (Persero) sebesar 0,31. Kemudian, disusul oleh PT Tempo Scan Tbk di urutan dengan CR sebesar 0,13, dan PT Kalbe Farma Tbk di peringkat terakhir dengan rasio sebesar 0,06.

Urutan perusahaan berdasarkan CR tetap sama pada tahun 2021 dengan CR tertinggi dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan rasio sebesar 0,52 dan CR terendah dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio sebesar 0,03. Di tahun 2022, terdapat perubahan antara CR urutan pertama dan kedua dikarenakan CR PT Indo Farma Tbk mengalami kenaikan menjadi 0,84 dan disusul di urutan kedua oleh PT Kimia Farma Tbk dengan angka CR sebesar 0,46 dan sisanya masih berada di urutan yang sama dengan tahun-tahun sebelumnya.

Rata-rata perusahaan mengalami kenaikan CR sebesar 4,47% dan 30,53% selama masa pandemi COVID-19. Peningkatan CR dapat disebabkan oleh peningkatan total utang dibandingkan peningkatan ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa di masa pandemi, perusahaan farmasi yang menangani pengembangan dan penyaluran vaksin COVID-19 di Indonesia lebih memilih untuk menggunakan bantuan pendanaan eksternal berupa hutang daripada modal atau ekuitas.

Komparasi Keseluruhan Rasio Kinerja Keuangan pada tahun 2020, 2021 dan 2022

Tabel 2
Komparasi Keseluruhan Rasio Kinerja Keuangan pada tahun 2020, 2021 dan 2022

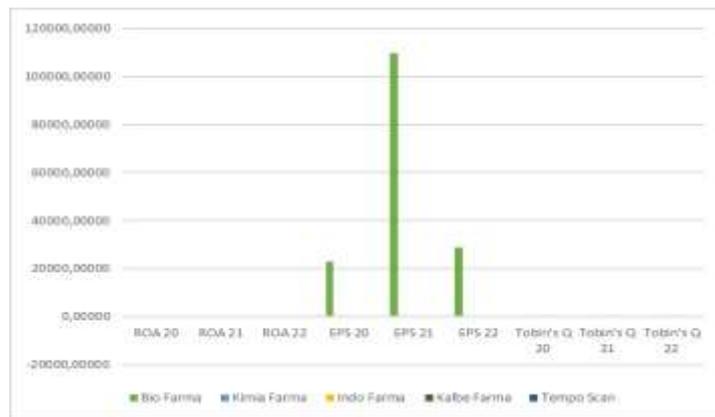
Nama Perusahaan	Tahun	ROA	EPS	Tobin's Q	Rata-rata	CAGR	Rata-rata Pertumbuhan
Bio Farma	2020	0,0088425	22943,826	0	7647,9451		
	2021	0,0480427	109644,98	0	36548,342	-36,90%	
	2022	0,0145309	28939,007	0	9646,3407		
Kimia Farma	2020	0,001163	3,18	1,344	1,50839		
	2021	0,0163224	54,42	0,75991	18,39875	-96,80%	
	2022	-0,0053937	0	0,29606	0,09689		
Indo Farma	2020	1,75E-05	0,01	9,58722	3,19908		
	2021	-0,0186747	0	3,66635	1,21589	-89,40%	-60%
	2022	-0,279327	0	2,32344	0,68137		
Kalbe Farma	2020	0,1240731	58,31	3,36539	20,59982		
	2021	0,1259225	67,92	2,94948	23,66514	-38,20%	
	2022	0,1266489	72,71	3,59634	25,47766		
Tempo Scan Pacific	2020	0,0916421	175	0,69195	58,59453		
	2021	0,0910191	183	0,70143	61,26415	-36,70%	
	2022	0,0915818	222	0,5613	74,21763		

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

Rata-rata keseluruhan performa keuangan tertinggi dipegang oleh PT Bio Farma (Persero) dengan rasio rata-rata 7.647,94509 pada tahun 2020, sebesar 36.548,34194 pada tahun 2021 dan sebesar 9.646,34068 pada tahun 2022. Rata-rata pertumbuhan tahunan gabungan atau *compound annual growth rate* (CAGR) keseluruhan rasio kinerja keuangan mengalami penurunan. Jika menilik dari grafik yang ditampilkan, terdapat visualisasi atas seluruh rasio yang digunakan dalam penelitian ini. Rasio yang memiliki nilai tertinggi adalah rasio earning per share (EPS) pada setiap perusahaan. Namun, diantara semua entitas bisnis yang ada, EPS yang paling signifikan adalah

EPS dari PT Bio Farma (Persero). Angka pertumbuhan dari yang ditampilkan menunjukkan angka negatif yang disebabkan karena kerugian dari penurunan pendapatan di beberapa korporasi. Kerugian ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat memperoleh laba atau bahkan memenuhi biaya operasionalnya dalam kurun waktu tersebut. Secara keseluruhan, kerugian finansial selama pandemi ini mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk beradaptasi dengan kondisi ekonomi yang volatil.

Gambar 2
Komparasi Keseluruhan Rasio Kinerja Keuangan pada tahun 2020, 2021 dan 2022



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

Komparasi Keseluruhan Rasio *Financial Leverage* pada tahun 2020, 2021 dan 2022

Tabel 3
Komparasi Keseluruhan Rasio *Financial Leverage* pada tahun 2020, 2021 dan 2022

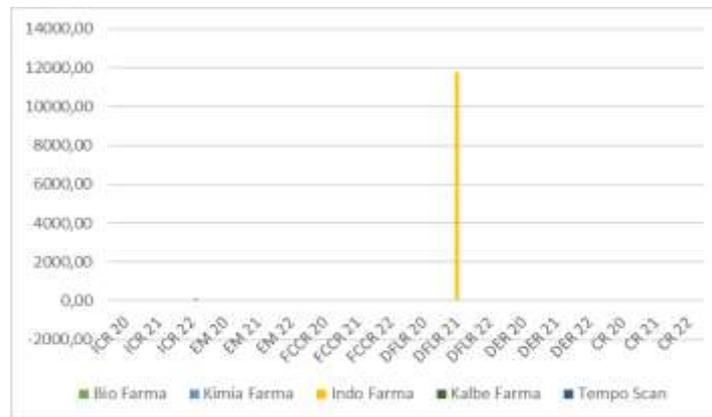
Nama Perusahaan	Tahun	ICR	EM	FCCR	DFLR	DER	CR	Rata-rata	CAGR	Rata-rata Pertumbuhan
Bio Farma	2020	1,15	2,05	1,01	3,04	5,35	0,31	2,15		
	2021	4,06	2,31	1,26	1,9	1,11	0,2	1,81	-64,70%	
	2022	1,34	1,74	1,03	1,05	3,7	0,27	1,52		
Kimia Farma	2020	1,09	2,47	1,01	0,95	6,98	0,52	2,17		
	2021	1,62	2,46	1,04	25,9	5,29	0,52	6,14	-37,50%	
	2022	1,07	2,18	1	3,18	8,38	0,46	2,71		
Indo Farma	2020	1,44	3,98	1,04	-6,15	2,37	0,31	0,5		
	2021	1,2	3,96	1,02	11770,91	6,5	0,49	1964,01	-64,90%	-47%
	2022	-12,59	17,77	-1,89	-1,02	-1,01	0,84	0,35		
Kalbe Farma	2020	44,82	1,23	3,69	3,43	0,22	0,06	8,91		
	2021	88,15	1,21	6,9	0,86	0,12	0,03	16,21	6,10%	
	2022	106,62	1,23	4,6	0,7	0,27	0,05	18,91		
Tempo Scan Pacific	2020	22,25	1,43	2,31	1,15	0,69	0,13	4,66		
	2021	22,95	1,4	2,08	1,95	0,79	0,13	4,88	-72,10%	
	2022	11,24	1,5	1,44	-0,53	1,75	0,18	2,6		

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

Rata-rata keseluruhan financial leverage tertinggi dipegang oleh PT Indo Farma Tbk dengan rasio rata-rata 0,50 pada tahun 2020, sebesar 1.964,01 pada tahun 2021 dan sebesar 0,35 pada tahun 2022. Rata-rata pertumbuhan tahunan gabungan atau compound annual growth rate (CAGR) keseluruhan rasio financial leverage mengalami penurunan. Jika menilik dari grafik yang ditampilkan atas, terdapat visualisasi atas seluruh rasio financial leverage yang digunakan dalam penelitian ini. Rasio yang memiliki nilai tertinggi adalah rasio degree of financial leverage (DFLR) pada setiap perusahaan. Namun, diantara semua entitas bisnis yang ada, DFLR yang paling signifikan adalah DFLR dari PT Indo Farma Tbk. Angka pertumbuhan dari yang ditampilkan menunjukkan angka negatif yang disebabkan karena penurunan pendapatan tahun tersebut di beberapa korporasi apabila dikomparasikan dengan periode sebelumnya. Kerugian ini

mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami fluktuasi pendapatan. Secara keseluruhan, penurunan nilai financial leverage selama pandemi bisa dianggap sebagai langkah untuk meningkatkan stabilitas keuangan dan meminimalisir risiko di tengah volatilitas ekonomi.

Gambar 3
Komparasi Keseluruhan Rasio *Financial Leverage* pada tahun 2020, 2021 dan 2022



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Mengacu pada analisis terhadap komparasi kinerja keuangan dan financial leverage yang menggunakan tiga rasio kinerja keuangan dan enam rasio financial leverage pada PT Bio Farma (Persero), PT Kimia Farma Tbk, PT Indo Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Tempo Scan Tbk selama masa pandemi COVID-19, peneliti menarik kesimpulan bahwa secara rata-rata perusahaan farmasi mengalami fluktuasi return on asset dan earning per share, yang mana mengalami kenaikan pada tahun 2021 dan penurunan pada tahun 2022. Sementara, untuk rasio Tobin's Q, rata-rata perusahaan farmasi mengalami penurunan dikarenakan penurunan nilai pasar selama pandemi.

Sementara itu, hasil kalkulasi rasio financial leverage, rata-rata perusahaan mengalami fluktuasi berupa kenaikan pada tahun 2021 dan penurunan pada tahun 2022, seperti yang disajikan melalui rasio interest coverage ratio, fixed charge coverage ratio dan degree of financial leverage. Di sisi lain, terdapat rasio financial leverage yang menyatakan bahwa terdapat kenaikan tahun ke tahun pada perusahaan farmasi, yaitu equity multiplier dan capitalization ratio. Sebaliknya, debt to EBITDA ratio menjadi rasio yang menyatakan penurunan pada perusahaan farmasi dari tahun ke tahun.

Selama pandemi, perusahaan farmasi cenderung menggunakan utang daripada ekuitas untuk mempertahankan kinerja keuangan, sesuai dengan teori agensi dan pecking order theory. Strategi ini juga diterapkan oleh para entitas bisnis swasta di sektor farmasi untuk mempertahankan kinerja mereka untuk bersaing dengan korporasi farmasi dalam negeri (BUMN), yang disamping menggunakan pendanaan eksternal berupa utang, tetapi juga mendapatkan bantuan dana tambahan dari pemerintah. Walaupun hal ini juga dapat menyebabkan beberapa perusahaan mengalami kesulitan dalam mengembalikan pinjaman akibat biaya operasional yang lebih besar dari laba yang diperoleh. Secara keseluruhan, kajian ini memperlihatkan bahwa pandemi COVID-19 memberikan efek yang cukup berarti dan beragam pada kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia, dengan beberapa perusahaan berhasil meningkatkan kinerja mereka, sementara yang lain menghadapi tantangan keuangan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui tingkat materialitas pajak tangguhan di laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi. Selain itu, penelitian juga menganalisis terkait pengaruh pajak tangguhan pada profitabilitas dan tarif pajak efektif pada perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 12 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, penelitian menyimpulkan bahwa pajak tangguhan merupakan komponen yang material di laporan posisi keuangan namun bukan merupakan

komponen yang material di laporan laba rugi. Selain itu pajak tangguhan juga tidak berpengaruh terhadap perhitungan profitabilitas dan tarif pajak efektif perusahaan, dimana terdapat faktor-faktor lain yang lebih bernilai signifikan terhadap penilaian profitabilitas dan tarif pajak efektif perusahaan. Dengan dibuktikannya pajak tangguhan masih merupakan komponen yang material pada laporan posisi keuangan, maka pajak tangguhan masih merupakan komponen yang wajib dilaporkan pada laporan keuangan. Selain itu hal ini juga berarti bahwa auditor perlu melakukan audit yang spesifik dan pengujian substansial yang detail pada akun pajak tangguhan di laporan posisi keuangan. Hasil penelitian diharapkan bisa bermanfaat bagi manajemen perusahaan maupun pengguna laporan keuangan lain dalam memperhitungkan pengakuan pajak tangguhan pada laporan keuangan untuk pengambilan berbagai keputusan ekonomi.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasikan ke industri lain.
2. Periode penelitian hanya mencakup 2020-2022, yang dapat mengurangi kemampuan penelitian untuk menunjukkan tren yang lebih panjang.
3. Penelitian ini hanya mengacu pada kebijakan ekonomi yang berlaku di Indonesia, dan tidak mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal seperti perubahan kebijakan pemerintah negara lain.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Dalam penelitian yang akan datang, dapat memperluas objek penelitiannya dengan mencakup lebih banyak sektor industri selain farmasi, seperti pariwisata, perbankan, dan sektor lainnya.
2. Dalam penelitian yang akan datang, diperlukan penambahan rentang waktu yang lebih luas untuk meningkatkan representasi dan akurasi hasil penelitian, serta untuk menunjukkan tren jangka panjang yang lebih jelas.
3. Dalam penelitian yang akan datang, diperlukan penambahan rentang waktu yang lebih luas untuk meningkatkan representasi dan akurasi hasil penelitian, serta untuk menunjukkan tren jangka panjang yang lebih jelas.

REFERENSI

- Aiman, M. Y., Nugroho, S. D., & Amir, I. T. (2021). Strategi Pengembangan Agrowisata Edukasi Pertanian Di Desa Besar Kecamatan Sekaran Kabupaten Lamongan. Berkala Ilmiah AGRIDEVINA, 10(1), 69–77. <https://doi.org/10.33005/adv.v10i1.2620>
- Ardina, P. A. (2012). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Tobin's Q Brokerage House di Indonesia. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis, 7(2), 163.
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. Journal of Capital Markets Studies, 7(1), 53–71. <https://doi.org/10.1108/jcms-10-2022-0038>
- Astuti, S.E., M. S., Lenny Dermawan Sembiring, S.E., M. A., Supitriyani, S.E., M. S., Khairul Azwar, S.E., M. A., & Elly Susanti, S.Kom., M. S. (2018). Analisis Laporan Keuangan.
- Chenkiani, P., & Prasetyo, A. (2023). Fraud Dan Monitoring Dalam Perspektif Teori Keagenan. Jurnal Akuntansi, 12(2), 171–180. <https://doi.org/10.46806/ja.v12i2.1016>
- Dasmaran, V., & Yulaeli, T. (2020). Earning Per Share, Return on Asset Serta Dampaknya atas Tobin's Q di Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Tahun 2017. Jurnal Buana Akuntansi, 5(1), 93–104. <https://doi.org/10.36805/akuntansi.v5i1.1023>
- Diana, M. R., & Sriyono, S. (2021). The Influence of Market To Book Value, Growth Opportunities, Financial Distress and Interest Coverage Ratio on Hedging Decisions in Indonesian Manufacturing Companies in 2014-2018. Academia Open, 5, 1–14. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.1656>
- Fadzilatunisa, R., & Kiswara, E. (2022). Perbandingan Efisiensi Biaya dan Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Yang Terlibat Dalam Pengadaan Vaksin Covid-19 Di Indonesia Pada Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. Diponegoro Journal of ..., 11, 1–16.



- <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36396%0Ahttps://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/36396/27996>
- Fanalisa, F., & Juwita, H. A. J. (2022). Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1(4), 223–243.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Deepublish Publisher.
- Imelda, A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Rasio Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Journals of Economics and Business*, 3(1), 53–68. <https://doi.org/10.33365/jeb.v3i1.113>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of firms: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305–360.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara.
- Khifzhon Azwar, M., & Setiati, S. (2020). COVID-19 and Indonesia. *Acta Medica Indonesiana*, 52(1), 84–89. <https://www.researchgate.net/publication/340645813>
- Kirana, M. N., & Wahyudi, S. (2016). Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Wholesale dan Retail Trade yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Kustinah, S. (2021). Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 2(2), 83–101. <https://doi.org/10.15575/jim.v2i2.16880>
- Lestari, D. A., & Rahmah, A. H. (2022). Dampak Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Borneo Student Research*, 4(1), 271–278.
- Maswar. (2017). Analisis Statistik Deskriptif Nilai UAS Ekonometrika Mahasiswa dengan Program SPSS 23 & Eviews 8.1. *Jurnal Pendidikan Islam Indonesia*, 1(2), 273–292. <https://doi.org/10.35316/jpii.v1i2.54>
- Miftahurrohman. (2023). *Kinerja Keuangan : Memahami Konsep dan Areanya*. Universitas Stekom. <https://manajemen-s1.stekom.ac.id/informasi/baca/Kinerja-Keuangan-Memahami-Konsep-dan-Areanya/d2bf753455674859fcd853bffe468f28404fdf8e>
- Miglo, A. (2011). Asymmetric Information and Pecking Order Revisited. 1–22.
- Muhajir, A. (2020). Modal Kerja, Perputaran Piutang, Persediaan dan Penjualan Terhadap Laba Bersih. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 10(1), 33–44. <https://doi.org/10.55601/jwem.v10i1.715>
- Murugesu, T., V.A.Subramaniam, & S.Anandasayanan. (2013). IMPACT OF LEVERAGE ON CORPORATE PROFITABILITY : A STUDY ON LISTED FINANCIAL SECTOR IN. 1–10.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1983). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. December.
- N. J. Lenas, M., & Aminah, A. (2022). Analisis Rasio Solvabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Perumda Air Minum Tirta Bantimurung Kabupaten Maros. *Jurnal Online Manajemen ELPEI*, 2(2), 403–415. <https://doi.org/10.58191/jomel.v2i2.100>
- Nastanti, D. D. (2017). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas dan Rasio Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Real Estate dan Properti. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS*, 1.
- Natalia, D. L. (2021). Permintaan obat COVID-19 melonjak 12 kali lipat sejak Juni. Antara. <https://www.antaraneews.com/berita/2289050/permintaan-obat-covid-19-melonjak-12-kali-lipat-sejak-juni>
- Perindustrian, K. (2019). *Perkuat Struktur Industri Farmasi, Pemerintah Fasilitasi Insentif Investasi*. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. <https://kemenperin.go.id/artikel/20808/Perkuat-Struktur-Industri-Farmasi,-Pemerintah-Fasilitasi-Insentif-Investasi->



- Perindustrian, K. (2021). Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional: Buku Analisis Pembangunan Industri Edisi II. In Buku Analisis Pembangunan Industri. <https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–7. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- Sihombing, V., Gomal,), & Yanris, J. (2020). Penerapan Aplikasi Dalam Mengolah Aset Desa (Studi Kasus : Kepenghuluan Sri Kayangan) 1). *Terakreditasi DIKTI*, 4(1), 12–15.
- Sofiani, L., & Siregar, E. M. (2022). Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 9–16. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1183>
- Sumantri, F. A., Kusnawan, A., & Anggraeni, R. D. (2022). The Effect Of Capital Intensity, Sales Growth, Leverage On Tax Avoidance And Profitability As Moderators. *Primanomics : Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 20(1), 36–53. <https://doi.org/10.31253/pe.v20i1.861>
- Triandhini, R., & Kustiningsih, N. (2023). Analisis Kinerja Keuangan PT. Sepatu Bata Indonesia Tbk dengan Menggunakan Metode Du Pont System Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(3), 3744–3752. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i3.5522>
- Wahyuni, L., & Cheisviyanny, C. (2023). Analisis Praktik Corporate Social Responsibility (CSR) Saat Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(3), 1065–1083. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.794>
- Yanwardhana, E. (2021). RI Impor 90% Bahan Baku Obat, Hanya Paracetamol Cs yang Lokal. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20211108150101-4-289872/ri-impor-90-bahan-baku-obat-hanya-paracetamol-cs-yang-lokal>
- Yusra, I., Hadya, R., & Fernandes, J. (2017). Likuiditas, Financial Leverage, Dan Prediktabilitas Beta: Pendekatan Fowler and Rorke Sebagai Metode Koreksi Beta. *Jurnal Benefita*, 2(1), 81. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i1.2191>