

## ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE SEBELUM DAN SAAT TERJADINYA PANDEMI COVID-19

Yuli Kurniasih

Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Tidar

[yuli.kurniasih175@gmail.com](mailto:yuli.kurniasih175@gmail.com)

---

### Informasi Artikel

Tanggal Masuk:  
26 September 2022

Tanggal Revisi:  
01 Oktober 2022

Tanggal Diterima:  
1 Nopember 2022

Publikasi On line:  
16 Nopember 2022

### Abstract

*The purpose of this research is to compare the financial distress of companies in the restaurant, hotel, and tourism sub-sector before and after the Covid-19 pandemic, as well as to predict the future of these industries. Purposive sampling was used to collect the sample data. Secondary data collected through documentation methods was used for this analysis. The data analyzed using the modified Altman Z-Score discriminant ratio method and tested using the Wilcoxon Signed Rank Test. Companies in the restaurants, hotels, and tourism sub sector experienced a higher rate of financial distress during the Covid-19 pandemic than before, according to the available data.*

*Key Words: Financial Distress, Bankruptcy, Altman Z-Score, Tourism, Covid-19*

### Abstrak

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan selama pandemi Covid-19. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data sekunder yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi digunakan untuk analisis ini. Data dianalisis menggunakan metode rasio diskriminan Altman Z-Score modifikasi dan diuji menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank. Jumlah perusahaan pada sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang mengalami financial distress selama pandemi Covid-19 ditemukan lebih tinggi daripada sebelum pandemi.*

*Key Words: Kesulitan Keuangan, Kebangkrutan, Altman Z-Score, Pariwisata, Covid-19*

---

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 telah berdampak pada banyak negara, termasuk Indonesia. Menyusul pengumuman Covid-19 muncul pertama kali di negara itu pada Maret 2020, laju penyebaran virus di seluruh Indonesia meningkat drastis. Dalam rangka memerangi penyebaran luas Covid-19, pemerintah telah mengamanatkan pembatasan aktivitas masyarakat. Pemberlakuan kebijakan pembatasan aktivitas sosial di masyarakat ini memberikan dampak pada kondisi perekonomian menjadi semakin sulit karena sebagian besar kegiatan ekonomi telah berhenti. Kondisi perekonomian yang semakin sulit ditandai dengan kontraksi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 sebesar 2,07 persen dibandingkan dengan tahun 2019 (BPS, 2021) serta depresiasi nilai tukar tingkat inflasi negatif pada bulan Juli 2020. Bisnis hotel, restoran, dan pariwisata terpukul keras akibat pandemi Covid-19, dengan kerugian mencapai Rp 85,7 triliun hingga April 2020. Lebih khusus lagi, industri perhotelan mengalami kerugian sebesar Rp 30 triliun, industri restoran Rp 40 triliun, industri penerbangan Rp 11,7 triliun, dan sektor biro perjalanan Rp 4 triliun (Wahyudi, 2020). Sekitar 2.000 hotel dan 8.000 tempat makan mengumumkan akan tutup selama pandemi serta terjadi penurunan kunjungan wisatawan yang disebabkan oleh tutupnya beberapa wilayah karena kebijakan pembatasan aktivitas sosial di masyarakat (Wahyudi, 2020). Berdasarkan fenomena tersebut mengindikasikan adanya *financial distress* yang dapat mengarah pada potensi kebangkrutan. Manajemen dan staf, serta semua pihak yang berkepentingan di luar organisasi (investor dan kreditor) dari masing-masing perusahaan akan khawatir dengan adanya potensi kebangkrutan yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan, karena investor akan kehilangan semua uang mereka yang diinvestasikan dalam saham perusahaan, dan kreditor akan kehilangan uang karena perusahaan telah meminjam uang yang tidak mampu dibayar kembali (Yuliastry &

Wirakusuma, 2014). Memiliki akses ke informasi prediksi kebangkrutan sangat penting untuk bisnis, karena memungkinkan mereka untuk merespons situasi potensial dengan lebih baik dan lebih mempersiapkan kemungkinan kebangkrutan. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk mengevaluasi risiko yang terkait dengan investasi di perusahaan yang telah mengajukan kebangkrutan dengan lebih baik (Saputra et al., 2022). Dengan demikian, analisis *financial distress* sangat penting untuk dilakukan karena akan menggambarkan keadaan keuangan perusahaan setelah pandemi, memungkinkan untuk mitigasi dan prediksi status *going concern* perusahaan di masa depan. Informasi ini dapat digunakan untuk menginformasikan keputusan kebijakan di masa depan (Armadani et al., 2021). Dengan konteks tersebut, penulis tertarik untuk menganalisis *financial distress* perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan selama pandemi Covid-19. Penelitian serupa telah dilakukan oleh (Armadani et al., 2021) mengenai *financial distress* pada perusahaan jasa dan perhotelan, dengan mengambil data keuangan pada triwulan I dan II tahun 2020. Selain itu, (E. Gunawan & Debbianita, 2022) dan (Pertiwi & Putri, 2021) juga melakukan penelitian serupa pada perusahaan penerbangan dan kereta api serta perusahaan ritel. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor restoran, perhotelan, dan pariwisata dengan menggunakan data keuangan tahun 2019 dan 2020 sebagai pembandingan antara keadaan sebelum dan saat pandemi Covid-19. Mendasar pada uraian tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi *financial distress* sebelum dan selama pandemi yang dialami oleh bisnis di industri restoran, perhotelan, dan pariwisata. Sektor ini dipilih karena merupakan salah satu sektor yang terdampak adanya pandemi Covid-19.

## TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS

Menurut Krisanti dalam (E. Gunawan & Debbianita, 2022), ketika sebuah bisnis mengalami *financial distress*, ia tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya dan bisa menjadi tanda awal sebelum pada akhirnya perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Rudianto dalam (E. Gunawan & Debbianita, 2022), kebangkrutan merupakan ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan kegiatan operasinya yang dapat dilihat dari segi ekonomis dimana beban usaha lebih besar dibandingkan dengan pendapatannya dan dari segi keuangan dimana kewajiban perusahaan tidak dapat dibayarkan hingga waktu yang telah ditentukan. *Financial distress* yang dialami suatu perusahaan akan merusak keseluruhan sistem perusahaan tersebut baik dari sistem keuangan dan sumber daya manusia. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan menghadapi dua permasalahan, yaitu kekurangan kas dan total kewajiban yang lebih besar dari total asetnya sehingga menjadi sulit bagi perusahaan untuk memenuhi komitmennya (Pertiwi & Putri, 2021). Analisis *financial distress* penting untuk dilakukan perusahaan untuk mendapatkan gambaran kesehatan keuangan perusahaan, yang menunjukkan tanda-tanda kesulitan atau tidak. Semakin dini perusahaan menyadari krisis keuangan, semakin banyak waktu yang dibutuhkan untuk mengambil langkah-langkah memperbaiki kinerjanya dan mengantisipasi terjadinya kebangkrutan (Armadani et al., 2021; B. Gunawan & Nurfithriyani, 2019; Mas'ud & Srengga, 2015; Saputra et al., 2022). Meskipun perusahaan tidak dapat melakukan apa pun untuk mencegah *financial distress*, ia dapat mengambil langkah-langkah untuk mengurangi dampaknya melalui manajemen operasi sehari-hari yang baik dan dengan mengawasi tanda-tanda kebangkrutan yang akan datang (B. Gunawan & Nurfithriyani, 2019). Altman (1968) dalam (Saputra et al., 2022) mendefinisikan kesulitan keuangan menggunakan laporan keuangan perusahaan dan menyajikannya ke dalam angka Z-Score untuk membantu memprediksi kemungkinan kebangkrutan.

## METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif dengan analisis deskriptif digunakan untuk penelitian ini, di mana informasi yang dianalisis bersifat numerik, dan metode statistik digunakan untuk menarik kesimpulan. Untuk penelitian ini, mengumpulkan informasi sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dengan melihat laporan keuangan perusahaan di subsektor hotel, restoran, dan pariwisata untuk tahun 2019 dan 2020. Partisipan dalam analisis ini adalah 45 perusahaan publik di industri perhotelan dan pariwisata di Indonesia (BEI). Sampel acak dari 31 bisnis dipilih menggunakan teknik statistik yang disebut "*purposive sampling*", di mana pemilihan sampel didasarkan pada serangkaian kriteria yang telah ditentukan. Sampel ini dipilih dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan di industri restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan belum

*delisting* selama tahun pengamatan 2019 dan 2020; dan (2) Perusahaan menyampaikan laporan keuangan selama tahun penelitian (2019-2020) dan data yang diuji tersedia.

Dalam penelitian ini memanfaatkan Model Rasio Diskriminan Altman Z-Score. Tahap pertama yang dilakukan yaitu menghitung rasio-rasio sesuai dengan yang digunakan dalam model ini. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a. *Working Capital to Total Asset* (X1), bahwa rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengubah total asetnya menjadi modal kerja bersih, yang dihitung dengan cara membagi modal kerja bersih dengan total aset. Dengan mengurangi aset lancar dari kewajiban lancar, perusahaan dapat menentukan modal kerja bersihnya.

b. *Retained Earnings to Total Asset* (X2), bahwa rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Laba ditahan adalah laba yang tidak diberikan kepada pemegang saham tetapi diinvestasikan kembali dengan tujuan tertentu.

c. *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* (X3), bahwa rasio profitabilitas ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Menurut Irfan dalam (Saputra et al., 2022) semakin kecil rasio EBIT/TA dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sebelum bunga dan pajak, sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* meningkat.

d. *Book Value of Equity to Total Liability* (X4), bahwa rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban keuangannya dari nilai buku ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Selanjutnya hasil perhitungan rasio-rasio tersebut diformulasikan ke dalam rumus Altman Z-Score sehingga akan diperoleh nilai Z-Score untuk masing-masing perusahaan. Rumus Altman Z-Score yang digunakan yaitu sebagai berikut:

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

Persamaan ini menggambarkan bahwa Z adalah *bankruptcy index*; X1 adalah *working capital/total asset*; X2 adalah *retained earnings/total asset*; X3 adalah *earning before interest and taxes/total asset*; X4 adalah *book value of equity/book value of total debt*.

Z-Score yang diperoleh dari perhitungan tersebut kemudian diklasifikasikan berdasarkan standar penilaian yang digunakan dalam model perhitungan ini, sehingga dapat diketahui kategori kesehatan keuangan perusahaan. Jika Z-Score yang diperoleh lebih dari 2,6 artinya perusahaan termasuk pada kategori sehat atau tidak bangkrut. Perusahaan masuk dalam kategori "gray area" jika Z-Score berada di antara 1,1 dan 2,6 (kemungkinan besar, perusahaan akan menghadapi masalah arus kas dan mungkin harus menyatakan kebangkrutan). Sedangkan Jika Z-Score yang dihitung kurang dari 1.1, kemungkinan besar bisnis akan segera bangkrut (Saputra et al., 2022).

Setelah diketahui klasifikasinya, selanjutnya dilakukan pengujian terhadap nilai Z-Score yang diperoleh, yaitu dengan menggunakan uji normalitas data dan uji beda, sehingga akan diketahui sejauh mana perbedaan *financial distress* perusahaan dengan kondisi sebelum pandemi Covid-19. Dalam penelitian ini, uji beda dilakukan dengan menggunakan Uji Wilcoxon Signed Rank yang didasarkan pada hasil uji normalitas data, dimana data sampel terbukti tidak berdistribusi normal ketika digunakan dalam penelitian ini. Uji Wilcoxon Signed Rank merupakan uji non parametrik yang tidak mensyaratkan data berdistribusi normal. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini didasarkan pada nilai probabilitas (Sig. 2-tailed), dimana jika probabilitas > 0,05 artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara dua kelompok sampel, dan jika probabilitas < 0,05 artinya terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara dua kelompok sampel (tingkat *financial distress* sebelum dan saat pandemi Covid-19) (Hastuti, 2015).

## HASIL PENELITIAN

Tabel 1.  
Rasio Altman Z-Score Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata

	X1	X2	X3	X4	Z-Score
Emiten	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BVE/TL	$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$

Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	
X1		X2		X3		X4		Z-Score		
WC/TA		RE/TA		EBIT/TA		BVE/TL		Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4		
Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	Sblm Covid	Saat Covid	
AKKU	-0,093	-0,116	-0,114	-0,141	-0,175	-0,012	1,682	4,386	-0,392	3,306
ARTA	0,167	0,212	0,243	0,247	-0,001	-0,029	5,622	6,643	7,781	8,972
BAYU	0,381	0,409	0,316	0,315	0,073	0,004	1,160	1,352	5,233	5,154
CLAY	-0,043	-0,110	-0,354	-0,515	-0,029	-0,165	0,408	0,227	-1,202	-3,272
DFAM	0,123	0,090	0,007	-0,028	0,032	-0,054	0,394	0,361	1,460	0,518
EAST	0,065	0,002	0,007	0,026	0,033	0,017	4,665	13,607	5,572	14,497
FAST	0,163	0,022	0,424	0,277	0,091	-0,124	0,951	0,503	4,062	0,744
FITT	-0,010	-0,056	-0,181	-0,318	-0,101	-0,141	1,637	0,901	0,380	-1,402
HOTL	0,464	-0,085	-0,016	-0,049	-0,005	-0,036	0,378	0,328	3,352	-0,617
HRME	0,001	0,005	0,196	-0,226	-0,009	-0,037	3,131	2,775	3,873	1,962
ICON	0,551	0,318	0,142	0,147	0,113	0,022	1,840	1,950	6,769	4,756
IKAI	-0,023	-0,064	-0,374	-0,450	-0,053	-0,059	2,078	1,895	0,457	-0,295
INPP	0,064	0,072	0,336	0,281	0,261	-0,067	3,818	3,062	7,273	4,155
JGLE	0,178	0,175	0,080	0,048	0,033	0,035	1,734	1,607	3,468	3,227
JIHD	-0,039	-0,051	0,209	0,208	0,026	-0,009	2,691	2,650	3,421	3,068
JSPT	0,108	0,093	0,282	0,247	0,024	-0,046	1,445	1,103	3,306	2,266
KPIG	0,101	0,067	0,177	0,183	0,010	0,009	4,201	3,786	5,719	5,067
MAMI	0,073	0,046	0,030	-0,004	0,002	-0,045	3,431	2,681	4,195	2,798
MAPB	-0,008	-0,185	0,216	0,092	-0,099	0,095	1,486	0,717	1,542	0,478
MINA	0,424	0,207	0,001	-0,085	0,002	-0,092	29,831	22,419	34,122	24,002
NASA	0,054	0,016	-0,013	-0,019	0,000	-0,006	18,082	18,352	19,299	19,277
PANR	0,110	-0,024	0,093	0,007	-0,008	-0,135	0,813	0,670	1,827	-0,339
PDES	0,113	-0,201	0,223	0,004	0,034	0,307	0,779	0,389	2,515	1,165
PJAA	0,004	-0,274	0,402	0,311	0,088	-0,093	1,106	0,772	3,087	-0,595
PNSE	0,032	-0,029	0,187	0,113	-0,109	-0,029	1,335	1,137	1,482	1,180
PSKT	0,074	-0,043	-0,563	-0,665	0,025	0,053	6,018	5,488	5,141	3,670
PTSP	0,001	-0,130	0,181	0,040	0,111	-0,135	1,175	0,619	2,577	-0,978
PUDP	0,478	0,396	0,381	0,348	0,009	0,037	1,716	1,554	6,239	5,610
PZZA	0,070	-0,036	0,218	0,124	0,127	-0,041	1,742	1,064	3,858	1,005
SHID	0,139	0,103	0,015	-0,025	-0,008	-0,036	1,730	1,601	2,721	2,028
SOTS	0,004	-0,066	-0,041	-0,108	-0,071	-0,067	2,487	2,047	2,025	0,915

Data Diolah, 2022

Keterangan:

	Sehat
	Grey Area
	Bangkrut

Hasil *cut-off* Z-Score untuk industri restoran, hotel, dan pariwisata pada sebelum pandemi Covid-19, tahun 2019 dan 2020 (selama pandemi Covid-19) terlihat mengalami fluktuasi. Sekitar masa pandemi Covid-19, sebagian besar nilai Z-Score perusahaan mengalami penurunan dibandingkan nilai Z-Score sebelum pandemi Covid-19. Namun ada yang masih bisa mempertahankan posisinya di zona yang sama dengan tahun 2019 (sebelum adanya pandemi Covid-19). Pada tahun 2019 (sebelum pandemi Covid-19), 4 bisnis memiliki Z-Score kurang dari 1,1, yang menunjukkan bahwa mereka cenderung gagal; 7 bisnis berada di wilayah abu-abu (*grey area*), dengan Z-Score antara 1,1 dan 2,6 menunjukkan bahwa mereka mengalami kesulitan keuangan tetapi kemungkinan besar akan bertahan; dan 20 bisnis masuk dalam kategori "sehat", dengan Z-Score lebih dari 2,6. Pada tahun 2020 (selama pandemi Covid-19), diperkirakan 12 bisnis akan bangkrut, 5 bisnis berada di wilayah abu-abu (*grey area*), dan jumlah bisnis yang sehat turun menjadi 14 perusahaan.

Tabel 2.  
Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum Covid-19	31	-1.202	34.122	4.87619	6.509721
Saat Covid-19	31	-3.272	24.002	3.62329	5.888802
Valid N (listwise)	31				

Data Diolah, 2022

Pada tahun 2019, (sebelum pandemi Covid-19), nilai Z-Score perusahaan yang beroperasi di subsektor restoran, hotel, dan pariwisata berkisar dari yang terendah sebesar -1.202 yang dimiliki oleh CLAY, hingga yang tertinggi sebesar 34.122, dimiliki oleh MINA. Namun, Z-Score terendah dan tertinggi pada tahun 2020 (selama pandemi Covid-19) mengalami penurunan dimana nilai minimumnya sebesar -3,272 yang dimiliki CLAY dan nilai maksimumnya sebesar 24,002 yang juga dimiliki MINA. Penurunan juga dapat dilihat dari rata-rata nilai Z-Score pada tahun 2019 sebesar 4,876 menjadi 3,623 pada tahun 2020. Sedangkan standar deviasi Z-Score menunjukkan angka 6,509 pada tahun 2019 dan 5,888 pada tahun 2020, artinya terindikasi penyimpangan nilai Z-Score dengan rata-ratanya yaitu sebesar 6,509 pada tahun 2019 dan 5,888 pada tahun 2020.

Tabel 3.  
Uji Normalitas

	Test of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum Covid-19	.263	31	.000	.593	31	.000
Saat Covid-19	.239	31	.000	.746	31	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Data Diolah, 2022

Hasil uji normalitas data baik dengan menggunakan metode Shapiro Wilk maupun Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sehingga dapat diartikan sampel dalam penelitian ini kemungkinan besar tidak mengikuti distribusi normal.

Tabel 4.  
Uji Wilcoxon Signed Rank

Test Statistics <sup>a</sup>	
Saat Covid-19 - Sebelum Covid-19	
Z	-3.449 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test



## b. Based on positive ranks.

Data Diolah, 2022

Uji Wilcoxon Signed Rank digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan tingkat *financial distress* perusahaan antara sebelum dan saat terjadi pandemi Covid-19. Uji ini dilakukan didasarkan pada hasil uji normalitas data, dimana data sampel yang terbukti tidak berdistribusi normal ketika digunakan dalam penelitian ini. Tabel 4 menunjukkan nilai Asymp.Sig (2-tailed)  $0,001 < 0,05$ , yang artinya terdapat perbedaan antara tingkat *financial distress* sebelum dan saat terjadinya pandemi Covid-19. Tabel 5 menunjukkan *output ranks* dari pengujian ini untuk melihat bentuk perbedaannya.

Tabel 5.  
Output Ranks  
Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Saat Covid-19 - Sebelum Covid-19	Negative Ranks	28 <sup>a</sup>	15.14	424.00
	Positive Ranks	3 <sup>b</sup>	24.00	72.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	31		

a. Saat Covid-19 &lt; Sebelum Covid-19

b. Saat Covid-19 &gt; Sebelum Covid-19

c. Saat Covid-19 = Sebelum Covid-19

Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5 tersebut, nilai *negative ranks* lebih tinggi daripada nilai *positive ranks* dan nilai *ties*. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* diwakili oleh nilai Z-Score yang cenderung menurun pada masa pandemi Covid-19 dibandingkan dengan nilai Z-Score sebelum pandemi, menunjukkan bahwa tingkat *financial distress* perusahaan meningkat selama masa pandemic Covid19.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, terbukti bahwa ada variasi dalam tingkat *financial distress* perusahaan, khususnya pada perusahaan restoran, hotel, dan industri pariwisata secara keseluruhan selama pandemi Covid-19 dibandingkan sebelumnya. Tingkat *financial distress* perusahaan pada saat terjadi pandemi Covid-19 cenderung mengalami peningkatan, yang dapat diartikan juga bahwa potensi kebangkrutan perusahaan juga meningkat. Ketika manajer tidak melakukan apa yang seharusnya mereka lakukan untuk kepentingan perusahaan, hal itu dapat menyebabkan *financial distress*. Hal ini terkait dengan masalah agensi. Selain itu aktivitas industri yang menurun dan ketidakpastian perekonomian juga dapat menyebabkan *financial distress* (Kumajas, 2022). Kebijakan pembatasan aktivitas sosial di masyarakat yang diterapkan selama pandemi Covid-19 terjadi berdampak pada kondisi perekonomian yang dipersulit oleh kenyataan bahwa sebagian besar kegiatan ekonomi telah berhenti, yang mana dibuktikan dengan pertumbuhan ekonomi tahun 2020 lebih rendah 2,07 persen dibandingkan tahun 2019 di Indonesia. Penghentian aktivitas ekonomi perusahaan juga berdampak pada arus keuangan perusahaan karena tidak ada arus kas masuk yang seharusnya diperoleh dari aktivitas tersebut.

Kondisi *financial distress* berdampak buruk bagi perusahaan, terutama perusahaan *go public*. Karena hal tersebut dapat mempengaruhi kepercayaan investor, kreditor, dan pihak eksternal lainnya. *financial distress* dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan, sehingga sangat penting bagi manajemen untuk mengambil langkah-langkah untuk mengurangi situasi dan menghindari kebangkrutan. Menurut Pustylnick (2012) dalam (Armadani et al., 2021), ketika bisnis memiliki arus kas negatif dan tidak dapat memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo, restrukturisasi utang dan perubahan manajemen adalah dua opsi yang dapat diusulkan sebagai jalan keluar. Manajemen dapat merestrukturisasi utang dengan mencoba meminta kreditor untuk memperpanjang jangka waktu pembayaran utang sampai perusahaan memiliki cukup kas untuk membayarnya kembali. Selain itu, manajemen perusahaan dapat diganti dengan individu yang lebih kompeten apabila diperlukan. Hal ini memungkinkan kembalinya kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan, agar investor potensial perusahaan tidak lari saat perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Altman (2019) dalam (Armadani et al., 2021), juga menyarankan agar bisnis yang berada dalam zona *financial distress* dapat segera mulai mengatur ulang keuangan mereka. Restrukturisasi aset dan moneter adalah opsi yang tersedia. Sebuah perusahaan dapat merestrukturisasi

asetnya dengan mengganti kepemimpinannya atau menjual aset yang kurang dimanfaatkan untuk meningkatkan produktivitas dan profitabilitasnya. Sedangkan utang yang meningkatkan biaya modal dapat dilikuidasi sebagai bagian dari restrukturisasi keuangan. Hal ini diperlukan perusahaan untuk menjaga agar biaya modal tetap rendah sehingga perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang.

## SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menemukan adanya perbedaan tingkat *financial distress* pada perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata sebelum dan selama pandemi Covid-19 dihitung dengan menggunakan model Altman Z-Score modifikasi dan diuji dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank. Perbedaan yang terjadi cenderung menuju ke arah negatif, yang artinya tingkat *financial distress* perusahaan pada saat terjadi Covid-19 cenderung meningkat dibandingkan sebelum pandemi Covid-19 terjadi. Penelitian ini hanya menggunakan satu model prediksi *financial distress* saja. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan lebih dari satu model agar dapat dibandingkan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata untuk lebih memahami posisi keuangan mereka dan menentukan strategi yang harus dilakukan agar perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Armadani, Fisabil, A. I., & Salsabila, D. T. (2021). Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 13(1), 99–108. <https://journal.maranatha.edu/index.php/jam/article/view/3197>
- BPS. (2021). *Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen-c-to-c-.html>
- Gunawan, B., & Nurfitriyani, D. (2019). Prediksi Finansial Distress pada BUMN Dalam Rangka Menilai Kinerja Perusahaan Pemerintah. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 4(1), 59–76. <http://www.jaa.unram.ac.id/index.php/jaa/article/view/73>
- Gunawan, E., & Debbianita. (2022). Analisis Financial Distress pada Perusahaan Sub Industri Penerbangan dan Kereta Api yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 112–126. <http://114.7.153.31/index.php/jam/article/view/4426>
- Hastuti, R. T. (2015). Analisis komparasi model prediksi financial distress altman, springate, grover dan ohlson pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2013. *Jurnal Ekonomi*, XX(03), 446–462.
- Kumajas, L. I. (2022). Financial Distress Perusahaan Transportasi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 17(1), 19–38. <https://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/jipak/article/view/8698>
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2015). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139–154. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JAUJ/article/view/1255>
- Pertiwi, D., & Putri, A. G. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Ritel Tahun 2018-2020. 9(2), 132–144. <https://jurnal.polines.ac.id/index.php/keunis/article/view/2636>
- Saputra, A. A., Prasetyo, T. J., & Idris, A. Z. (2022). Analisis Pengaruh Krisis Pandemi Covid-19 terhadap Financial Distress “(Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019 Kuartal 1 dan 2020 kuartal 2).” *Inovasi Pembangunan-Jurnal Kelitbangan*, 10(1), 51–67. <https://jurnal.balitbangda.lampungprov.go.id/index.php/jip/article/view/285>
- Wahyudi, E. (2020). PHRI: Sektor Pariwisata Rugi Rp 85,7 Triliun Akibat Pandemi. <https://bisnis.tempo.co/read/1365055/phri-sektor-pariwisata-rugi-rp-857-triliun-akibat-pandemi>
- Yuliasy, E. C., & Wirakusuma, M. G. (2014). Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Zmijewski. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 379–389. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8336>