

Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19

Armadani¹

Universitas Riau
(Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru)
daniarma20@gmail.com

Abid Ilmun Fisabil²

Universitas Riau
(Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru)
ilmunabid@gmail.com

Dexta Tiara Salsabila³

Universitas Riau
(Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru)
dtstiara@gmail.com

Abstract

This research was conducted with the aim of knowing financial distress and bankruptcy predictions in the hotel, restaurant & tourism sub-sector companies during the pandemic of Covid-19 in 2020 using the Altman Z''-Score ratio analysis. The population of this research is all service and hospitality companies listed on the Indonesian Stock Exchange before 2018, the sample was selected based on predetermined purposive sampling criteria. From a sample of 25 companies, using the Z''-Score ratio, it is predicted that there was an increase in the category of bankruptcy (red zone) of 3 companies only within a quarter during the crisis. Companies that were initially included in the safe category as well as having a low risk of bankruptcy (healthy) also decreased, adding 2 companies to the vulnerable category (gray area). This indicates that there are difficulties both financially and in liquidity as well as a decrease in the company's ability to grow, which may lead to bankruptcy.

Keywords: *Financial Distress, Altman Z''-Score, Bankruptcy, Covid-19.*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kesulitan keuangan serta prediksi kebangkrutan pada perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata dalam masa pandemi Covid-19 di tahun 2020 menggunakan analisis rasio *Altman Z-Score*. Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan jasa dan perhotelan yang *Initial Public Offering* (IPO) dalam

Bursa Efek Indonesia sebelum 2018, sampel dipilih berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan. Dari sampel yang berjumlah 25 perusahaan, menggunakan rasio *Z-Score* diprediksi perusahaan menunjukkan peningkatan pada kategori risiko tinggi kebangkrutan (*red area*) sebanyak 3 perusahaan hanya dalam rentang waktu per-triwulan dalam masa pandemi Covid-19. Perusahaan yang awalnya masuk kategori aman dengan resiko yang rendah kebangkrutan (sehat) juga berkurang menambah kehadiran pada kategori rawan (*grey area*) sebanyak 2 perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya kesulitan baik secara *financial* dan likuiditas dan mengalami penurunan dalam kemampuan perusahaan untuk bertumbuh yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan.

Kata Kunci: *Financial Distress, Altman Z-Score, Kebangkrutan, Covid-19*

Pendahuluan

Fenomena virus Covid-19 yang terjadi pada akhir 2019 lalu telah menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap seluruh tatanan kehidupan terutama pada sektor perekonomian. Dengan banyaknya kasus yang terkonfirmasi positif Covid-19, secara global *World Health Organization* (2020) mencatat per 24 Oktober 2020 jumlah kasus sebanyak 41.809.078 sedangkan di Indonesia sendiri adalah 385.890 kasus. Hal tersebut berdampak pada terkontraksinya perekonomian Indonesia sesuai data BPS yaitu -5,32% YoY dikarenakan menurunnya daya beli masyarakat akibat kekhawatiran juga kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dilakukan pemerintah yang pada akhirnya berimbas pada banyaknya perusahaan yang gulung tikar.

Dalam struktur perekonomian nasional, sektor yang paling terdampak adalah pada sektor hotel, restoran dan pariwisata yang dibuktikan dengan data pada bulan April tahun ini sektor Pariwisata telah mengalami kerugian sebanyak 85,7 Triliun, dengan rincian sektor perhotelan 30 Triliun, Restoran 40 Triliun, maskapai penerbangan 11,7 triliun dan *tour operator* 4 triliun. Lebih jauh lagi Ketua Umum Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia, Haryadi Sukamdani menyebutkan ada 2.000 hotel dan 8.000 restoran menyatakan tutup operasional (TEMPO.CO, 2020).

Hal tersebut tentu saja mengindikasikan adanya *financial distress* pada perusahaan. Dimana *financial distress* dapat diukur melalui beberapa indikator seperti *Working Capital to Total Asset* (WCTA) *Retained Earning to Total Asset* (RETA), *Earnings Before Interest & Tax to Total Asset* (EBITTA), *Equity Book Value to Liability Book Value* (BVETL). Analisis terhadap *Financial Distress* ini sangat penting dilakukan karena akan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang terdampak pandemi, mampu memitigasi dan memprediksi *going concern* perusahaan kedepannya yang berguna sebagai pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris pada Perusahaan Perhotelan, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)“.

Oleh karena itu penelitian ini mengangkat rumusan masalah yaitu bagaimana analisis rasio kebangkrutan pada perusahaan Perhotelan, Restoran dan Pariwisata pada masa pandemi Covid-19?

Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis rasio kebangkrutan pada perusahaan

Perhotelan, Restoran dan Pariwisata pada masa pandemi Covid-19.

Kerangka Teoretis dan Hipotesis

Tinjauan Pustaka

Menurut Burhan et al. (2020), WHO (*World Health Organization*) WHO telah memberi nama untuk penyakit baru yang diakibatkan oleh virus SARS-Cov-2 (*Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus-2*) dengan sebutan COVID-19 (*Corona Virus Disease-2019*). Penyakit ini adalah penyakit menular pada sistem pernafasan, dan menimbulkan gejala dari ringan sampai serius : demam, batuk, sesak napas, kelelahan, tubuh terasa sakit, sakit kepala, kehilangan rasa atau bau, sakit tenggorokan, pilek/hidung tersumbat, mual, dan diare (*Central for Disease Control and Prevention*, 2020). Klaster awal pertama kali dilaporkan kepada perwakilan kantor WHO China pada tanggal 31 Desember 2019 (WHO, 2020).

Sebelum akhirnya bangkrut dan pailit, sebuah perusahaan biasanya akan mengalami penurunan kemampuan keuangan, fenomena ini dinamakan kesulitan keuangan atau *financial distress* (Platt & Platt, 2002). Dengan bunyi senada, Gamayumi (2011) mengatakan, bahwa *financial distress* dapat menjadi tahap awal sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan. Kahya & Theodossiou (1999) memperinci lebih lanjut bahwa gejala umum perusahaan yang akan bangkrut adalah kurangnya sumber daya keuangan dalam kemampulabaan, pertumbuhan, dan aset tetap.

Pengembangan Hipotesis

Shen et. al. (2020) menemukan bahwa pada perusahaan di bursa efek Cina, COVID-19 memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, apalagi pada perusahaan yang memiliki laba lebih kecil, dampak yang dirasakan lebih besar. Tidak hanya di Cina, penelitian yang dilakukan

pada perusahaan-perusahaan di Nigeria, COVID-19 juga memberikan dampak negatif pada keuangan perusahaan (Aifuwa et. al., 2020). Dampak ini akan lebih terasa ketika perusahaan berada pada industri yang mengandalkan interaksi fisik antar manusia. Seperti penelitian atas perusahaan industri restoran di Amerika Serikat yang dilakukan oleh Song et. al. (2020). Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa saham perusahaan pada industri restoran tersebut mengalami penurunan akibat pandemik COVID-19. Walaupun demikian Song et. al. (2020) menemukan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, arus kas yang lebih, dan ROA (*Return on Asset*) yang lebih sedikit akan lebih *resilient* atau dapat bertahan dari dampak negatif COVID-19.

Tidak hanya pada kondisi keuangan perusahaan, dampak juga dirasakan di pasar saham. Topcu & Gulal (2020) mendapati dampak terbesar berada pada bursa di Negara berkembang atau *emerging markets*. walaupun dampak negatif pandemi juga sangat mempengaruhi harga saham, dampak tersebut dapat kembali di seimbangkan. Penelitian Topcu & Gulal (2020) menemukan bahwa dampak negatif yang menyebabkan *crash* pada harga saham di bulan Maret mulai mereda dan berhasil di seimbangkan pada pertengahan April. Hasil serupa juga ditemukan oleh beberapa peneliti lainnya (Yan et. al., 2020; Ramelli & Wagner, 2020; He et. al., 2020)

Menyimpulkan dari teori yang telah dipaparkan diatas, penulis berhipotesis sebagai berikut:

H₁ : Prediksi *financial distress* pada perusahaan menggunakan rasio Altman Z-score dimasa pandemi covid-19 memungkinkan terjadinya kebangkrutan.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa dan perhotelan yang *Initial Public Offering* (IPO) dalam Bursa Efek Indonesia minimal sejak 2018 ke bawah.

Pertimbangan untuk memilih populasi perusahaan pariwisata adalah dikarenakan perusahaan dalam jasa dan perhotelan paling signifikan terdampak oleh Covid 19 (Kementerian Badan Usaha Milik Negara, 2020). Selain itu, data laporan keuangan perusahaan jasa perhotelan lebih *reliable* dalam penyajian akun-akun laporan keuangan, seperti aset, *cash flow*, penjualan, dan lain-lain. Dan perusahaan pariwisata, restoran, dan perhotelan juga memiliki kemungkinan yang besar terganggu stabilitas keuangannya karena juga bergantung pada wisatawan yang saat ini terhalang oleh kebijakan pemerintah melalui PSBB dan sejenisnya.

Pada tulisan kali ini, penulis bermaksud untuk menggunakan *purposive sampling* agar sampel yang didapatkan lebih representatif dengan kriteria yang akan ditentukan. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yang demikian, penulis dapat memilih sampel sesuai dengan kriteria sampel yang diinginkan (Sekaran, 2003). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata yang menerbitkan laporan keuangan lengkap yang disajikan pada triwulan I dan II tahun 2020.
2. Terdaftar di BEI tahun 2018 ke bawah.
3. Memiliki semua data relatif terhadap kebutuhan pengukuran variabel yang akan penulis gunakan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi, telah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi, berupa data-data variabel bebas (Luciana dan Sulistyowati, 2007). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini karena mudah diperoleh, tidak memerlukan biaya yang tinggi serta data yang diperoleh lebih akurat dan valid karena laporan keuangan yang

dipublikasikan telah diaudit oleh akuntan publik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *website* perusahaan tahun 2020.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan cara mencatat dan mempelajari dokumen-dokumen atau arsip-arsip yang relevan dengan masalah yang diteliti. Metode dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dari www.idx.co.id dan *website* perusahaan tahun 2020. Studi pustaka adalah metode yang dilakukan dengan cara mencari teori-teori yang relevan dengan pokok bahasan dan telaah terhadap teori tersebut. Metode studi pustaka dilakukan dengan menggunakan berbagai literatur yang berhubungan dengan penelitian yaitu kecurangan laporan keuangan. Sebagian besar literatur yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jurnal-jurnal penelitian, makalah penelitian terdahulu, buku dan *internet research* yang berhubungan dengan tema penelitian.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *non-random*. Hal ini dikarenakan penelitian ini menggunakan keseluruhan populasi penelitian yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian yang sudah ditentukan.

Altman (1968), dalam melakukan prediksi terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress* yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan, menggunakan 5 rasio keuangan dari 22 kandidat rasio keuangan lainnya yang memiliki potensi ramalan terhadap kebangkrutan perusahaan: rasio *working capital* terhadap *total asset* (WCTA), rasio *retained earning* terhadap *total asset* (RETA), rasio *earnings before interest & tax* terhadap *total asset* (EBITTA), rasio *market value of equity* terhadap *book value of total liabilities* (MVEBVL), rasio *sales* terhadap *total asset* (STA). Kemudian,

untuk menyesuaikan dengan kondisi perusahaan yang diprediksi, maka Altman (2000) melakukan modifikasi untuk perusahaan *non-public* bidang manufaktur dengan perubahan pada koefisien setiap rasio, serta untuk perusahaan bukan manufaktur dengan menghapus rasio STA dan mengubah *market value of equity* menjadi *book value of equity*, sekaligus perubahan koefisien pada setiap rasio. Maka didapatkan model prediksi kebangkrutan atau *financial distress* sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

X1 = *Working Capital / Total Asset*

X2 = *Retained Earning / Total Asset*

X3 = *EBIT / Total Asset*

X4 = *Book Value of Equity / Book Value of Liability*

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

$Z'' > 2,9$ = zona aman (*safe zone*)

$1,23 < Z'' < 2,9$ = zona abu-abu (*grey zone*)

$Z'' < 1,21$ = zona *distress* (*distress zone*)

Perusahaan dengan kategori zona aman memiliki risiko kebangkrutan yang sangat rendah dan dapat dikatakan perusahaan dengan kondisi keuangan yang solid atau sehat. Pada zona *distress*, perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan dan besar kemungkinan akan bangkrut. Altman (2000) mengatakan bahwa perusahaan dengan zona *distress* memiliki kemungkinan akan bangkrut dalam dua tahun mendatang. Ini diketahui dari pengujian model terhadap sampel perusahaan tipe I (perusahaan dengan skor Z'' di bawah 1,2) mengalami kebangkrutan dua tahun setelahnya. Sedangkan perusahaan pada zona abu-abu, diprediksikan pada posisi rawan kebangkrutan dan pada waktu yang sama cenderung lebih aman dari perusahaan zona *distress* dan tidak lebih sehat dari perusahaan $Z'' > 2,9$.

Statistik deskriptif berhubungan dengan metode pengelompokkan,

peringkasan, dan penyajian data dalam cara yang lebih informatif (Santosa, 2005). Data-data tersebut harus diringkas dengan baik dan teratur sebagai dasar pengambilan keputusan. Analisis deskriptif ditujukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data dari variabel.

Data statistik disajikan dengan menggunakan tabel *statistic descriptive* yang memaparkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standard deviation*). *Mean* digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Maksimum dan minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari sampel. Semuanya diperlukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dalam Tabel 1, akan disajikan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi: jumlah sampel (n), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif Triwulan 1

	Z	WCTA	RETA	EBITTA	BVETL
N Valid	25	25	25	25	25
Missing	0	0	0	0	0
Mean	4.9320	.1284	.0625	-.0021	3.7144
Std Deviation	6.72888	.22276	.18449	.012835	6.14659
Minimum	-.29	-.17	-.58	-.04	.35
Maximum	30.13	.77	.41	.03	27.28

Sumber : Hasil *Output* SPSS 25, 2020

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata dari *financial distress* (Z) seluruh perusahaan subsektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 sebesar 4,9320 dengan standar deviasi sebesar 6,72888. Nilai minimum sebesar -0,29 dimiliki oleh MAPB dan nilai maksimum sebesar 30,13 dimiliki oleh MINA.

Working Capital to Total Asset (WCTA) dari seluruh perusahaan subsektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar 0,1284 dengan standar deviasi sebesar 0,22276. Nilai minimum sebesar -0,17 dimiliki oleh MAPB dan nilai maksimum sebesar 0,77 dimiliki oleh HOME.

Retained Earning to Total Asset (RETA) dari seluruh perusahaan subsektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar 0,0625 dengan standar deviasi sebesar 0,18449. Nilai minimum sebesar -0,58 dimiliki oleh PSKT dan nilai maksimum sebesar 0,41 dimiliki oleh FAST.

Earnings Before Interest & Tax to Total Asset (EBITTA) dari seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar -0,0021 dengan standar deviasi sebesar 0,012835. Nilai minimum sebesar -0,04 dimiliki oleh PNSE dan nilai maksimum sebesar 0,03 dimiliki oleh DUCK.

Equity Book Value to Liability Book Value (BVETL) dari seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar 3,7144 dengan standar deviasi sebesar 6,14659. Nilai minimum sebesar 0,35 dimiliki oleh HOTL dan nilai maksimum sebesar 27,28 dimiliki oleh MINA.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif Triwulan 2

	Z	WCTA	RETA	EBITTA	BVETL
N Valid	25	25	25	25	25
Missing	0	0	0	0	0
Mean	4.9901	.1296	.0546	-.0209	3.9076
Std Deviation	7.61097	.25359	.18547	.03065	6.90254
Minimum	-.91	-.20	-.60	-.12	.35
Maximum	34.33	.85	.36	.03	31.58

Sumber : Hasil *Output* SPSS 25, 2020

Dari tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata dari *financial distress* (Z) seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 2 sebesar 4,9901 dengan standar deviasi sebesar 7,61097. Nilai minimum sebesar -0,91 dimiliki oleh MAPB dan nilai maksimum sebesar 34,33 dimiliki oleh MINA.

Working Capital to Total Asset (WCTA) dari seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar 0,1296 dengan standar deviasi sebesar 0,25359. Nilai minimum sebesar -0,20 dimiliki oleh MAPB dan nilai maksimum sebesar 0,85 dimiliki oleh DUCK.

Retained Earning to Total Asset (RETA) dari seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar 0,0546 dengan standar deviasi sebesar 0,18547. Nilai minimum sebesar -0,60 dimiliki oleh PSKT dan nilai maksimum sebesar 0,36 dimiliki oleh FAST.

Earnings Before Interest & Tax to Total Asset (EBITTA) dari seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar -0,0209 dengan standar deviasi sebesar 0,03065. Nilai minimum sebesar -0,12 dimiliki oleh PTSP dan nilai maksimum sebesar 0,03 dimiliki oleh DUCK.

Equity Book Value to Liability Book Value (BVETL) dari seluruh perusahaan sub-sektor hotel, restoran & pariwisata ditriwulan 1 memiliki rata-rata sebesar 3,9076 dengan standar deviasi sebesar 6,90254. Nilai minimum sebesar 0,35 dimiliki oleh DFAM dan nilai maksimum sebesar 31,58 dimiliki oleh MINA.

Mengikuti Altman (2000) dalam *Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-Score*, mengelompokkan nilai Z'' dalam: $Z'' > 2,9$ = zona aman (tidak ada kesalahan dalam klasifikasi non- kebangkrutan)
 $1,23 < Z'' < 2,9$ = zona abu abu (*grey zone*)
 $Z'' < 1,21$ = zona *distress* (tidak ada kesalahan dalam klasifikasi kebangkrutan)

Dengan mengamati perusahaan-perusahaan yang telah diklasifikasikan oleh diskriminan model dalam sampel awal, disimpulkan bahwa semua perusahaan memiliki Z'' Score. Score lebih dari 2,9 termasuk dalam sektor "tidak bangkrut", sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki Z di bawah 1,21 semuanya bangkrut. Area antara 1,23 dan 2,9 akan didefinisikan sebagai "zona ketidaktahuan" atau "area abu-abu" karena kerentanan terhadap klasifikasi kesalahan. Karena kesalahan diamati dalam nilai kisaran ini, kita tidak akan yakin tentang perusahaan yang nilai Z'' -nya termasuk "zona ketidaktahuan". Oleh karena itu, diinginkan untuk menetapkan pedoman untuk mengklasifikasikan perusahaan di "area abu-abu".

Dari 25 perusahaan pariwisata yang diamati, berikut pengelompokkan berdasarkan nilai *score Z''*.

Tabel 3
Nilai Z'' -Score Perusahaan

No.	Z-Score	Triwulan 1	Triwulan 2
1	BAYU	4,98	4,65
2	BUVA	1,56	0,96
3	DFAM	1,19	1,08
4	DUCK	6,95	8,79
5	FAST	2,99	2,06
6	HOME	11,49	11,54
7	HOTL	-0,18	-0,39
8	ICON	4,84	6,1
9	INPP	5,62	5,31
10	JHHD	3,22	3,04
11	JSPT	2,82	2,78
12	KPIG	5,35	5,47
13	MAMI	4,23	4,41
14	MAPB	-0,29	-0,91
15	MINA	30,13	34,33
16	NASA	19,93	20,47
17	PANR	1,55	1,17
18	SOTS	2,22	1,84
19	SHID	2,65	2,6
20	PZZA	1,24	1,02
21	PTSP	0,89	-0,41
22	PSKT	4,92	4,65
23	PNSE	1,16	0,93
24	PJAA	0,8	0,31
25	PGLI	3,06	2,92

Sumber : Data Diolah (2020)

	Perusahaan dalam kategori <i>Low Risk of Bankrupt (Healthy)</i>
	Perusahaan dalam kategori <i>Uncertain Result (Grey Zone)</i>
	Perusahaan dalam kategori <i>High Risk of Bankrupt (Red Zone)</i>

Tabel 3 menunjukkan *Z score* untuk menilai *financial distress* seluruh perusahaan sub-sektor perhotelan ditriwulan II terdapat 6 perusahaan berada pada risiko tinggi kebangkrutan (zona merah) yang mengalami kesulitan dalam mempertahankan perusahaannya. Selain itu terdapat 6 perusahaan berada pada hasil tidak pasti (zona abu-abu) yang tidak meyakinkan karena kerentanan terhadap klasifikasi kesalahan perusahaan. Dan 13

perusahaan berada pada zona aman dengan resiko yang rendah kebangkrutan (sehat).

Sedangkan itu, *Z score* pada seluruh perusahaan sub-sektor perhotelan ditriwulan II menunjukkan *financial distress* 9 perusahaan berada pada risiko tinggi kebangkrutan (zona merah) yang mengalami kesulitan dalam mempertahankan perusahaannya. Selain itu terdapat 5 perusahaan berada pada hasil tidak pasti (zona abu-abu) yang tidak meyakinkan karena kerentanan terhadap klasifikasi kesalahan perusahaan. Dan 11 perusahaan berada pada zona aman dengan resiko yang rendah kebangkrutan (sehat).

Perbedaan pada triwulan I dan triwulan II menunjukkan bahwa BUVA, PANR, dan PZZA yang awalnya berada pada hasil tidak pasti (zona abu-abu) berubah menjadi risiko tinggi kebangkrutan (zona merah), sementara FAST dan PGLI yang awalnya berada pada zona aman dengan resiko yang rendah kebangkrutan (sehat) berubah menjadi hasil yang tidak pasti (zona abu-abu). Hal ini menunjukkan bahwa BUVA, PANR, PZZA, FAST, dan PGLI mengalami penurunan dan kesulitan dalam mempertahankan perusahaannya semakin berjalannya waktu dimasa pandemi COVID-19.

Terlihat beberapa perusahaan pada dua kuartal di tahun penelitian ini mampu bertahan pada zona biru atau kondisi yang cenderung sehat walaupun dalam masa pandemi. Song et.al. (2020) mengatakan ini dikarenakan karakteristik perusahaan sebelum pandemi, seperti ukuran perusahaan yang lebih besar, tingkat *leverage* yang lebih besar, serta ROA yang lebih sedikit, cenderung akan lebih tahan dari dampak negatif akibat pandemik COVID-19.

Kondisi *financial distress* memberikan dampak buruk bagi perusahaan, khususnya perusahaan *go public* yang akan berpengaruh pada kepercayaan investor dan kreditor serta pihak eksternal lainnya. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan tindakan

untuk dapat mengatasi kondisi *financial distress* dan mencegah terjadinya kebangkrutan, khususnya bagi perusahaan yang berada di risiko tinggi kebangkrutan atau zona merah. Menurut Pustylnick (2012) ada 2 solusi yang bisa diberikan jika perusahaan mempunyai arus kas negatif yang menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajiban yang jatuh tempo, yaitu:

- a) Restrukturisasi utang. Manajemen bisa melakukan restrukturisasi utang yaitu mencoba meminta perpanjangan waktu dari kreditor untuk pelunasan utang hingga perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi utang tersebut.
- b) Perubahan dalam manajemen. Jika memang diperlukan, perusahaan mungkin harus melakukan penggantian manajemen dengan orang yang lebih berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja kepercayaan *stakeholder* bisa kembali pada perusahaan. Hal ini untuk menghindari larinya investor potensial perusahaan pada kondisi *financial distress*.

Altman (2019) menyarankan agar perusahaan yang berada pada zona *distress* untuk segera melakukan restrukturisasi. Tujuan dari restrukturisasi ini, sederhananya, untuk memperbaiki perusahaan yang mengalami kegagalan. Dua restrukturisasi yang dapat dilakukan yaitu restrukturisasi aset dan keuangan. Restrukturisasi aset dilakukan, salah satunya dengan mengganti manajemen ataupun dengan menjual aset, sehingga dapat meningkatkan operasional serta arus kas dan memaksimalkan penggunaan aset yang tidak tereksplorasi secara optimal sebelumnya. Adapun restrukturisasi keuangan, ini dilakukan salah satunya dengan menjual hutang-hutang yang membebani *cost of capital* atau biaya modal perusahaan. Ini diperlukan bagi perusahaan diambang kebangkrutan untuk memastikan biaya modal yang murah sehingga menjadikan perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang.

Simpulan dan Saran

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari 25 perusahaan pariwisata sub-sektor jasa perhotelan di Indonesia pada triwulan I dan II tahun 2020 mengalami *financial distress* yang meningkat. Menggunakan 5 rasio keuangan dari Altman (2000), dalam melakukan prediksi terhadap kebangkrutan perusahaan menunjukkan peningkatan pada kategori risiko tinggi kebangkrutan (zona merah) sebanyak 3 perusahaan hanya dalam rentang waktu pertriwulan dalam masa pandemi Covid-19. Perusahaan yang awalnya masuk kategori aman dengan resiko yang rendah kebangkrutan (sehat) juga berkurang menambah kehadiran pada kategori rawan (*grey area*) sebanyak 2 perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya kesulitan baik secara *financial* dan likuiditas dan mengalami penurunan dalam kemampuan perusahaan untuk bertumbuh yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1) Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan perusahaan *go public* pada sub-sektor hotel, restoran & pariwisata, yang *Initial Public Offering* (IPO) dalam Bursa Efek Indonesia minimal sejak 2018 ke bawah. Sehingga hanya melihat kesulitan keuangan serta prediksi kebangkrutan dalam masa pandemi Covid-19.

2) Penelitian ini hanya menguji kesulitan keuangan atau *financial distress* dalam masa pandemi Covid-19, sedangkan terdapat banyak hal yang mempengaruhi terjadinya kebangkrutan.

3) Dalam mengelompokkan zona *distress* pada perusahaan area antara 1,23 dan 2,9 akan didefinisikan sebagai "zona ketidaktahuan" atau "area abu-abu" karena kerentanan terhadap klasifikasi kesalahan. Karena kesalahan diamati dalam nilai kisaran ini, kita tidak

akan yakin tentang perusahaan yang nilai Z-nya termasuk "zona ketidaktahuan". Oleh karena itu, diinginkan untuk menetapkan pedoman untuk mengklasifikasikan perusahaan di "area abu-abu" untuk mengakuratkan zona tersebut.

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti bagi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan terutama yang sudah masuk pada level *red zone* berdasarkan penelitian ini. Yaitu perusahaan harus segera melakukan penyesuaian-penyesuaian dengan situasi pada masa pandemi ini. hal ini dapat dilakukan dengan cara melakukan efisiensi penggunaan keuangan perusahaan, restrukturisasi, perampingan, dan diferensiasi produk/jasa perusahaan agar penjualan dan *income* perusahaan kembali pulih.

Kemudian, untuk kesempurnaan penelitian selanjutnya peneliti memberikan beberapa saran yaitu :

- 1) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, seperti *CEO turnover*.
- 2) Penelitian selanjutnya dapat menguji *financial distress* diluar masa pandemi Covid-19 sebagai perbandingan dengan *financial distress* yang terjadi dimasa pandemi Covid-19 yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan.

Daftar Pustaka

- Aifuwa, H. O., Saidu, M., & Aifuwa, S. A. (2020). Coronavirus pandemic outbreak and firms performance in Nigeria. *Management and Human Resources Research*.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The-journal-of-finance*, 23(4), 589-609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>

- Altman, E. I. (2000). *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models*, Stern School of Business, New York University, New York (pp. 9-12). NY, working paper. DOI: 10.4337/9780857936097.00027
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy*. John Wiley & Sons.
- Amalia, Luciana Spica dan Dwi Sulistyowati. 2007. Analisa relevansi nilai Laba, Arus kas Operasi dan Nilai Buku ekuitas pada Periode di Sekitar krisis Keuangan pada perusahaan Manufaktur di BEJ. *Proceeding Seminar Nasional*, 9 Juni 2007: 1-17.
- Budi Purbayu Santosa dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Burhan, E., Santoso, A., Nasution, S., Ginanjar, E., Pitoyo, C., & Susilo, A. (2020). Protokol Tatalaksana COVID-19.
- Gamayuni, R. R. 2011. Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 16 No.2.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID-19's impact on stock prices across different sectors—An event study based on the Chinese stock market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198-2212.
- Kahya, E. & Theodossiou, P. 1999. Predicting Corporate Financial-Distress: a Time Series CUSUM Methodology. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1023/A:1008326706404>
- Platt, H. & Platt, M.B. 2002. Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*. DOI: 10.1007/BF02755985.
- Pustylnick, I. 2012. "Restructuring The Financial Characteristics of Projects in Financial Distress". *Global Journal of Business Research*. Vol. 6, No.2. pp. 125-134.
- Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 622-655.
- Sekaran, Uma (2003). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*, New York-USA: John Wiley and Sons, Inc.
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213-2230.
- Song, H. J., Yeon, J., & Lee, S. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic: Evidence from the US restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 92, 102702.
- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 36, 101691.
- Yan, B., Stuart, L., Tu, A., & Zhang, T. (2020). Analysis of the Effect of COVID-19 on the stock market and investing strategies. Available at SSRN 3563380.