

# Prediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan *Listed* di Indonesia Akibat Pandemi Covid-19

Khoerul Umam<sup>1\*</sup>, Dwi Ratmono<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Magister Akuntansi FEB Universitas Diponegoro Semarang Indonesia

<sup>1</sup>[khoerulumam.brebes@gmail.com](mailto:khoerulumam.brebes@gmail.com), <sup>2</sup>[dwi.ratmono2@gmail.com](mailto:dwi.ratmono2@gmail.com)

\*Corresponding Author

Diajukan : 3 April 2023

Disetujui : 9 Mei 2023

Dipublikasi : 1 Oktober 2023

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to examine the financial distress of companies before and during the Covid-19 pandemic. The research sample is all public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019 to 2021. Data is collected from company annual reports with the IDX database, the number of samples is determined using the Slovin formula approach and sampling uses a stratified random sampling technique based on the type of industry. The Z-Score value was then analyzed using a different test with paired sample t-test. The results of this study show that the financial distress of IDX listed companies did not change significantly before and during the Covid-19 pandemic, except for the Consumer Non-Cyclicals sector. This finding also shows that these companies are able to adapt to the pandemic. Besides that, the market value of their equity is also able to survive on the stock exchange. This study contributes to the prediction of financial distress related to the Covid-19 pandemic to stakeholders, especially investors as material for investment considerations during a pandemic or crisis caused by other causes. The government can also use the results of this research as a reference in making policies during a pandemic. This finding also complements previous studies, which have examined the effects of pandemic conditions on company conditions.*

**Keywords:** *Financial distress, Covid-19 pandemic, Z-score*

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 mempengaruhi perekonomian secara luar biasa. Tahun 2020 seluruh dunia menghadapi penurunan ekonomi dan menyebabkan kontraksi yang sangat dalam karena hampir semua negara melakukan pembatasan mobilitas secara ketat. Bahkan banyak negara yang menerapkan *lockdown* yang memberikan konsekuensi pada perekonomian yang langsung merosot sangat tajam. Dunia pada tahun 2020 mengalami kontraksi minus 3,1% dari sisi pertumbuhan ekonominya (IMF, 2022). Pertumbuhan perdagangan dunia yang biasanya mencapai dua digit, tahun 2020 mengalami kontraksi hingga minus 7,9 persen (IMF, 2022).

Ekonomi Indonesia tahun 2020 mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07 persen dibandingkan tahun 2019, dan 2021 tumbuh sebesar 3,69 persen. Disamping itu, total perdagangan Indonesia tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 10,09 persen dibanding tahun 2019, dan naik 40,37 persen ditahun 2021 (BPS, 2022). Kondisi ini tentu membahayakan bagi kelangsungan hidup perusahaan-perusahaan yang terdampak Covid-19. Tindakan korektif diperlukan bagi perusahaan-perusahaan yang terdampak negatif. Di sisi lain, pengambilan kebijakan pemerintah juga memerlukan pertimbangan yang seimbang diantara mengendalikan penyebaran Covid-19 dan dampaknya terhadap kelangsungan usaha.

Salah satu dampak dari pandemi Covid-19 adalah kemungkinan kesulitan keuangan (*Financial distress*) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. *Financial distress* merupakan situasi di mana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif (Ross, 2012). Kesulitan keuangan tersebut meliputi

pengurangan dividen, terjadinya kerugian, pemutusan hubungan kerja, pengunduran diri CEO dan harga saham yang jatuh.

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh pandemi Covid-19 yang terkait dengan *financial distress*/kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan prediksi *financial distress* Altman dengan *Z-Score*. Banyak penelitian mengenai *financial distress*, menemukan hasil yang berbeda. Menggunakan rasio pengembalian modal yang digunakan, arus kas terhadap total kewajiban, rasio perputaran aset, aset tetap terhadap total aset, rasio utang terhadap ekuitas, dan ukuran perusahaan, (Sehgal et al., 2021) menemukan bahwa lima rasio keuangan tersebut memainkan peran yang sangat signifikan dalam prediksi *financial distress*. Sedangkan (Li et al., 2021) menggunakan *Real Earnings Management* (REM) untuk memprediksi *financial distress* dan menemukan bahwa *Real Earnings Management* (REM) dapat meningkatkan peringatan dini perusahaan yang terdistress dengan sedikit pengorbanan akurasi dalam memprediksi perusahaan yang sehat di China. (da Rosa München, 2022) menghubungkan *financial distress* dengan struktur modal, dan didapatkan hasil empiris bahwa dalam periode resesi ekonomi, pengaruh kesulitan keuangan bank terhadap modal ditemukan negatif.

Penelitian lain dilakukan oleh Karim et al., 2021, yang meneliti dampak COVID-19 terhadap likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar di Bangladesh, menemukan hasil memburuknya posisi likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar setelah munculnya pandemi ini. Menggunakan model prediksi Springate dan Taffler, (Kassidy et al., 2020) menemukan perbedaan hasil prediksi *financial distress* sebelum dan selama pandemi COVID-19. Tapi dengan model prediksi Grover dan Zmijewski mendapatkan hasil yang cenderung tidak menunjukkan adanya perbedaan. Penelitian pada perusahaan transportasi dan logistik oleh (Hafsari & Setiawanta, 2021) dengan pendekatan Altman (*Z-Score*) menemukan hasil yang tidak konsisten, yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan return on assets dan rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* dan rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh pada *financial distress* perusahaan.

Menggunakan prediksi *financial distress* Altman (*Z-Score*), penelitian ini menganalisis *financial distress* perusahaan *listed* di semua sektor industri sebelum dan selama pandemi Covid-19. Keuntungan dari model *Z-score* adalah menghilangkan bias statistik yang biasanya terjadi ketika membuat perbandingan antara perusahaan. Bias ini biasanya disebabkan oleh variasi besar dalam ukuran dan kapasitas masing-masing perusahaan dalam hal pendapatan dan aset, diprosikan oleh total penjualan bersih dan total aset. Rasio keuangan yang digunakan oleh Altman umumnya dikenal oleh para ahli di bidang akuntansi dan keuangan oleh karena itu model ini telah banyak digunakan oleh para ahli keuangan tersebut serta oleh profesi terkait lainnya selama beberapa dekade (Pozzoli & Paolone, 2017).

Penelitian ini memberikan kontribusi mengenai prediksi *financial distress* perusahaan akibat pandemi kepada stakeholder, terutama investor sebagai bahan pertimbangan investasi pada saat terjadi pandemi atau krisis yang diakibatkan sebab lain. Disisi lain, manajemen perusahaan juga dapat mengambil langkah-langkah antisipasi jika terjadi krisis. Selanjutnya temuan penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam membuat kebijakan saat terjadi pandemi dengan mengambil langkah yang berimbang diantara mengendalikan pandemi dan menjaga iklim usaha..

## STUDI LITERATUR

### Penelitian Terdahulu

Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973). Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Salah satu model dalam teori sinyal adalah model sinyal struktur keuangan (Megginson, 1996). Model ini dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang berkualitas bagus dan kurang bagus dengan melihat bagaimana perusahaan dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*). Menurut Altman (2019), sebuah perusahaan dalam kesulitan keuangan mengalami

kekurangan arus kas yang dibutuhkan untuk memenuhi kewajiban utangnya.

Altman menyampaikan pandangan ada banyak faktor yang menyebabkan tingginya angka kegagalan keuangan. Faktor tersebut mencakup kinerja operasi yang buruk dan leverage keuangan yang tinggi, kurangnya inovasi teknologi, tingkat pembentukan bisnis baru yang relatif tinggi pada periode tertentu, deregulasi industri utama dan kewajiban tak terduga.

Penelitian mengenai *financial distress* sudah banyak dilakukan. (Sehgal et al., 2021), menemukan bahwa lima rasio keuangan, yaitu pengembalian modal yang digunakan, arus kas terhadap total kewajiban, rasio perputaran aset, aset tetap terhadap total aset, rasio utang terhadap ekuitas, dan ukuran perusahaan, memainkan peran yang sangat signifikan dalam prediksi *financial distress*. (Li et al., 2021) menyelidiki pentingnya seperangkat prediktor manajemen laba dan mengembangkan model prediksi *financial distress* dengan pertimbangan manajemen laba untuk pasar Cina. Hasil secara konsisten menunjukkan bahwa *Real Earnings Management* (REM) dapat meningkatkan peringatan dini perusahaan yang terdistress dengan sedikit pengorbanan akurasi dalam memprediksi perusahaan yang sehat. Hasil penelitian belum dapat digeneralisasi ke pasar negara berkembang lainnya dengan bukti yang lebih empiris, dan dalam kondisi krisis misalnya karena adanya pandemi.

Da Rosa München (2022) meneliti pengaruh kesulitan keuangan pada struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam waktu normal, pengaruh kemungkinan gagal bayar pada leverage konsisten dengan hipotesis dan sejalan dengan hasil yang ditemukan dalam literatur. Namun, dalam periode resesi ekonomi, pengaruh kesulitan keuangan bank terhadap modal ditemukan negatif, yang menunjukkan bahwa dampak kesulitan keuangan bank terhadap modal sangat penting selama periode ketidakpastian pasar tersebut. Kedua, ditemukan gerakan kontra-siklus untuk bank-bank terdaftar di Brasil.

Karim et al. (2021) meneliti dampak COVID-19 terhadap likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar di Bangladesh. Temuan penelitian ini menunjukkan memburuknya posisi likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar setelah munculnya pandemi ini. (Kassidy et al., 2020) menemukan perbedaan hasil prediksi *financial distress* dengan menggunakan model prediksi Springate dan Taffler sebelum maupun selama pandemi COVID-19. Sementara itu, penelitian menunjukkan bahwa hasil prediksi *financial distress* dengan model prediksi Grover dan Zmijewski cenderung tidak menunjukkan adanya perbedaan. Hafsari & Setiawanta (2021) meneliti *financial distress* dengan pendekatan Altman (Z-Score) pada perusahaan transportasi dan logistik dan menemukan hasil yang tidak konsisten, yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan return on assets dan rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* dan rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh pada *financial distress* perusahaan.

Meskipun telah banyak penelitian mengenai *financial distress*, namun mereka meneliti *financial distress* secara parsial dengan obyek perusahaan pada sektor tertentu. Penelitian ini menganalisis bagaimana perbedaan prediksi *financial distress* perusahaan-perusahaan *listed* di Indonesia disemua sektor industri sebelum dan selama pandemi Covid-19 menggunakan *Z-Score*. Pandemi Covid-19 diduga mengakibatkan penurunan kinerja penjualan perusahaan, dimana salah satu sumber utama pendanaan modal kerja adalah dari hasil penjualan. Selain modal kerja, hasil penjualan juga akan mempengaruhi pendapatan sebelum pajak perusahaan dan pada akhirnya juga akan mempengaruhi besaran laba ditahan serta *Market Value of Equity*. Atas dasar argumen tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>. Ada perbedaan prediksi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan *listed* di Indonesia sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Karena hasil yang tidak konsisten pada penelitian Kassidy et al. (2020) pada perusahaan manufaktur dan penelitian Hafsari & Setiawanta (2021) pada perusahaan transportasi dan logistik diduga karena efek dari pandemi Covid-19 akan berbeda terhadap sektor industri yang berbeda, sehingga hipotesis berikutnya adalah:

H<sub>2</sub>: Pandemi Covid-19 mempunyai efek yang berbeda terhadap sektor industri yang berbeda dilihat dari prediksi *financial distress* perusahaan.

## METODE

Penelitian ini menganalisis pengaruh pandemi Covid-19 terhadap kesulitan keuangan perusahaan di Indonesia. Obyek penelitian adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2021. Laporan keuangan 2019 adalah gambaran dari kondisi perusahaan sebelum pandemi Covid-19 sedangkan laporan keuangan 2020 dan 2021 menggambarkan kondisi perusahaan selama pandemi Covid-19. Data dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan dan basis data IDX. Penentuan jumlah sampel menggunakan pendekatan rumus Slovin, yaitu :

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

dimana:

n = jumlah sampel

N = jumlah populasi

e = margin error

Pengambilan sample menggunakan teknik *stratified random sampling* berdasarkan jenis industrinya. Terhadap setiap sampel data dilakukan 4 kali pengamatan, sehingga jumlah pengamatan adalah 352 kali. Berikut adalah jumlah sampel berdasarkan klasifikasi industri sesuai dengan klasifikasi industri IDX tahun 2021:

Tabel 1. Jumlah Sampel Sesuai Klasifikasi Industri

No.	Sektor Industri	Jumlah Populasi	Sample	Jumlah Pengamatan	
				Sebelum Covid (2018-2019)	Selama Covid (2020-2021)
1	Energi	71	8	16	16
2	Basic Material	93	11	22	22
3	Industrial	54	6	12	12
4	Consumer Non-Cyclicals	98	11	22	22
5	Consumer Cyclicals	132	15	30	30
6	Healthcare	23	3	6	6
7	Financials	105	12	24	24
8	Properties & Real Estate	80	9	18	18
9	Technology	28	3	6	6
10	Infrastructures	57	7	14	14
11	Transportation & Logistic	28	3	6	6
Jumlah		769	88	176	176

Mengacu pada Altman (2019) dengan model *Z-Score* untuk mengetahui prediksi *financial distress*, variabel-variabel yang digunakan adalah rasio modal kerja terhadap total aset, rasio laba ditahan terhadap total aset, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari total utang dan rasio penjualan terhadap total aset. Model *Z-score* menggunakan persamaan :

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 1.0 X_5, \text{ dimana:}$$

$X_1$  = Modal kerja/Total aset (*Working capital/Total assets*). Modal kerja sama dengan aset lancar minus kewajiban lancar.

$X_2$  = Laba ditahan/Total aset (*Retained earnings/Total assets*). Laba ditahan adalah akumulasi laba bersih yang tidak dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen.

$X_3$  = Laba sebelum bunga dan pajak/Total aset (*Earnings before interest and tax* atau *EBIT/Total assets*). EBIT adalah laba yang diperoleh perusahaan dari keseluruhan operasinya, sebelum membayar pengeluaran rutin, pajak dan bunga.

$X_4$  = Nilai pasar ekuitas/Total liabilitas (*Market value of equity/Total assets*). Rasio ini mengukur solvabilitas perusahaan menggunakan nilai pasar alih-alih nilai buku. Nilai pasar

ekuitas sama dengan perkalian antara harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar, termasuk saham biasa dan saham preferen.

$X_5$  = Pendapatan/Total aset (*Total sales/Total assets*). Ini adalah rasio perputaran aset, yakni kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dari aset yang dimiliki.

Untuk Z-Score ini, peluang kebangkrutan semakin tinggi jika skor berada di bawah 1,8. Sementara, perusahaan yang memiliki skor di atas 3 berpeluang kecil untuk bangkrut dan relatif aman. Sedangkan, skor antara 1,81 dan 3 mewakili zona hati-hati.

Setelah didapatkan nilai Z-Score, kemudian dianalisis menggunakan uji beda dengan *paired sample t-test* yang merupakan bagian dari analisis parametrik sehingga hal yang harus diperhatikan pertama kali adalah datanya harus berdistribusi normal. Tentu untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah berdistribusi normal atau belum maka harus dilakukan uji kenormalan atau uji normalitas terlebih dahulu.

### HASIL

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah ada perbedaan prediksi financial distress perusahaan di Bursa Efek Indonesia (IDX) sebelum dan selama pandemi Covid-19 dan menguji perbedaan di masing-masing sektor industri. Pengujian ini menggunakan data hasil perhitungan prediksi *financial distress* menggunakan pendekatan Z-Score Altman dengan menghitung rasio-rasio keuangan setiap perusahaan. Data dari 88 perusahaan dengan 352 pengamatan menghasilkan prediksi *financial distress* (FD) masing-masing perusahaan.

#### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif masing-masing perusahaan yang dihitung menggunakan software SPSS versi 26 ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obervasi	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FDSebelum	176	2.7014	3.8719	-16.0459	17.4359
FDSesudah	176	2.7368	5.0027	-17.7912	34.0790

Dari Tabel 2. didapatkan data nilai paling rendah dari *financial distress* sebelum Covid-19 (FDSebelum) yaitu sebesar -16.0459 dan nilai tertinggi FDSebelum sebesar 17.4359. FD yang rendah menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang tidak baik dan berada dalam resiko kebangkrutan. Sebaliknya, FD yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam kondisi baik, dan kecil kemungkinan mengalami kebangkrutan.

Sementara itu dari statistik deskriptif menunjukkan nilai terendah financial distress sesudah Covid-19 (FDSesudah) sebesar -17.7912 dan nilai tertinggi FD Sesudah sebesar 34.0790. Rata-rata FDSebelum sebesar 2.7015 sedangkan rata-rata FDSesudah sebesar 2.7368. Ini menunjukkan tidak terjadi banyak perubahan financial distress sebelum pandemi Covid-19 dan selama pandemi Covid-19 untuk perusahaan yang terdaftar di BEI.

#### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa variabel FDSebelum dan FDSesudah mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 dan 0,000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha 0,05 ( $0.00 < 0.05$ ). Ini berarti data FDSebelum dan FD Sesudah tidak berdistribusi normal. Namun, karena jumlah data yang besar maka data tersebut tetap dapat digunakan walaupun tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018).

Tabel 3. Uji Normalitas

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
FDSebelum	.173	176	.000	.819	176	.000
FDSesudah	.194	176	.000	.715	176	.000

**Uji Hipotesis T-test**

Hasil Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,913 yang berarti nilai sig.(2-tailed) = 0,913 > 0,05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, uji paired sample t-test pada *financial distress* tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19. Sedangkan hasil pengujian hipotesis menggunakan t-hitung dan t-tabel menunjukkan bahwa uji t (*paired sample t-test*) di atas, menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19 menggunakan metode Z-Score Altman. Hasil *paired sample t-test* dapat dilihat dalam tabel 3.

Tabel 4. Paired Samples Test

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1 FDS sebelum - FDS sesudah	-.0353159	4.3021933	.3242900	-.6753387	.6047069	-.109	175	.913	

Untuk melihat nilai t tabel maka didasarkan pada derajat kebebasan (dk), yang besarnya adalah N-1, yaitu 176-1 = 175. Nilai dk = 175 pada taraf signifikan 0,05 diperoleh t-tabel = 1.660. Berdasarkan hasil analisis uji t (*paired sample t-test*), maka dapat diperoleh hasil bahwa t-hitung lebih kecil dari t-tabel yaitu -0,109 < 1.660, maka H0 diterima dan Ha ditolak sehingga dapat disimpulkan tidak ada perbedaan tingkat *financial distress* pada perusahaan sebelum dan selama pandemi covid-19.

Sementara itu, jika dilihat dari hasil *paired sample t-test* untuk setiap sektor industri secara parsial, ditemukan bahwa dari 11 sektor industri yang ada, hanya sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang mempunyai nilai signifikansi (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,019 (0,019 < 0,05) yang berarti nilai H0 ditolak dan Ha diterima (ada perbedaan tingkat prediksi *financial distress* sebelum dan selama pandemi Covid-19).

Tabel. 5 Paired Samples Test Consumer Non Cyclical

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1 Sebelum Consumer Non Cyclical - Sesudah Consumer Non Cyclical	1.2266545	2.2739999	.4848184	.2184195	2.2348896	2.530	21	.019	

### PEMBAHASAN

Sejumlah 88 perusahaan yang menjadi sampel. rata-rata tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* saat sebelum adanya pandemi covid-19 dan selama pandemi covid-19. Hanya beberapa perusahaan pada masing-masing sektor yang mengalami perubahan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19. Namun jika dilihat lebih dalam lagi, tingkat *financial distress* masing-masing sektor industri dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 6. Financial Distress Per Sektor Industri

No.	Sektor Industri	Rata-rata FD		T-Test
		Sebelum Covid (2018-2019)	Selama Covid (2020-2021)	
1	<i>Energy</i>	2.744338	3.185938	tidak signifikan
2	<i>Basic Material</i>	4.180495	3.696768	tidak signifikan
3	<i>Industrial</i>	2.784525	2.806925	tidak signifikan
4	<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	5.769550	4.542895	signifikan
5	<i>Consumer Cyclicals</i>	0.941287	0.855750	tidak signifikan
6	<i>Healthcare</i>	2.848567	3.299750	tidak signifikan
7	<i>Financials</i>	0.776654	3.393862	tidak signifikan
8	<i>Properties &amp; Real Estate</i>	1.607006	2.330322	tidak signifikan
9	<i>Technology</i>	7.730300	4.023050	tidak signifikan
10	<i>Infrastructures</i>	2.947414	1.470943	tidak signifikan
11	<i>Transportation &amp; Logistic</i>	-0.217217	0.357783	tidak signifikan

Sektor yang terdampak secara signifikan adalah sektor *Consumer Non-Cyclicals*, sedangkan sektor lain tidak signifikan yang berarti tidak ada perbedaan tingkat *financial distress* pada sektor-sektor selain *Consumer Non-Cyclicals*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut secara umum mampu beradaptasi terhadap pandemi. Disamping itu nilai pasar equitas mereka juga mampu bertahan di bursa efek.

Prediksi *financial distress* sektor *Consumer Non-Cyclicals* merupakan satu-satunya sektor yang terdapat perbedaan signifikan sebelum dan selama pandemi Covid-19. Sektor ini terdiri dari perusahaan-perusahaan retailer makanan dan bahan pokok, makanan dan minuman, tembakau dan produk rumah tangga tidak tahan lama. Sebagian merupakan perusahaan perdagangan ritel seperti mall dan pusat perbelanjaan. Secara riil memang dapat dilihat bahwa kebijakan lock down yang diterapkan pemerintah berdampak langsung terhadap kelangsungan usaha perusahaan-perusahaan tersebut, yang pada saat puncak pandemi bahkan berhenti beroperasi sementara.

Temuan penelitian ini dapat digunakan untuk membedakan sektor industri yang berkualitas bagus dan kurang bagus dengan melihat bagaimana sektor industri ini dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) dimasa pandemi dan ini konsisten dengan salah satu model dalam teori sinyal yaitu model sinyal struktur keuangan (Megginson, 1996). Berdasarkan temuan ini, sektor *Consumer Non-Cyclicals* mempunyai kualitas kurang bagus dalam mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) dimasa pandemi. Secara umum temuan ini konsisten dengan hasil penelitian (Hafsari & Setiawanta, 2021 dan Cassidy et al., 2020), yang cenderung tidak menunjukkan adanya perbedaan prediksi *financial distress*. Berbeda dengan (Karim et al., 2021), yang meneliti dampak COVID-19 terhadap likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar di Bangladesh, menemukan memburuknya posisi likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar setelah munculnya pandemi ini. Temuan ini juga sekaligus melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya, yang meneliti *financial distress* hanya dalam sektor industri tertentu, sehingga dengan hasil penelitan ini dapat dilihat secara keseluruhan prediksi *financial distress* perusahaan-perusahaan di Indonesia.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan tingkat *financial distress* perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, dengan menggunakan metode Z-Score Altman sebagai prediktor *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan pendekatan Z-Score Altman, tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Kedua, sektor yang terdampak secara signifikan adalah sektor *Consumer Non-Cyclicals*, sedangkan sektor lain tidak signifikan. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai peringatan dini terhadap sektor industri *Consumer Non-Cyclicals* jika terjadi pandemi atau krisis yang sejenis. Disisi lain, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan sektor industri yang layak dalam mengambil keputusan investasi. Pemerintah, selaku pembuat kebijakan dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk merumuskan ulang kebijakan mengenai pembatasan jumlah pengunjung pusat perbelanjaan atau bahkan penutupan sementara, yang terbukti mempengaruhi kelangsungan usaha sektor ritel secara langsung apabila terjadi krisis serupa.

Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel, yaitu *financial distress*, hal ini mengasumsikan hanya pandemi Covid19 yang mempengaruhi perbedaan tingkat *financial distress* pada perusahaan. Selain itu, data yang dihasilkan dalam penelitian ini hanya berasal dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI, oleh karena itu kesimpulan yang diambil tergantung hanya dari data yang dikumpulkan dan diteliti. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode prediksi *financial distress* lainnya agar dapat dibandingkan hasil prediksi *financial distress* dengan Z-Score dan metode lain. Melakukan riset berkelanjutan juga dapat melihat dan mengevaluasi setiap perubahan laporan keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Disamping itu dapat pula ditambahkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi *financial distress* selain pandemi Covid-19.

## REFERENSI

- da Rosa München, D. (2022). The effect of financial distress on capital structure: The case of Brazilian banks. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 86, 296–304. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.07.010>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hafsari, N. A., & Setiawanta, Y. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Awal Covid-19 Di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Transportasi dan Logistik Periode 2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(1), 380. <https://doi.org/10.29040/jap.v22i1.2309>
- Karim, M. R., Shetu, S. A., & Razia, S. (2021). COVID-19, liquidity and financial health: empirical evidence from South Asian economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 307–323. <https://doi.org/10.1108/ajeb-03-2021-0033>
- Kassidy, C. L., Handoko, J., Bisnis, F., Katolik, U., Mandala, W., Distress, F., & Distress, F. (2020). *Prediksi Financial Distress Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19*. 3005–3018. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i10.p08>
- Li, C., Lou, C., Luo, D., & Xing, K. (2021). Chinese corporate distress prediction using LASSO: The role of earnings management. *International Review of Financial Analysis*, 76(April), 101776. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101776>
- Pozzoli, M., & Paolone, F. (2017). *Corporate Financial Distress: A Study of the Italian Manufacturing Industry*. 1–55. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4>
- Ross, S. A. . J. B. D. . W. R. W. . (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*. [http://slims.umn.ac.id/index.php?p=show\\_detail&id=3226](http://slims.umn.ac.id/index.php?p=show_detail&id=3226)
- Sehgal, S., Mishra, R. K., Deisting, F., & Vashisht, R. (2021). On the determinants and prediction of corporate financial distress in India. *Managerial Finance*, 47(10), 1428–1447. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2020-0332>