

**PERBANDINGAN TINGKAT *FINANCIAL DISTRESS*
SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19
DI BURSA EFEK INDONESIA
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR)**

(Tesis)

Oleh:

Ria Arisandi

1921031016



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

**PERBANDINGAN TINGKAT *FINANCIAL DISTRESS*
SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19
DI BURSA EFEK INDONESIA
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR)**

Oleh:

Ria Arisandi

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

MAGISTER ILMU AKUNTANSI

Pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

ABSTRAK

PERBANDINGAN TINGKAT *FINANCIAL DISTRESS* SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR)

Oleh:

RIA ARISANDI

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui tingkat *financial distress* yang terjadi pada waktu sebelum dan saat pandemi covid-19 pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dengan melakukan analisis Altman Z-Score yang menggunakan lima rasio diantaranya modal kerja terhadap total harta, tingkat laba yang ditahan terhadap total harta, pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta, nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang, dan penjualan terhadap total harta. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif berupa data sekunder. Data yang digunakan merupakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur papan pencatatan utama tahun 2017, 2018, 2019 dan 2020. Sampel penelitian terdiri dari 90 perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji *Mann Whitney U Test* dengan menggunakan program SPSS V.25. Penelitian ini memberikan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan atas tingkat *financial distress* yang terjadi sebelum dan saat pandemi covid-19.

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

ABSTRACT**COMPARISON LEVEL OF FINANCIAL DISTRESS
BEFORE AND DURING THE COVID-19 PANDEMIC
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
(STUDY ON MANUFACTURING COMPANIES)**

By

RIA ARISANDI

The purpose of this research was to determine the level of financial distress that occurred before and during the Covid-19 pandemic in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. By conducting an Altman Z-Score analysis using five ratios including working capital to total assets, retained earnings to total assets, income before tax and interest to total assets, equity market value to book value of debt, and sales to total assets. This research is a type of quantitative research in the form of secondary data. The data used is the main listing board manufacturing company's financial report data for 2017, 2018, 2019 and 2020. The research sample consists of 90 companies. Testing was carried out using the Mann Whitney U Test using the SPSS V.25 program. This study provides the result that there is no significant difference in the level of financial distress that occurred before and during the Covid-19 pandemic.

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

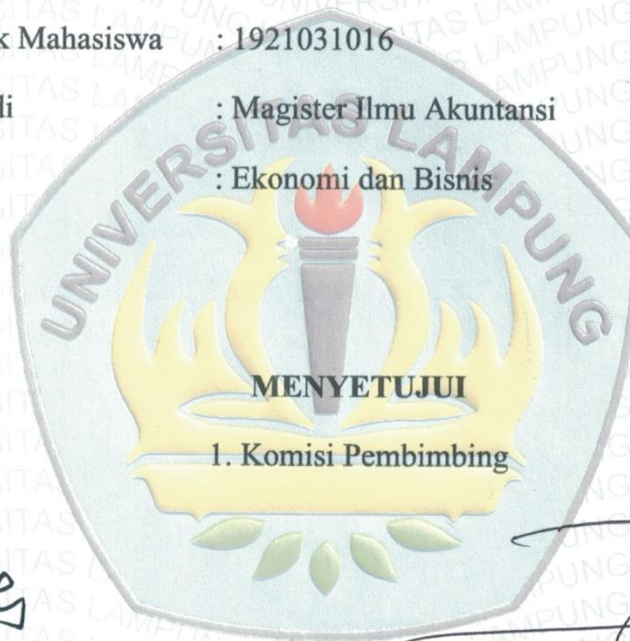
Judul Tesis : **PERBANDINGAN TINGKAT *FINANCIAL DISTRESS* SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR)**

Nama Mahasiswa : Ria Arisandi

Nomor Pokok Mahasiswa : 1921031016

Program Studi : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 197008011995122001

Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 196204282000031001

2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi

Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak.
NIP. 197506202000122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.**

Sekretaris : **Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.**

Penguji Utama : **Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.**

Anggota Penguji : **Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.

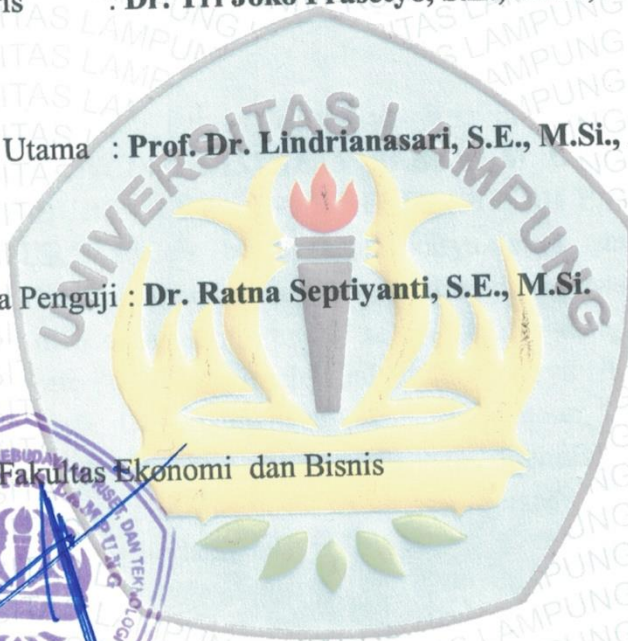
NIP. 196606211990031003

3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ahmad Sandi Samosir, S.T., M.T.

NIP. 197104151998031005

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **28 November 2022**



[Handwritten signature]
.....

[Handwritten signature]
.....

[Handwritten signature]
.....

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ria Arisandi

NPM : 1921031016

Dengan ini menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul “**PERBANDINGAN TINGKAT *FINANCIAL DISTRESS* SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**“ adalah benar hasil karya saya sendiri sesuai arahan pembimbing. Dalam tesis ini tidak mengandung pendapat yang ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka. Hak intelektual dalam karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila dikemudian hari ditemukan penyimpangan atau ketidakbenaran dalam pernyataan ini maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 01 Desember 2022



Ria Arisandi
NPM 1921031016

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir di Metro pada tanggal 22 februari 1993 dengan nama lengkap Ria Arisandi yang merupakan anak sulung dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Apiani dan Ibu Mukminah.

Pendidikan yang telah diselesaikan oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Sekolah Dasar (SD) ditempuh oleh penulis di SDN 2 Labuhan Ratu Satu Way Jepara Lampung Timur, lulus pada tahun 2005.
2. Sekolah Menengah Pertama (SMP) ditempuh oleh penulis di SMP Yayasan Pendidikan Islam (YPI) 3 Way Jepara Lampung Timur, lulus pada tahun 2008.
3. Sekolah Menengah Atas (SMA) ditempuh oleh penulis di SMAN 1 Way Jepara Lampung Timur, lulus pada tahun 2011.
4. Pendidikan Strata I di Universitas Teknokrat Indonesia Bandar Lampung, lulus pada tahun 2014.

Pada tahun 2019 penulis melanjutkan pendidikan Pascasarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang merubah nasibnya.”

(QS. Ar-Ra'd Ayat 11)

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah Ayat 5-6)

"Sesungguhnya Allah bersama dengan orang-orang yang sabar."

(QS. Al-Baqarah Ayat 153)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Shalawat serta salam teriring semoga selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

**Kupersembahkan Tesis ini
Sebagai tanda cinta dan kasih sayang**

Kepada:

Suami ku tercinta dan tersayang Arif Rahman

Terimakasih atas cinta dan kasih sayang serta selalu memberikan do'a, semangat, motivasi, dan pengertian.

Putra Kecilku tersayang Al Fatih Arshaka Virendra

Terimakasih karena engkau telah menjadi semangatku nak.

Kedua orang tuaku tersayang, Papah Apiani dan Mamah Mukminah

Terimakasih atas cinta dan kasih sayang, yang selalu memberikan doa, nasihat dan dukungan untuk menggapai cita-citaku.

Kedua Mertuaku tersayang, Bapak Agus Subakti dan Mamak Sonem

Terimakasih atas cinta dan kasih sayang, yang selalu memberikan doa, nasihat dan dukungan untuk menggapai cita-citaku.

Kedua adikku Arief Azmi dan Annesa Azizi

Terimakasih telah memberikan semangat, dukungan dan do'a selama ini.

*Seluruh keluarga, sahabat dan teman-teman yang selalu memberikan
doa, semangat, dan dukungan tiada henti.*

Serta

Almamater tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas segala berkat, rahmat dan karunia-Nya pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “**Perbandingan Tingkat *Financial Distress* Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Manufaktur)**”, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan tesis ini sangat dipengaruhi oleh banyak hal dan juga dukungan, dorongan dan bimbingan serta bantuan materil moral dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Dr. Mohammad Sofwan Effendi, M.Ed., selaku Pelaksana Tugas (Plt) Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T. selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Yunia Amelia, S.E., M.Sc., Akt, Selaku Seketaris Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
6. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., Ak., M.Si. ,CA., CMA., selaku pembimbing utama atas kesediannya waktunya untuk memeberikan bimbingan, motivasi dan inspirasi yang sangat bermanfaat bagi penulis dan tesis ini.
7. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt., selaku pembimbing kedua atas kesediannya waktunya untuk memberikan bimbingan, motivasi, kritik dan saran yang sangat bermanfaat bagi penulis dan tesis ini.
8. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari., S.E., M.Si., Akt., selaku penguji utama yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan arahan, kritik dan saran serta nasihat dan ilmu yang bermanfaat terhadap penulis dan tesis ini.
9. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., selaku penguji kedua yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan, arahan, kritik dan saran serta nasihat dan ilmu yang bermanfaat terhadap penulis dan tesis ini.
10. Bapak Dr. Sudrajat, S.E., M.Acc., Ak., CA., selaku pembimbing akademik yang telah memberikan nasihat, bantuan dan dukunganya selama ini.
11. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memeberikan ilmu pengetahuan

dan pembelajaran yang berharga bagi penulis selama menempuh pendidikan.

12. Staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu dan memberikan pelayanan terbaik selama penulis menempuh pendidikan.
13. Suami tercinta dan tersayang yang senantiasa mendo'akan, mendampingi, memotivasi dan memberikan semangat untuk menyelesaikan studi ini.
14. Putra kecilku tersayang yang telah menjadi semangatku.
15. Kedua orang tuaku tersayang yang senantiasa mendo'akan, memberikan nasihat dan menjadi penyemangat untuk menyelesaikan studi ini.
16. Kedua mertuaku tersayang yang senantiasa mendo'akan, memberikan nasihat dan menjadi penyemangat untuk menyelesaikan studi ini.
17. Adik-adikku yang selalu mendukung, memeberikan semangat, mendampingi dan selalu ada saat aku butuhkan.
18. Kakak-kakak Iparku dan keponakan-keponakanku terimakasih telah memberikan motivasi, dukungan dan do'a selama ini.
19. Keluarga besar Bani Sulaiman, Abdul Rahman dan Agunso, yang telah memberikan dukungan, motivasi, semangat dan do'a yang kalian berikan selama ini.
20. Keluarga besar PT Asuransi Bangun Askrida yang telah memberikan dukungan, semangat, motivasi dan bantuanya selama ini.
21. Sahabat-sahabatku Anis Fitria, Siti Fatimah, Rendi Dwi, Aprilia, Listiawati, Anita, Mb Andreen, dan Mb Siska terimakasih atas semua bantuan,

semangat, motivasinya dan do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

22. Sahabat seperjuangan ku dalam menempuh studi S2 Hani Putri Monalika, Novita Indriani, Yusvensia Jesica dan Zahra Zafira terimakasih atas semua bantuan, semangat, motivasinya dan do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
23. Teman-teman seperjuangan Magister Ilmu Akuntansi 2019, terimakasih atas segala kebaikan, bantuan, wawasan serta cerita suka dan duka selama perkuliahan.

Atas bantuan dan dukungan selama ini penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini, semoga Allah SWT membalas kebaikan yang telah dilakukan selama ini. Mohon maaf atas segala sesuatu yang kurang berkenan. Semoga tesis ini dapat memeberikan manfaat dan keberkahan bagi semua pembacanya. Terimakasih.

Bandar Lampung, 01 Desember 2022
Penulis

Ria Arisandi
NPM. 1921031016

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
RIWAYAT HIDUP	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
SANWACANA	vii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Teori Sinyal.....	10
2.2 Teori <i>Stakeholder</i>	12
2.3 <i>Financial Distress</i>	13
2.3.1 Pengertian <i>Financial Distress</i>	13
2.3.2 Kategori <i>Financial Distress</i>	13
2.4 Altman Z-Score.....	15
2.4.1 Pengertian Altman Z-Score.....	15
2.4.2 Rasio-rasio dalam Altman Z-Score.....	17
2.5 Covid-19	19
2.6 Kerangka Pemikiran	21
2.7 Pengembangan Hipotesis Tingkat <i>Financial Distress</i> Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19	22
2.8 Penelitian Terdahulu	26

BAB III METODELOGI PENELITIAN.....	29
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	29
3.2 Metode Pengumpulan Data.....	29
3.3 Populasi Dan Sampel.....	29
3.4 Definisi Operasional Variabel	30
3.5 Metode Analisis Data.....	32
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	32
3.5.2 Uji Normalitas	33
3.5.3 Uji Hipotesis	34
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	36
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	37
4.3 Uji Normalitas.....	39
4.5 Uji Hipotesis	40
4.6 Pembahasan	42
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	47
5.1 Kesimpulan	47
5.2 Keterbatasan.....	48
5.3 Saran	48
DAFTAR PUSTAKA	49
LAMPIRAN.....	54

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 4.1 Hasil <i>Purposive Sampling</i>	36
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sebelum & Saat Pandemi Covid-19	37
Tabel 4.3 Uji <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Financial Distress</i> Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19	39
Tabel 4.4 Hasil Uji Beda.....	41

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Indeks Manajer Pembelian Manufaktur Indonesia	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	21

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada akhir tahun 2019 telah terjadi masalah global yang muncul hampir di seluruh penjuru dunia. Masalah ini muncul karena adanya virus baru yang mematikan bernama SARS-Cov-2 atau yang dikenal dengan *Coronavirus Disease 2019* (Covid-19). Virus Covid-19 dimulai pada akhir 2019 ketika seseorang terinfeksi virus Covid-19, yang berasal dari hewan yang diperdagangkan di Pasar Ikan Huanan, Kota Wuhan, Provinsi Hubei, China. Data Pemerintah China yang dimuat pada surat kabar South China Morning Post, seorang penduduk Provinsi Hubei berusia 55 tahun kemungkinan menjadi orang pertama yang terkena virus Covid-19 pada 17 November 2019. Sejak saat itu virus ini terus berkembang dan menyebar diseluruh penjuru dunia dan menjadi masalah global salah satunya adalah di Indonesia (Baskara, 2020).

Secara global sampai dengan 21 September 2020 kasus Covid-19 telah banyak memakan korban dimana terdapat 30.675.675 jiwa, kasus Covid-19 yang dikonfirmasi termasuk 954.417 kematian yang diterima oleh WHO dari otoritas Nasional, dimana Indonesia sendiri terdapat 240.687 kasus dengan angka kematian 9.448 jiwa (WHO, 2020). Selain itu kemunculan virus ini menyebabkan banyak hal yang terjadi hampir disetiap Negara salah satunya adalah timbulnya ekonomi shock secara global baik dalam sektor pemerintah, perusahaan swasta,

usaha makro dan mikro, pendidikan, kesehatan dan sektor pariwisata. Penurunan pendapatan disetiap sektor perusahaan mengakibatkan beberapa perusahaan sampai dengan akhir April 2020 telah melakukan pembatasan operasional, penghentian operasional untuk sementara waktu dan beberapa perusahaan telah merumahkan karyawannya.

Beberapa industri perusahaan mengalami penurunan, hal ini salah satunya terjadi pada perusahaan manufaktur di Indonesia, Menteri Perindustrian (Menperin) Agus Gumiwang Kartasmita yang mengungkapkan bahwa dalam indeks manajer pembelian manufaktur Indonesia (Purchasing Managers Index (PMI) mengalami tekanan pada akhir kuartal I tahun 2020. Dimana indeks manajer pembelian manufaktur Indonesia Indonesia menjadi 45,3 pada Maret 2020. Hal ini ditandai dengan penurunan kapasitas produksi yang hampir 50% mengalami penurunan. Penurunan ini adalah level terburuk sejak terjadinya krisis keuangan global yang terjadi lebih dari 10 tahun lalu (Karunia, 2020). Berikut adalah grafik indeks manajer pembelian manufaktur Indonesia.



Gambar 1.1 Grafik Indeks Manajer Pembelian Manufaktur Indonesia

Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati memaparkan bahwa pada akhir tahun 2020 di Indonesia memungkinkan akan terjadi resesi ekonomi, dimana hal ini ditandai dengan adanya proyeksi pertumbuhan ekonomi pada akhir triwulan III diprediksi sebesar minus 2,1% hingga 0% kemudian pernyataan ini direvisi karena perekonomian Indonesia akan mengalami kontraksi penurunan hingga minus 2,9% sampai dengan minus 1,1%. Sehingga pertumbuhan perekonomian di Indonesia pada akhir tahun 2020 diprediksi akan berada pada kisaran minus 1,7% hingga minus 0,6%, hal inilah yang memungkinkan akan terjadinya resesi ekonomi.

Seorang ekonom senior Universitas Gadjah Mada (UGM) Bapak Muhammad Edhie Purnawan menjelaskan mengenai resesi ekonomi yaitu merupakan istilah dalam ilmu makro ekonomi sebagai penurunan yang signifikan dalam kegiatan ekonomi yang ditandai dengan terjadinya suatu penurunan pertumbuhan ekonomi riil selama dua triwulan secara berturut-turut yang disertai dengan peningkatan jumlah pengangguran (Bayu, 2020). Ciri-ciri terjadi resesi ekonomi menurut para ahli adalah ketika suatu negara mengalami produk domestik bruto (PDB) negatif, meningkatnya tingkat pengangguran, penurunan penjualan ritel, ukuran pendapatan, dan perusahaan manufaktur yang berkontraksi untuk periode waktu yang panjang. Jika resesi ekonomi terjadi berkepanjangan maka dapat mengakibatkan depresi ekonomi. Depresi ekonomi merupakan suatu penurunan aktivitas ekonomi yang parah dan terjadi berkepanjangan. Dalam Ilmu makroekonomi depresi ekonomi didefinisikan sebagai resesi ekstrem yang berlangsung selama tiga tahun atau lebih atau yang menyebabkan penurunan

perekonomian minimal 10% dan ditandai dengan tingkat pengangguran yang tinggi dan inflasi yang rendah.

Sejak terjadinya wabah Covid-19 hal ini mengakibatkan banyak perusahaan yang mengalami ketidakmampuan atau kegagalan perusahaan dalam mempertahankan bisnisnya yang mengakibatkan kebangkrutan. Kebangkrutan adalah ketidakmampuan yang terjadi dalam sebuah perusahaan yang diartikan sebagai kegagalan ekonomi (*economic distressed*) dan kegagalan keuangan (*financial distressed*) (F.Brigham & Houston, 2001). Kegagalan ekonomi terkait dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran dan juga dapat disebabkan oleh biaya modal yang lebih tinggi dari tingkat pendapatan atas biaya historis investasi perusahaan. Kegagalan ekonomi (*economic distressed*) merupakan suatu keadaan dimana perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutupi biaya-biaya, yang berarti tingkat keuntungan perusahaan lebih rendah dari biaya modal atau nilai arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajibannya.

Kegagalan keuangan (*financial distress*) terjadi saat sebuah perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya dan ketika arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut secara signifikan lebih kecil dari arus kas yang diharapkan. Kegagalan keuangan yang terjadi dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Kegagalan keuangan adalah situasi dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan baik dari posisi kas atau dalam modal kerja perusahaan, hal ini dikarenakan *asset liability management* sangat berperan dalam mengelola

keuangan perusahaan agar tidak terjadi kegagalan keuangan. Kegagalan keuangan juga dapat diartikan sebagai *insolvensi* yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham.

Kebangkrutan adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak dapat mengoperasikan lagi perusahaan dengan baik karena kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan tersebut sudah berada dalam posisi sangat buruk (Mohammed et al., 2012). Untuk itu setiap perusahaan diharapkan dapat mendeteksi potensi kebangkrutan sedini mungkin dengan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan Perusahaan. Dengan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan maka perusahaan dapat mendeteksi adanya *financial distress* yang berpotensi mengalami kebangkrutan, selain itu juga perusahaan dapat mengantisipasi sedini mungkin agar dapat mengatasi atau bahkan menghindari adanya risiko kebangkrutan yang akan terjadi.

Didalam penelitian ini akan menggunakan model Altman Z-score untuk menentukan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* sebelum dan saat pandemic covid-19. Model Altman Z-score adalah suatu model *multi discriminant analysis* (MDA) yang telah banyak digunakan untuk mengukur prediksi kebangkrutan. Edward I Altman adalah seorang ahli *financial economic* dan Profesor pada New York University's Stern School of Business tahun 1968 yang pertama membangun Z-score. Penggunaan model Altman Z-score sebagai pengukuran kinerja kebangkrutan terus mengalami perkembangan yaitu original Z-score yang merupakan suatu analisis Z-score untuk perusahaan public

manufaktur, model Altman Z-score merupakan suatu analisis Z-score untuk private manufaktur. Didalam model altman z-score terdapat lima rasio keuangan diantaranya WCTA (*Working capital to total assets*), RETA (*Retained earning to total assets*), EBITTA (*Earning before interest and taxes to total assets*), MVTD (*Market value of equity to book value of Total Debt*), dan SATA (*Sales to total assets*).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai prediksi kebangkrutan atau *financial distress* dengan menggunakan variabel maupun objek yang berbeda. Telaah ini bertujuan untuk membandingkan dan mengetahui pembahasannya, seperti penelitian tentang “perbandingan *financial distress* Bank Syariah di Indonesia dan Bank Islam di Malaysia sebelum dan sesudah krisis global 2008 menggunakan model Altman Z-Score”. Hasil penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan atas prediksi *financial distress* Bank Syariah di Indonesia dan Bank Islam di Malaysia sebelum dan sesudah krisis global dengan taraf kenaikan 5% (Zulaikah & Laila, 2016).

Penelitian tentang “ analisis kinerja keuangan sesudah dan sebelum krisis ekonomi global 2008 pada perusahaan manufaktur di Indonesia” hasil penelitian menyatakan bahwa hasil analisis deskriptif menyatakan ROA, ROE, dan NPM sesudah krisis lebih tinggi dari pada sebelum krisis. Berdasarkan analisis statistik deskriptif tersebut dapat ditemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang diteliti setelah krisis lebih baik dari pada sebelum krisis (Miswanto & Aslan, 2019).

Penelitian tentang “analisis penggunaan model altman (z-score) untuk memprediksi potensi kebangkrutan (studi kasus pada perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016)”. Hasil penelitian berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan pertambangan minyak dan gas yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 dengan metode Altman Z-Score terdapat dua perusahaan yang diprediksi berpotensi bangkrut adalah PT. Benakat Petroleum Energy, Tbk dan PT. Energi Mega Persada, Tbk, dimana nilai Z-Score yang didapatkan berada di bawah titik cut-off (Harlen et al., 2019).

Penelitian tentang “analisis ketepatan model altman sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan”. Hasil penelitian Altman Z-score terbukti dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan pada 2, 3 dan 4 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Gamayuni, 2011).

Penelitian tentang “kekuatan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur di BEI” hasil penelitian ini tidak terdapat pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap kondisi *financial distress*, Profitabilitas (*return on total assets*) mempengaruhi kondisi *financial distress*, tidak terdapat pengaruh *profit margin on sales* terhadap kondisi *financial distress*, terdapat pengaruh leverage (*current liabilities total asset*) terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010 (Hapsari, 2012).

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka peneliti termotivasi untuk mengetahui dan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Perbandingan Tingkat *Financial Distress* Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Manufaktur)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan saat pandemi covid-19 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat diketahui tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan saat pandemi covid-19 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam ilmu akuntansi untuk menganalisis tingkat *financial distress*. Selain itu dijadikan bahan literatur untuk sumber referensi pada penelitian selanjutnya, dan

memberi manfaat serta informasi kepada para pembaca bagaimana keadaan tingkat *financial distress* pada saat sebelum dan saat pandemi covid-19.

2. Manfaat Praktis

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Seperti manajemen perusahaan penelitian ini dapat digunakan untuk mendeteksi sedini mungkin terjadinya kebangkrutan perusahaan pada masa pandemi covid-19, sehingga perusahaan dapat menentukan kebijakan dalam menjaga serta mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Bagi investor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian keadaan perusahaan sebelum melakukan investasi pada masa pandemi covid-19.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh (Akerlof, 1970) dalam penelitiannya mengenai "*The Market for Lemons*", yang memberikan istilah asimetris informasi. Dari penelitiannya George Akerlof menemukan bahwa ketika dalam transaksi jual beli, pembeli tidak memiliki informasi yang sepenuhnya terkait suatu barang dan hanya memiliki gambaran tentang barang tersebut disinilah mulai terjadinya asimetri informasi. Didalam kondisi seperti ini dimana hanya salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi memiliki informasi lebih atas pihak (pembeli), kondisi ini tidak akan terjadi apabila penjual memberikan informasi produk mereka dengan memberikan sinyal tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Teori sinyal menjelaskan bahwa suatu perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada seluruh pihak eksternal, informasi ini dapat memberikan sinyal kepada seluruh pihak sehingga pihak manajemen perusahaan dapat merealisasikan keinginan para pemilik perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada

waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (F.Brigham & Houston, 2010). Teori sinyal merupakan dampak dari adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak berkepentingan atas informasi (Noor, 2011). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Dari pengertian mengenai teori sinyal dapat disimpulkan bahwa teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal informasi mengenai keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Sinyal informasi tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan dalam keadaan sehat sehingga dapat terhindar dari *financial distress*, sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan yang dapat mengakibatkan perusahaan dalam keadaan *financial distress* maka termasuk sinyal yang jelek bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi semua pelaku bisnis, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan. Informasi

yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambil keputusan investasi.

2.2 Teori *Stakeholder*

Teori *Stakeholder* menyatakan bahwa tujuan perusahaan beroperasi bukan hanya untuk kepentingan ataupun keberhasilan perusahaan itu sendiri melainkan untuk memperhatikan dan memenuhi kebutuhan para stakeholdernya. Teori *Stakeholder* adalah suatu gagasan bagaimana suatu perusahaan dapat benar-benar bekerja dalam setiap bisnis yang akan berhasil menciptakan nilai bagi para pelanggan, karyawan, investor dan masyarakat luas (Sutedi, 2012). Teori *Stakeholder* adalah suatu kelangsungan hidup perusahaan sangat dipengaruhi oleh para pemangku kepentingannya (*stakeholder*) dimana setiap perusahaan memiliki *stakeholder* yang berbeda-beda (Fernandez-Feijoo et al., 2014).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa Teori *Stakeholder* adalah kegiatan perusahaan dipengaruhi oleh para *stakeholder* untuk mencapai kelangsungan hidup perusahaan, dimana para *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Oleh karena itu didalam menentukan kelangsungan hidup perusahaan agar tidak mengalami *financial distress*, perusahaan perlu terbuka dalam menyampaikan keadaan perusahaan yang sesungguhnya kepada para pemangku kepentingan.

2.3 *Financial Distress*

2.3.1 *Pengertian Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan baik, hal ini merupakan tanda-tanda awal akan terjadinya kebangkrutan (Gamayuni, 2011). *Financial distress* merupakan kecenderungan perusahaan mengalami kesulitan hutang yang ditandai dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para kreditor (Hanifah & Purwanto, 2013). *Financial distress* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada para kreditor pada saat jatuh tempo (Khaliq et al., 2014).

Dari pengertian diatas dapat kita simpulkan, *financial distress* merupakan tahap awal perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang disebabkan oleh berbagai macam permasalahan, salah satunya perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada para debitur.

2.3.2 *Kategori Financial Distress*

Financial distress dikategorikan menjadi lima jenis (Gamayuni, 2011) diantaranya :

1. *Economic failure* merupakan suatu kondisi dimana pendapatan perusahaan sudah tidak dapat menutupi total biaya perusahaan, termasuk biaya modal. Perusahaan yang mengalami *economic failure* tetap dapat beroperasi

jika kreditor dapat memberikan tambahan modal dan perusahaan dapat menerima tingkat pengembalian dibawah tingkat bunga pada pasar.

2. *Business failure* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan menghentikan kegiatan operasionalnya dengan tujuan untuk mengurangi akibat kerugian bagi kreditor. Dengan demikian perusahaan dapat dikatakan mengalami kegagalan meskipun tidak mengalami proses kebangkrutan secara normal.
3. *Technical insolvency* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila tidak mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. *Technical insolvency* ini dapat menunjukkan kekurangan likuiditas yang bersifat sementara waktu , jika suatu waktu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya agar tetap beroperasi. Selain itu *technical insolvency* ini merupakan gejala awal dari *economic failure* yang merupakan tanda ke arah bencana keuangan (*financial disaster*).
4. *Insolvency in bankruptcy* merupakan suatu kondisi dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari asset perusahaan. Keadaan ini merupakan suatu keadaan yang lebih membahayakan dibandingkan dengan *Technical insolvency* karena merupakan tanda dari *economic failure* yang mengarah pada liquidasi. Jika perusahaan mengalami *Insolvency in bankruptcy* tidak perlu melalui proses *legal bankruptcy*.
5. *Legal bankruptcy* merupakan suatu istilah yang digunakan untuk perusahaan yang mengalami kegagalan. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

2.4 Altman Z-Score

2.4.1 Pengertian Altman Z-Score

Model Altman Z-score merupakan model yang digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Prof. Edward I. Altman yang mengumpulkan data 33 perusahaan yang mengalami kebangkrutan, 33 perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur tahun 1946-1965, penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang go publik di Amerika Serikat. Penelitian altman dilakukan dengan menggunakan analisis diskriminan dan menggunakan sejumlah rasio keuangan yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan. Kelima rasio yang digunakan dalam penelitiannya terdiri dari *Working Capital To Total assets* (X1), *Retained Earning To Total assets* (X2), *Earning Before Interest & Taxes to Total assets* (X3), *Market Value of Equity to Book Value of Debt* (X4), *Sales To Total assets* (X5). Model Altman Z-Score telah mengalami perkembangan, Altman Z-Score yang pertama dibentuk pada tahun 1968 yang digunakan untuk perusahaan manufaktur dan pada tahun 1983 model altman dikembangkan untuk perusahaan non manufaktur. Berikut adalah rumus altman z-score untuk perusahaan manufaktur sebagai berikut:

$$\text{Z-Score} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Keterangan :

Z = Indeks Kebangkrutan

X1 = Modal kerja terhadap total harta (*working capital to total assets*) atau

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

X2 = Laba yang ditahan terhadap total harta (*Retained Earnings To Total Assets*) atau

$$\frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

X3 = Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta (*Earnings Before Interest And Taxes To Total Assets*) atau

$$\frac{\text{Laba Sebelum Bunga \& Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

X4 = Nilai Pasar Ekuitas Terhadap Nilai Buku Dari Hutang (*Market Value Equity To Book Value Of Total Debt*) atau

$$\frac{\text{Nilai Pasar Modal}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

X5 = Penjualan Terhadap Total Harta (*Sales To Total Assets*) atau

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam model Altman Z-Score perusahaan yang memiliki skor $Z < 1,81$ harus dianggap sebagai perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi mengalami kebangkrutan, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai 1,81 sampai dengan 2,99 perusahaan memiliki risiko yang tidak ditentukan yakni dalam keadaan yang meragukan, dan perusahaan yang memiliki nilai $> 2,99$ artinya sebuah perusahaan memiliki risiko yang rendah dan tidak memiliki masalah keuangan atau dalam keadaan tidak bangkrut.

Seiring dengan berjalannya waktu Altman kemudian mengalami perkembangan pada tahun 1983, altman z-score juga dapat diaplikasikan pada perusahaan non manufaktur. Pada perusahaan non manufaktur altman mengubah X4 yang semula

Market Value Of Equity menjadi *Book Value Of Equity*. Berikut adalah rumus altman z-score untuk perusahaan non manufaktur sebagai berikut:

$$Z = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.999X5$$

Menurut model Altman Z-Score, pada perusahaan non manufaktur yang memiliki skor $Z > 2,99$ berarti perusahaan dalam kondisi sehat, $1,23 < Z < 2,9$ perusahaan memiliki risiko yang tidak ditentukan yakni dalam keadaan abu-abu (meragukan) atau grey area, dan nilai $Z > 2,9$ maka perusahaan dinyatakan dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut.

2.4.2 Rasio-rasio dalam Altman Z-Score

Rasio Altman Z-Score pada perusahaan manufaktur sebagai berikut :

1. Modal Kerja Terhadap Total Harta (*Working Capital To Total Assets*)

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Indikator yang digunakan adalah ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak , utilitas modal menurun, dan penambahan utang yang tak terkendali.

2. Laba yang ditahan terhadap total harta (*retained earnings to total assets*)

Digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif yaitu akumulasi laba selama perusahaan beroperasi, dimana umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio ini. Hal ini dikarenakan semakin lama perusahaan beroperasi maka akan memungkinkan dalam memperlancar akumulasi laba ditahan. Jadi apabila

perusahaan belum beroperasi lama akan menghasilkan rasio yang rendah kecuali pada saat pendirian perusahaan memiliki laba yang besar.

3. Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta (*earnings before interest and taxes to total assets*)

Digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Indikator yang digunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas adalah piutang dagang meningkat, rugi terus menerus dalam beberapa kwartal, persediaan meningkat, penjualan menurun, terlambatnya hasil penagihan piutang, kredibilitas perusahaan berkurang serta kesediaan memberi kredit pada konsumen yang tidak dapat membayar pada saat jath tempo.

4. Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang (*market value equity to book value of total debt*)

Digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah hutang lebih besar dari pada aktiva sehingga perusahaan mengalami kerugian. Modal yang dimaksud adalah gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham preferen, sedangkan hutang mencakup hutang lancar dan hutang jangka panjang.

5. Penjualan terhadap total harta (*sales to total assets*)

Digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan. Dimana rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan.

2.5 Covid-19

Corona virus merupakan keluarga besar virus yang menyebabkan penyakit pada manusia dan hewan. Pada manusia biasanya menyebabkan penyakit infeksi saluran pernapasan, seperti flu biasa hingga penyakit yang serius seperti *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS) dan sindrom pernafasan akut berat atau *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS). Corona virus jenis baru yang ditemukan pada manusia sejak kejadian luar biasa muncul di Wuhan Cina, pada Desember 2019, kemudian diberi nama *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARS-COV2), dan menyebabkan penyakit *Coronavirus Disease-2019* (Kemenkes RI, 2020). Menurut data Pemerintah China yang dilihat pada *South China Morning Post* seorang penduduk Provinsi Hubei berusia 55 tahun kemungkinan menjadi orang pertama yang terjangkit Covid-19 pada 17 November 2019 sejak saat itu virus ini berkembang tidak hanya di Negara Cina bahkan diseluruh dunia.

Covid-19 tidak hanya berdampak pada krisis kehatan tetapi berdampak juga pada sektor pendidikan, sosial dan ekonomi. Covid-19 telah menimbulkan ekonomi shock, yang mempengaruhi ekonomi secara perorangan, rumah tangga, perusahaan, usaha kecil dan menengah yang disebabkan menurunnya daya beli

masyarakat. Covid-19. Covid-19 menimbulkan ketidakpastian pertumbuhan ekonomi yang menyebabkan perusahaan banyak yang sulit untuk bertahan dimasa pandemi.

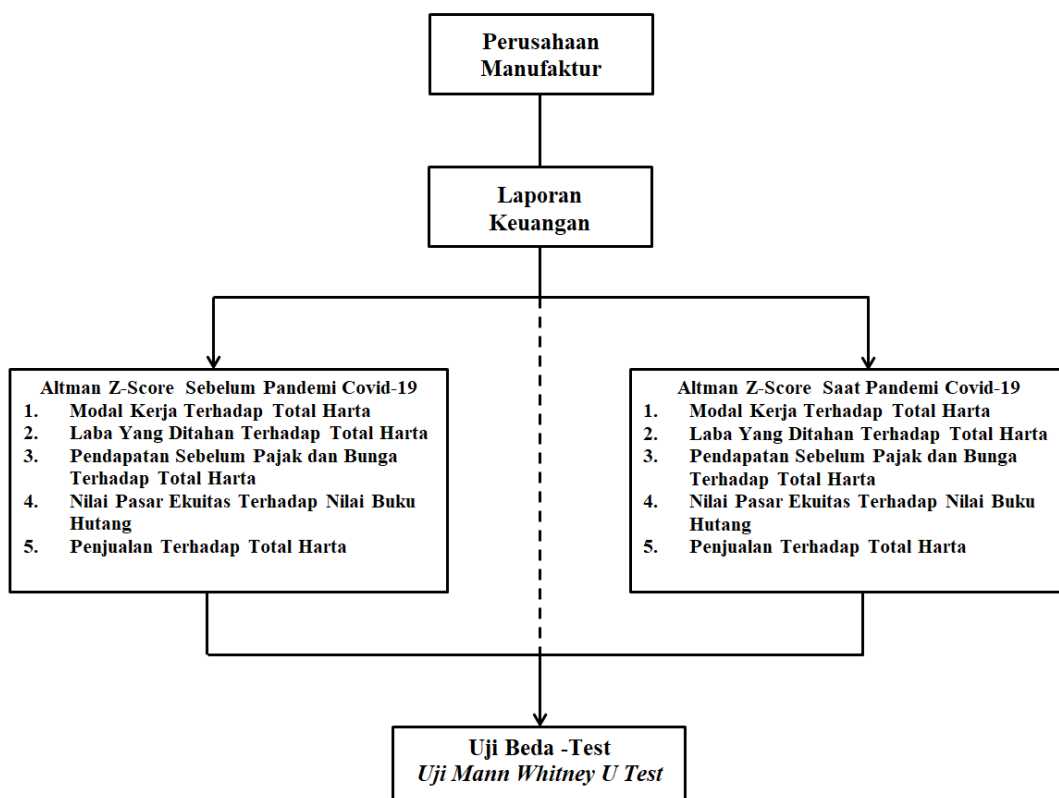
Dampak pandemi covid 19 terhadap sektor ekonomi di Indonesia diantaranya adalah terjadi PHK besar-besaran sebanyak \geq 1,5 juta pekerja yang sebagian 90% dirumahkan dan 10% di PHK, terjadi penurunan PMI Manufaktur Indonesia pada triwulan pertama 2020 sebesar 45,3%, terjadi penurunan kegiatan impor pada triwulan pertama 2020 sebesar 3,7%, terjadi inflasi yang mencapai 2,96% yang telah disumbangkan dari harga emas dan komoditas pangan pada triwulan pertama 2020, terjadi keterbatalan penerbangan disemua maskapai yang kerugiannya mencapai Rp. 207 miliar, dan kehilangan devisa pariwisata akibat penurunan penempatan okupansi yang mencapai 50% pada 6 ribu hotel (Yamali & Putri, 2020).

Beberapa upaya yang dilakukan pemerintah untuk mengurangi penyebaran virus ini seperti pembatasan sosial, pembatasan perjalanan baik dalam kota, luar kota bahkan perjalanan antar Negara, penutupan sekolah, penutupan perkantoran, lockdown, pembatasan sosial berskala besar (PSBB) dan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM). Upaya tersebut memiliki dampak lain terhadap penurunannya aktivitas ekonomi secara drastis, baik dari sisi permintaan dan penawaran barang dan jasa. Penurunan aktivitas ekonomi ini yang membuat banyak perusahaan mengalami kegagalan dan sulit bertahan sehingga banyak

perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Sampai saat ini belum dapat diketahui kapan pandemi covid-19 ini akan berakhir dan kehidupan normal kembali.

2.6 Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini adalah *financial distress*, yang menggunakan metode Altman Z-score dengan menggunakan lima rasio yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value equity to book value of total debt* dan *sales to total assets* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan uraian tersebut berikut adalah kerangka pemikiran penelitian:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Pengembangan Hipotesis Tingkat *Financial Distress* Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Financial distress merupakan tahap awal dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang disebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo, pendapatan perusahaan sudah tidak dapat menutupi total biaya perusahaan dan perusahaan tidak dapat mencapai tujuan operasionalnya sehingga kegiatan operasional perusahaan dihentikan hal ini dapat mengakibatkan kebangkrutan. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur menggunakan model Altman Z-score dikarenakan Altman Z-score memiliki kelebihan yaitu dapat menggabungkan lima rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan tingkat *financial distress*. Didukung penelitian (Gamayuni, 2011) yang menunjukkan bahwa model Altman Z-score terbukti dapat digunakan sebagai alat dalam memprediksi kebangkrutan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Saat pandemi covid-19 banyak perusahaan yang melakukan pembatasan operasional, penghentian operasional sementara waktu dan banyak perusahaan telah merumahkan karyawannya, hal ini menyebabkan daya beli masyarakat mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan pendapatan perusahaan sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi biaya operasional dan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya hal ini mengakibatkan *financial distress* perusahaan semakin meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian (Zulaikah & Laila, 2016) yang menunjukkan bahwa perbandingan *financial distress* Bank Syariah di Indonesia dan Bank Islam di Malaysia sebelum dan sesudah krisis

global menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan tingkat *financial distress* antara Bank Syariah di Indonesia dengan Bank Syariah di Malaysia baik sebelum maupun sesudah krisis global 2008 dengan taraf kenaikan signifikansi 5%. dari kejadian tersebut dapat kita lihat pada periode krisis tingkat distress semakin tinggi, sehingga z-score distress semakin rendah saat krisis. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_{1a} : Pada saat covid tingkat *financial distress* semakin tinggi sehingga Z-Score pada saat pandemi Covid-19 lebih rendah dari pada sebelum pandemi Covid-19.

Modal kerja terhadap total harta digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Modal kerja adalah modal yang bersifat jangka pendek digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan seperti untuk membiayai keperluan bahan baku, membayar gaji karyawan dan biaya pemeliharaan serta biaya-biaya lainnya (Kasmir, 2016). Perputaran modal kerja pada saat pandemic mengalami naik turun yang disebabkan oleh ketidak stabilan aktivitas bisnis saat pandemi (Musdalifah & Purnamawati, 2021). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_{1b} :Tingkat modal kerja terhadap total harta pada saat pandemi Covid -19 lebih rendah dari pada sebelum pandemi Covid-19.

Laba ditahan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan tanpa melakukan pinjaman dana dan digunakan sebagai tambahan modal untuk memperbesar modal perusahaan dalam aktivitas bisnis. Pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami penurunan nilai rata-rata laba ditahan terhadap total harta saat pandemi Covid-19 (Armadani et al., 2021). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_{1c} :Tingkat laba yang ditahan terhadap total harta pada saat pandemi Covid-19 lebih rendah dari pada sebelum Covid-19.

Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta digunakan untuk mengukur produktivitas asset perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami penurunan nilai rata-rata terhadap pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta saat pandemi Covid-19 (Armadani et al., 2021). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_{1d} :Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta pada saat pandemi Covid -19 lebih rendah dari pada sebelum pandemi Covid-19.

Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku hutang merupakan rasio leverage yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang maupun jangka pendek (Dwijayanti, 2010). Semakin besar

kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya financial distress Putri (2020). Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress menunjukkan bahwa tingginya leverage menyebabkan tingginya kemungkinan mengalami financial distress (Antoniawati & Purwohandoko, 2022). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_{1e} :Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang pada saat pandemi Covid -19 lebih rendah dari pada sebelum pandemi Covid-19.

Penjualan terhadap total harta digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan manajemen perusahaan dalam menghadapi persaingan saat pandemi dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan. Pada saat pandemi terdapat penurunan produktivitas perusahaan disebabkan kondisi yang tidak stabil, sehingga efektifitas pemanfaatan asset untuk menghasilkan penjualan mengalami penurunan (Apriliani, 2022). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_{1f} :Penjualan terhadap total harta pada saat pandemi Covid -19 lebih rendah dari pada sebelum pandemi Covid-19.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel berikut merupakan penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai rujukan di dalam penelitian ini :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Nama & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
1.	(Miswanto & Aslan, 2019)	Analisis Kinerja Keuangan Sesudah Dan Sebelum Krisis Ekonomi Global 2008 Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	NPM, ROA, ROE	Paired Sample T-test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1. ROA sesudah lebih besar daripada sebelum krisis ekonomi global 2008 adalah terdukung 2. ROE sesudah krisis mengalami kenaikan adalah tidak terdukung 3. NPM sesudah krisis meningkat adalah tidak terdukung
2.	(Harlen et al., 2019)	Analisis Penggunaan Model Altman (Z-Score) Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas	1. Net Working Capital to Total Assets (WCTA) 2. Retained Earnings to Total Assets 3. Earning Before Interest and Taxes to Total Assets 4. Market Value Equity to Book Value of Debt	Penelitian kuantitatif deskriptif	Hasil penelitian berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan pertambangan minyak dan gas yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 dengan metode Z-Score Altman, terdapat dua perusahaan yang diprediksi berpotensi bangkrut adalah PT. Benakat Petroleum Energy, Tbk dan PT.

		Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)			Energi Mega Persada, Tbk, dimana nilai Z-Score yang didapatkan berada di bawah titik cut-off.
3.	(Zulaikah & Laila, 2016)	Perbandingan Financial Distress Bank Syariah Di Indonesia Dan Bank Islam Di Malaysia Sebelum Dan Sesudah Krisis Global 2008 Menggunakan Model Altman Zscore	Working capital to total assets, Retained Earnings To Total Assets, Earnings Before Interest And Taxes To Total Assets, Market Value Equity To Book Value Of Total Debt dan Sales To Total Assets.	ZScore	Terdapat perbedaan yang signifikan atas prediksi financial distress bank syariah di Indonesia dan bank Islam di Malaysia sebelum dan sesudah krisis global 2008 dengan taraf kenaikan signifikansi 5%.. Penelitian ini menunjukkan bahwa bank syariah di Indonesia lebih baik dalam hal prediksi financial distress dibandingkan bank Islam di Malaysia
4.	(Hapsari, 2012)	Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di BEI	Likuiditas (current ratio), profitabilitas (return on total assets dan profit margin on sales) dan leverage (current liabilities total asset) terhadap kondisi financial distress	Regresi logit	Tidak terdapat pengaruh likuiditas (current ratio) terhadap kondisi financial distress, Profitabilitas (return on total assets) mempengaruhi kondisi financial distress, tidak terdapat pengaruh profit margin on sales terhadap kondisi financial distress, terdapat pengaruh leverage (current liabilities total asset) terhadap

					kondisi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010.
5.	(Gamayuni, 2011)	Analisis Ketepatan Model Altman sebagai Alat untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)	Working capital to total assets, Retained Earnings To Total Assets, Earnings Before Interest And Taxes To Total Assets, Market Value Equity To Book Value Of Total Debt dan Sales To Total Assets.	Uji signifikansi dengan menggunakan one sampel test	Z score Altman terbukti dapat memprediksi kebangkrutan pada 2,3, dan 4 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Beberapa perusahaan memiliki z score di bawah 1,8 yang artinya perusahaan berisiko tinggi terhadap kebangkrutan sejak 2 sampai 4 tahun sebelum perusahaan tersebut delisting dari BEI. Dengan demikian Z score Altman terbukti dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan terhadap manufaktur yang terdaftar di BEI

BAB III METODELOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif berupa data sekunder, sumber data yang diperoleh dari penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dengan status papan pencatatan utama. Laporan keuangan yang digunakan berupa laporan keuangan tahun 2017, 2018, 2019 dan 2020.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Pada tahap ini penulis melakukan analisis laporan keuangan terhadap perusahaan manufaktur dengan status papan pencatatan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan laporan keuangan tahun 2017, 2018, 2019 dan 2020.

3.3 Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan status papan pencatatan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan dan pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sumber data

untuk dijadikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Menurut (Sugiyono, 2014) *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang berdasarkan pada kelompok yang memiliki ciri-ciri khusus yang dimiliki oleh sampel agar tujuan penelitian sesuai dengan yang diharapkan dan dapat menjawab permasalahan penelitian. Dimana kriteria perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur dengan status papan pencatatan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur sektor industri dasar, sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2017, 2018, 2019 dan 2020.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah *financial distress*, yang dilakukan dengan menggunakan analisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis model Altman Z-score dengan menggunakan rasio *working capital to total assets* (X1), *retained earning to total assets* (X2), *earning before interest & taxes to total assets* (X3), *market value of equity to book value of debt* (X4), *sales to total assets* (X5). Rumus Altman Z-Score adalah

$$\text{Z-Score} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Nilai $Z < 1,81$ bangkrut, $1,81 < Z < 2,99$ meragukan dan $Z > 2,99$ tidak bangkrut.

Rasio-rasio dalam model Altman Z-score yaitu:

a. Modal Kerja Terhadap Total Harta (*Working Capital To Total Assets*)

Modal kerja terhadap total harta merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus WCTA adalah :

$$\text{WCTA} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Laba Yang Ditahan Terhadap Total Harta (*Retained Earnings To Total Assets*)

Laba yang ditahan terhadap total harta merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan yang dapat dicapai tanpa melakukan pinjaman dana dari pihak lain. Rumus RETA adalah :

$$\text{RETA} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta (*Earnings Before Interest And Taxes To Total Assets*)

Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur produktivitas aset –aset dalam perusahaan dalam menghasilkan laba. Rumus EBIT adalah :

$$\text{EBITTA} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga \& Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Nilai Pasar Ekuitas Terhadap Nilai Buku Dari Hutang (*Market Value Equity To Book Value Of Total Debt*)

Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang merupakan rasio leverage yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang.

Rumus MVTD adalah :

$$\text{MVTD} = \frac{\text{Nilai Pasar Modal}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

e. Penjualan Terhadap Total Harta (*Sales To Total Assets*)

Penjualan terhadap total harta merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Rumus SATA adalah :

$$\text{SATA} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang menjadikan sebuah informasi agar lebih jelas dan mudah untuk dipahami sehingga karakteristik data penelitian memberikan gambaran yang rinci. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, median, modus, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Imam, 2018). Dengan menggunakan prosedur sebagai berikut :

1. Menentukan nilai rata-rata, standar deviasi dari indikator tingkat *financial distress* perusahaan manufaktur sebelum dan saat pandemi covid-19.

2. Menentukan perbedaan nilai rata-rata *financial distress* perusahaan manufaktur sebelum dan saat pandemi covid-19.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam, 2018). Uji normalitas memiliki dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik yaitu dengan melihat histogram yang membandingkan observasi data dengan distribusi data yang mendekati distribusi normal. Uji statistik yaitu metode uji *one-sample Kolmogorov Smirnov test* yang digunakan untuk menguji normalitas data dengan melihat tingkat signifikansinya.

Jadi untuk mendeteksi data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *one-sample Kolmogorov Smirnov test*, karena metode analisis grafik yang hanya dengan melihat histogram dapat menyesatkan. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Dalam uji *one-sample Kolmogorov Smirnov test* memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Data dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$.
2. Data dinyatakan terdistribusi tidak normal jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $< 0,05$.

3.5.3 Uji Hipotesis

Statistik inferensial adalah bagian dari statistik yang memberikan sebuah cara dalam penarikan kesimpulan secara umum dari data suatu populasi berdasarkan data sampel yang ada. Statistik inferensial bertujuan untuk melakukan perkiraan uji hipotesis yang berguna dalam pengambilan keputusan dari suatu data. Berdasarkan parameternya uji statistik inferensial dibagi menjadi dua yaitu statistik parametrik dan non parametrik. Statistik parametrik digunakan dengan mempertimbangkan sebaran data, apakah data terdistribusi secara normal atau tidak serta memiliki varian data yang sama, dengan kata lain statistik parametrik harus memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan statistik non parametrik digunakan dengan tidak mempertimbangkan sebaran data dan variannya tidak perlu sama (Sunjoyo et al., 2013).

Uji hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian. Kebenaran dari hipotesis itu harus dibuktikan melalui data yang terkumpul. Didalam penelitian uji hipotesis untuk mengetahui korelasi tingkat perbandingan *financial distress* sebelum dan saat pandemic covid-19 menggunakan uji *mann whitney test* (Sugiyono, 2014). Dalam pengukuran uji hipotesis dalam pengambilan keputusan yang memiliki hasil terdukung ataupun tidak terdukung dengan dasar sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hasil hipotesis terdukung.
2. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka hasil hipotesis tidak terdukung.

Uji *mann whitney test* adalah alat uji dari statistik non parametrik untuk menguji beda dengan menggunakan dua sampel bebas yang bertujuan untuk membedakan hasil dari dua kelompok dalam sampel penelitian yang memiliki kriteria yang berbeda (Sunjoyo et al., 2013). Penelitian ini menggunakan pengujian uji *mann whitney test* pada rumusan masalah perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan saat pandemi covid-19 karena mempertimbangkan beberapa sebagai berikut :

1. Data yang digunakan tidak terdistribusi normal
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian menggunakan sampel berpasangan dengan jumlah sampel yang berbeda.
3. Menganalisis dan menguji dua sampel berpasangan dimana dua sampel tersebut dalam perlakuan yang berbeda yaitu sebelum dan saat pandemic covid-19.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan tingkat *financial distress* sebelum dan saat pandemic covid-19 pada perusahaan manufaktur papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis altman z-score untuk memprediksi tingkat *financial distress* dengan menggunakan lima rasio keuangan diantaranya modal kerja terhadap total harta, laba yang ditahan terhadap total harta, pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta, nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang dan penjualan terhadap total harta. Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan tingkat *financial distress* pada Z-Score sebelum dan saat pandemi covid-19.
2. Tidak terdapat perbedaan modal kerja terhadap total harta sebelum dan saat pandemi covid-19.
3. Tidak terdapat perbedaan tingkat laba yang ditahan terhadap total harta sebelum dan saat pandemi covid-19.
4. Tidak terdapat perbedaan pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta sebelum dan saat pandemi covid-19.
5. Tidak terdapat perbedaan nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang sebelum dan saat pandemi covid-19.

6. Tidak terdapat perbedaan penjualan terhadap total harta sebelum dan saat pandemi covid-19.

5.2 Keterbatasan

Didalam Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam proses penelitiannya diantaranya sebagai berikut:

1. Pengukuran *financial distress* hanya menggunakan metode *Altman Z-Score*.
2. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur dengan status papan pencatatan utama.
3. Periode penelitian sebelum dan saat pandemi covid-19 hanya menggunakan laporan keuangan tahun 2017, 2018, 2019 dan tahun 2020.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diungkapkan diatas maka penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, sebagai berikut :

1. Pengukuran *financial distress* dapat menambahkan atau menggunakan metode lainya seperti *Springate* dan *Zmijewski*.
2. Sampel yang digunakan dapat menambahkan perusahaan yang bergerak pada sektor lainnya, agar dapat mengetahui bagaimana pada sektor lain berdampak pada saat pandemi Covid-19.
3. Periode penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang khususnya pada saat pandemi Covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality, Uncertainty and the Market Mechanism; Quarterly Journal of Economics. *Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Apriliani, V. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid – 19 Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2019-2020. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 293–304. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14094>
- Armadani, A., Fisabil, A. I., & Salsabila, D. T. (2021). Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 13, 99–108. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.3197>
- Azizah, A. H., & Prastiwi, A. (2020). ANALISIS PERBEDAAN TINGKAT FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN METODE ZMIJEWSKI SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19 (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019 DAN 2020). 19.
- Baskara, B. (2020). *Rangkaian Peristiwa Pertama Covid-19*. Kompas.Id. <https://bebas.kompas.id/baca/riset/2020/04/18/rangkaian-peristiwa-pertama-covid-19/>
- Bayu, B. D. (2020). *5 Hal yang Perlu Diketahui soal Resesi Ekonomi, dari Pengertian hingga Dampaknya Halaman all - Kompas.com*. <https://www.kompas.com/tren/read/2020/09/23/090500865/5-hal-yang-perlu-diketahui-soal-resesi-ekonomi-dari-pengertian-hingga?page=all>
- F.Brigham, E., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat.
- F.Brigham, E., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Fatkhur, L. B. P. M. F. (2022). ANALISIS PERBANDINGAN TINGKAT

FINANCIAL DISTRESS SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19 MENGGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 1438–1455.

Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of stakeholders' pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53–63.

Gamayuni, R. R. (2011). Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI). *Jurnal Ilmiah Berkala Enam Bulanan ISSN 1410 - 1831*, 16(2), 158–176.

Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting ISSN (Online): 2337-3806*, 2(2), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101–109.

Harlen, Y. S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2019). Analisis Penggunaan Model Altman (Z-Score) Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 66(1), 79–88. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

Imam, G. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Karunia, A. M. (2020). *Virus Corona Sebabkan Kinerja Industri Manufaktur Merosot Tajam Halaman all - Kompas.com*. <https://money.kompas.com/read/2020/04/03/070800326/virus-corona-sebabkan-kinerja-industri-manufaktur-merosot-tajam-?page=all>

Kemenkes RI. (2020). *Kementerian Kesehatan Republik Indonesia*. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. <https://www.kemkes.go.id/folder/view/full-content/structure-faq.html>

Kemenperin RI. (2020). *Kemenperin: Sektor Industri Masih Jadi Andalan PDB Nasional*. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. <https://kemenperin.go.id/artikel/21922/Sektor-Industri-Masih-Jadi-Andalan-PDB-Nasional>

Khaliq, A., Motawe Altarturi, B. H., Mohd Thas Thaker, H., Harun, M. Y., & Nahar, N. (2014). Identifying Financial Distress Firms : A Case Study of

Malaysia ' s Government Linked Companies (GLC). *International Journal of Economic, Finance and Management* ISSN 2307-246, 3(3), 141–150.

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://doi.org/10.25105/jipak.v17i1.8698>

Miswanto, M., & Aslan, V. S. (2019). Analisis Kinerja Keuangan: Sesudah Dan Sebelum Krisis Ekonomi Global 2008 Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(1), 22–40. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i1.1285>

Mohammed, E., Abusalah, A., & Kim-soon, N. (2012). *Using Altman's Model and Current Ratio to Assess the Financial Status of Companies Quoted In the Malaysian Stock*.

Musdalifah, M., & Purnamawati, P. (2021). Manajemen Modal Kerja, Piutang, Dan Profiabilitas Dalam Masa Pandemi Covid-19 (Studi Pada PT. Benny Surabaya Trans). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 1(1), 75–85. <https://doi.org/10.21107/jkim.v1i1.10602>

Noor, J. (2011). Metodologi penelitian. *Jakarta: Kencana Prenamedia Group*.

PMI Manufaktur Indonesia Terus Meningkatkan Sejak Maret 2020. (2020). <https://katadata.co.id/>

PT Bursa Efek Indonesia. (2020). <https://www.idx.co.id/>

Saham Gain. (2020). <https://www.sahamgain.com/>

SahamOK - Belajar Investasi untuk Pemula. (2020). <https://www.sahamok.net/>

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Sunjoyo, Setiawan, R., Carolina, V., Magdalena, N., & Kurniawan, A. (2013). *APLIKASI SPSS untuk SMART Riset (Program IBM SPSS 21.0)*. Alfabeta.

Sutedi, A. (2012). *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika.

WHO. (2020). *WHO COVID-19 Explorer*. <https://worldhealthorg.shinyapps.io/covid/>

Yamali, F. R., & Putri, R. N. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Ekonomi Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(2), 384. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.179>

Zulaikah, S., & Laila, N. (2016). Perbandingan Financial Distress Bank Syariah Di Indonesia Dan Bank Islam Di Malaysia Sebelum Dan Sesudah Krisis Global 2008 Menggunakan Model Altman ZScore. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(11), 900–914. <https://doi.org/10.20473/vol3iss201611pp900-914>