



ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN SEBAGAI DAMPAK PANDEMI COVID-19 PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR RESTORAN, HOTEL DAN PARIWISATA DI BURSA EFEK INDONESIA

Paul Usmany¹, Linda Grace Loupatty²

Program Studi Akuntansi FEB Universitas Pattimura-Ambon^{1,2}
paulusmany@gmail.com¹, lindagrace.loupatty@gmail.com²

Info Artikel :

Diterima : 14 November 2021

Disetujui : 17 November 2021

Dipublikasikan : 29 Desember 2021

ABSTRAK

Kata Kunci:
net working capital, total assets, retained earning, earning before interest tax, book value of equity, book value of total debt, kebangkrutan, altman z-score

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi kebangkrutan pada perusahaan Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimasa pandemi Covid-19, dengan menggunakan rasio net working capital to total assets, retained earning to total assets, EBIT to total assets, dan book value of equity to book value of total debt dalam Model Altman Z-Score. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2020. Sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan teknik sampling jenuh (Teknik Sensus). Data penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu annual report perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Metode analisis data menggunakan Multivariate Discriminant Analysis (MDA) Altman Z-Score model III. Hasil penelitian menunjukkan bahwa potensi kebangkrutan terjadi pada 58% perusahaan di Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 11 % berada dalam kategori grey area, dan 31% perusahaan tidak mengalami masalah keuangan sehingga tidak berpotensi bangkrut. Ada 8 perusahaan yang memiliki rasio Net Working Capital to Total Asset yang negatif, 6 perusahaan yang memiliki rasio Retained Earning to Total Assets (RE/TA) yang negatif, 17 perusahaan memiliki rasio Earnings Before Interest and Tax to total assets (EBIT/TA) yang negatif. Dan semua perusahaan memiliki rasio Book Value of Equity to Book Value of Total Debt yang positif. Ada 9 perusahaan yang mengalami financial distress yang cukup signifikan sehingga harus di delisting di tahun 2020 dari Bursa Efek Indonesia..

ABSTRACT

Keywords:
et working capital, total assets, retained earnings, earnings before interest tax, book value of equity, book value of total debt, bankruptcy, altman z-score

This study aims to analyze the potential for bankruptcy of restaurants, hotels and tourism sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the Covid-19 pandemic, using the ratio of net working capital to total assets, retained earnings to total assets, EBIT to total assets, and book value of equity to book value of total debt in the Altman Z-Score Model. The population in this study were all companies in the restaurant, hotel and tourism sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The sample used was 35 companies obtained using a saturated sampling technique (Census Technique). This research data uses secondary data, namely the annual reports of companies in the restaurant, hotel and tourism sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The data analysis method uses the Altman Z-Score Multivariate Analysis (MDA) model III. The results showed that the potential for bankruptcy occurred in 58% of companies in the Restaurant, Hotel and Tourism Sub-sector on the Indonesia Stock Exchange. As many as 11% are in the gray area category, and 31% of companies do not experience financial problems so they are unlikely to go bankrupt. There are 8

companies that have a negative ratio of Net Working Capital to Total Assets, 6 companies that have a negative ratio of Retained Earning to Total Assets (RE/TA), 17 companies have a ratio of Earning Before Interest and Tax to total assets (EBIT/TA), negative ones. And all companies have a positive ratio of Book Value of Equity to Book Value of Total Debt. There are 9 companies experiencing significant financial distress so they must be delisted in 2020 from the Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Ancaman Covid-19 kian mengkhawatirkan dunia usaha tanah air. Bayang-bayang kepailitan terjadi dimana-mana. Ketidakmampuan perusahaan-perusahaan memenuhi kewajiban utangnya dan biaya operasional yang tidak tertutupi, mengakibatkan banyak perusahaan mengalami tekanan financial yang cukup signifikan. Meski pemerintah telah mengambil berbagai kebijakan untuk merestrukturisasi utang hingga relaksasi pajak, namun belum sepenuhnya membantu meringankan beban dunia usaha. Langkah penyelamatan dunia usaha harus berjalan seiring dengan upaya penghentian penyebaran virus Covid-19.

Diawal terjadinya pandemi, pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan untuk menahan penyebaran virus yaitu, adanya pembatasan sosial (*social distancing*), bekerja dari rumah (WFH) dan kemudian dilanjutkan dengan pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Dalam masa itu, masyarakat diimbau untuk dapat menjaga jarak jika berada di area publik. Jika harus berada di area publik maka harus menerapkan protokol kesehatan yang benar. Masyarakat diharuskan untuk tidak beraktifitas diluar rumah. Melakukan semua aktifitas dari rumah. Hal itu dilakukan untuk menekan mobilitas virus Covid-19. langkah penyelamatan ini berlanjut dengan dikeluarkannya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Dimana mobilitas orang dalam satu wilayah dibatasi.

Dengan berbagai kebijakan penyelamatan yang dikeluarkan pemerintah ini membuat dunia usaha menjadi melesu. Krisis ekonomi telah dimulai. Penyebaran virus Covid-19 makin masiv, meningkat cukup tajam. Semua gerak masyarakat dan dunia usaha dibatasi. Krisis ekonomi di tanah air mengakibatkan banyak sekali perusahaan kesulitan keuangan sehingga berbagai kewajiban perusahaan tidak dapat dipenuhi. Semua sektor usaha terdampak akibat mewabahnya virus SarsCov-19.

Sektor yang terdampak sangat berat adalah sektor restoran, hotel dan pariwisata. Dengan kebijakan *social distancing* dan *phsycal distancing*, orang dilarang untuk mengunjungi restoran, hotel dan tempat-tempat wisata. Karena dapat mengakitbnya terjadinya penularan yang tinggi seorang kepada lainnya. Di larang berkerumun, melakukan aktivitas yang memicu terjadinya penularan virus corona. Masyarakat menjadi takut dan menghindari beraktivitas atau bepergian untuk sesuatu yang tidak mendesak.

Pengetatan Kebijakan PSBB dimasing-masing wilayah juga memberi dampak pada pertumbuhan sektor restoran, hotel dan pariwisata. Masyarakat tidak dapat dengan leluasa bepergian atau melakukan perjalanan baik darat, laut maupun udara. Ada berbagai kewajiban yang harus dipenuhi untuk melakukan kegiatan tersebut. Dan dengan alasan yang sangat urgent. Dengan demikian kunjungan restoran hotel dan tempat wisata turun drastis hingga pada titik nol. Karena semua diwajibkan tutup.

Pandemi Covid-19 yang berkepanjangan akhirnya membuat industri perhotelan dan restoran berguguran. Industri hotel dan restoran saat ini berada di dalam situasi yang sangat terpuruk. Ribuan hotel dan restoran harus gulung tikar. Menurut laporan Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI), sebanyak 1.033 tempat usaha

restoran dan hotel di Indonesia saat ini tutup secara permanen akibat pandemi Covid-19. (Bisnis.com 05 Februari 2021)

Mewabahnya virus SARS-CoV-2 di dunia dan ditetapkan sebagai Pandemi Covid-19 Oleh WHO sejak 9 Maret 2020, telah mengakibatkan sektor restoran, hotel dan pariwisata mengalami kontraksi yang signifikan. Terbatasnya mobilitas masyarakat akibat pandemi Covid-19 serta ditutupnya tempat-tempat rekreasi dan hiburan memberikan dampak ekonomi cukup besar terhadap sektor restoran, hotel dan pariwisata. Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) membuat masyarakat lebih banyak beraktivitas di rumah dan tingkat hunian kamar hotel serta restoran menurun drastis sebagai imbas dari hal tersebut. (dalam Bisnis.com, Kamis 6/8/2020).

Era kebangkrutan korporasi akibat pandemi Covid-19 sudah di depan mata. Keadaan luar biasa yang mengakibatkan krisis multidimensi saat ini berpengaruh terhadap kemampuan financial perusahaan. Banyak perusahaan yang mengkhawatirkan kinerja keuangan di tahun 2020 karena pertumbuhan ekonomi Indonesia dan dunia yang melambat, dan pemberlakuan protokol penanganan covid_19 yang membuat aktivitas bisnis menjadi lesu. Pandemi covid-19 dapat berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan 2020, dan berpotensi mengakibatkan terjadinya kebangkrutan.

Kebangkrutan atau kegagalan keuangan perusahaan diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo, yang dapat menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan (Rudianto, 2013: 251). Kebangkrutan terjadi bila semua utang perusahaan melebihi nilai wajar aset totalnya. Dengan kata lain, perusahaan bernilai negatif atau berada dalam keadaan *actual insolvency*. Selain itu, dikenal juga istilah *technical insolvency* yaitu perusahaan dianggap gagal bila tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Suatu perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan atau kegagalan keuangan ketika tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari total biaya yang harus dikeluarkannya dalam jangka panjang. Kesulitan keuangan yang terus-menerus dihadapi perusahaan karena biaya yang dikeluarkan lebih besar dari pendapatannya akan mengancam kelangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang. Akumulasi kesulitan mengelola keuangan dalam jangka panjang akan mengakibatkan nilai aset yang lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban totalnya.

Kebangkrutan tidak terjadi secara tiba-tiba. Kebangkrutan merupakan akumulasi dari kesalahan pengelolaan perusahaan dalam jangka panjang. Diperlukan alat untuk mendeteksi potensi kebangkrutan yang mungkin dialami perusahaan. Analisis kebangkrutan diperlukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan. Alat pendeteksi dini kebangkrutan dibutuhkan untuk melihat tanda-tanda awal kebangkrutan. Semakin awal tanda kebangkrutan diperoleh, semakin baik bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen bisa melakukan berbagai langkah perbaikan sebagai upaya pencegahan. Pihak kreditor dan juga pemegang saham bisa melakukan persiapan untuk menghadapi berbagai kemungkinan buruk akan terjadi.

Kebangkrutan akan diawali dengan adanya *financial distress*. Platt dan Platt (dalam Muchlisin Riadi, 2018) mendefinisikan *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Sehingga prediksi *financial distress* dapat menjadi peringatan bagi perusahaan akan terjadinya kebangkrutan.

Menurut Damodaran (1997), faktor penyebab terjadinya *financial distress* diakibatkan oleh faktor dari dalam perusahaan yang bersifat mikro, yaitu:

1. *Kesulitan cash flow*. Ini terjadi ketika laba operasi tidak cukup untuk menutupi operating cost.. Dan juga kesulitan cash flow dapat disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan, sehingga dapat memperburuk kinerja keuangan perusahaan.
2. *Besarnya jumlah hutang*. Hutang yang terjadi terus menerus tanpa ada kemampuan mengembalikannya akan membuat perusahaan ada dalam kondisi kritis. Rasio hutang yang tinggi akan membuat perusahaan menjadi tidak sehat, dan kinerja keuangan menjadi buruk. Tingkat kepercayaan investor menjadi rendah.
3. *Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun*. Kerugian operasional Jika terjadi dalam beberapa tahun dapat menimbulkan arus kas negatif. Ini terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan. Keberlangsungan perusahaan diragukan dan dampaknya akan membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi buruk

Disamping faktor-faktor internal diatas, menurut Damodaran (1997), ada faktor eksternal perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress*, misalnya kebijakan pemerintah dalam perpajakan maupun kebijakan suku bunga pinjaman yang dapat menambah beban perusahaan. Faktor eksternal lainnya yang dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan adalah guncangan ekonomi dunia yang mengakibatkan krisis ekonomi global, seperti yang dialami saat ini dalam menghadapi pandemi covid-19. Kinerja ekonomi yang melemah ini sangat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di sektor restoran, hotel dan pariwisata di Indonesia.

Penelitian ini akan menganalisis potensi terjadinya kebangkrutan sebagai dampak yang ditimbulkan Pandemi Covid-19 pada perusahaan-perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di BEI. Analisis akan menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) Model Altman Z-Score. Model Altman Z-Score dipergunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Hasil analisis nilai Z (Z-Score) dapat memberi gambaran posisi keuangan perusahaan sedang dalam kondisi sehat, rawan atau dalam kondisi bangkrut. Sehingga analisis ini merupakan sistem peringatan dini (*early warning system*) yang diperlukan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang, dan dapat membantu para stakeholders dalam pengambilan keputusan.

Rasio-rasio keuangan yang akan diuji adalah Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva ($\text{Working capital/total asset}$), Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva ($\text{Retained earnings/total assets}$), Rasio EBIT terhadap Total Aktiva (EBIT/total assets), Rasio Nilai Buku Modal Saham terhadap Nilai Buku Total Hutang ($\text{Market value of equity/book value of total debt}$).

Penelitian-penelitian yang dilakukan menyangkut prediksi terjadinya *financial distress* dengan menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) Model Altman Z-Score sudah sangat banyak dilakukan seperti penelitian; Yuslely Martha (2012), Mochammad Iqbal et al (2012), Roziqon Kariman (2016), Ambarwati (2017), Fitri Ayu Ningsih (2017), Ajeng Puspita et al (2017), Imaduddin Shidiq et al (2017), Edi & May Tania (2018), Laksita Nirmalasari (2018), Achmad Maarif (2018), Catarina Yoseph (2018), Pardi Suhendra (2019), dan Uswatun Khasanah (2019)

Tetapi penelitian-penelitian tersebut dilakukan dalam kondisi perekonomian yang stabil, sehingga dampak eksternal berupa krisis ekonomi global tidak berpengaruh terhadap analisis tersebut. Namun penelitian ini dilakukan dalam kondisi extraordinary, seperti yang sudah digambarkan diatas. Pandemi Coronavirus Disease 2019 berdampak luar biasa terhadap pertumbuhan ekonomi dunia dan Indonesia, sehingga kinerja

keuangan perusahaan mengalami tekanan pada Assets, Hutang, Modal Kerja, Laba Ditahan, Nilai Buku Modal Saham, Penjualan dan EBIT.

Dari serangkaian fenomena yang diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah rasio *net working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *EBIT to total assets*, dan *book value of equity to book value of total debt* dalam model *altman Z-score* mampu memprediksi potensi kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan di Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis potensi kebangkrutan pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimasa pandemi Covid-19 dengan menggunakan rasio-rasio *net working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *EBIT to total assets*, dan *book value of equity to book value of total debt* dalam Model Altman Z-Score.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory (Teori Signal)

Teori signal atau *Signalling Theory* adalah teori yang dikembangkan pertama kali oleh Ross (1977). Teori ini dibangun atas dasar informasi asimetris yang sering terjadi dalam perusahaan. Dimana sering terjadi manajemen akan memberikan informasi kepada para stakeholdes ketika mendapatkan informasi yang baik (*good news*) yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Akan tetapi bisa saja para stakeholders tidak mempercayai informasi ini, karena manajemen dianggap memiliki kepentingan tersendiri atas pelaporan kinerja tersebut.

Manajemen dianggap memiliki informasi yang sangat akurat atas posisi perusahaan saat itu. Sehingga informasi yang diberikan melalui laporan kinerja perusahaan dalam annual report adalah menjadi penting bagi para stakeholder dalam pengambilan keputusan. Informasi yang berupa *good news* maupun *bad news* menjadi sangat penting dalam proses pengambilan keputusan manajemen maupun para stakeholders. Apa yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan memberi *signal* apakah perusahaan dalam kondisi baik-baik saja, atau dalam kondisi kritis. Sehingga perlu langkah penyelamatan maupun perbaikan.

Menurut Jama'an (2008) teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling Theory* membahas bagaimana informasi yang disampaikan manajemen, baik informasi tentang keberhasilan maupun kegagalan perusahaan yang disampaikan melalui laporan keuangan dapat tersampaikan kepada semua stakeholder, dan informasi ini dapat dipergunakan dalam pengambilan keputusan manajemen, investor maupun kreditor.

Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa signal yang baik (*good news*) atau signal yang jelek (*bad news*). Signal yang baik, apabila laba perusahaan dilaporkan tinggi/meningkat. Dan sebaliknya jika perusahaan berada pada tekanan keuangan yang mengakibatkan tingkat laba menurun, maka itu merupakan signal yang buruk bagi para investor. Informasi keuangan merupakan informasi yang sangat dibutuhkan oleh para stakeholder karna sangat berhubungan dengan nilai perusahaan dan kemampuan going concern perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk melewati badai krisis financial adalah sangat penting. Manajemen harus memberikan signal positif kepada investor sehingga kenyamanan berinvestasi dapat terjamin. Investor membutuhkan Informasi

yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu dalam pengambilan keputusan-keputusan penting menyangkut investasi

Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah masalah yang sangat penting dan harus diwaspadai oleh perusahaan. Karena jika perusahaan sudah mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut telah benar-benar mengalami kegagalan usaha. Kegagalan usaha akan didahului dengan adanya kesulitan likuiditas. Perusahaan akan mengalami tekanan finansial dari yang kecil hingga menjadi lebih serius, misalnya perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk mencapai tingkat laba, tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, biaya operasional perusahaan tidak dapat tertutupi. Hal ini akan mengantarkan perusahaan pada fase kebangkrutan. Kebangkrutan akan diawali dengan kesulitan keuangan, atau yang sering disebut *financial distress*.

Rudianto (2013:251) mengartikan kebangkrutan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kesulitan likuiditas yang menjadi awal kebangkrutan.

Menurut Brigham (2001:2-3), Kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan dapat diartikan sebagai berikut:

1. Kegagalan ekonomi (*Economic Distressed*) merupakan kondisi dimana perusahaan kehilangan kemampuan memperoleh laba untuk menutupi semua biaya-biaya yang terjadi dalam perusahaan. Tingkat laba lebih kecil dari *cost of capital* atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari liability. Kegagalan terjadi bila cash flow sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh dibawah cash flow yang diharapkan.
2. Kegagalan keuangan (*Financial Distressed*) merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam cash maupun working capital. Manajemen sangat berperan penting untuk tetap menjaga likuiditas perusahaan agar tidak berada dalam kondisi insolvensi.

Multiple Analysis Discriminant (MDA) Model Altman Z-Score

Multiple Analysis Discriminant (MDA) atau analisis diskriminan berganda merupakan salah satu model prediksi kebangkrutan perusahaan yang sering digunakan. MDA ini dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. Analisis diskriminan yaitu teknik statistik yang digunakan untuk mengkategorikan perusahaan dalam kategori bangkrut, rawan bangkrut (*grey area*) dan tidak bangkrut (Altman, 1968: 591). Analisis diskriminan sangat berguna untuk memprediksi adanya kebangkrutan pada perusahaan. Apabila perusahaan yang diprediksi bangkrut tidak melakukan perbaikan maka kebangkrutan perusahaan akan benar-benar terjadi.

Edward I. Altman (1968) adalah salah satu peneliti awal yang melakukan penelitian terhadap fenomena kebangkrutan. Penelitian yang dilakukannya menghasilkan rumus yang dikenal dengan nama *Z-Score*. Analisis *Z-Score* adalah metode untuk memprediksi kebangkrutan hidup perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya (Rudianto, 2013).

Pada mulanya, Altman menyeleksi 22 rasio keuangan, dan ditemukan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk memprediksi bangkrut tidaknya sebuah perusahaan. Kelima rasio tersebut adalah; Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset (*Working Capital to Total Assets*), Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total*

Assets), Rasio Laba bersih sebelum bunga dan Pajak terhadap Total Aset (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), Rasio Nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*) dan Rasio Penjualan terhadap Total Aset (*Sales to Total Assets*).

Dengan berjalannya waktu, model Altman sebagai salah satu pengukuran prediksi kebangkrutan terus mengalami perkembangan. Pengujian dan penemuan model terus dikembangkan oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Model Altman Z-Score Modifikasi (III)

Dalam perkembangannya, *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) Model Altman Z-Score ini mengalami perubahan, disesuaikan berbagai jenis perusahaan dengan karakteristik yang beragam. Altman melakukan penelitian kembali mengenai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur baik *go public* maupun tidak *go public*.

Formula Z- Score merupakan rumus yang dinilai sangat fleksibel karena dapat digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013). Model ini dikenal dengan model Altman Modifikasi. Berkaitan dengan rumus Z'-Score model Altman modifikasi (III), Altman mengeliminasi variable X5 (sales/total asset) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Rumus Altman Z'-Score model III adalah sebagai berikut: (Ramadhani dan Lukviarman, 2009):

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

Dimana:

- 1) X1 adalah *Net working capital to total assets (NCW/TA)*. adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total assets. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.
- 2) X2 adalah *Retained earning to total assets (RE/TA)*. Adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan dari total assets. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham.
- 3) X3 adalah *Earnings before interest and tax to total assets (EBIT/TA)*. Laba Sebelum Bunga dan Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total asset untuk menghasilkan keuntungan sebelum bunga dan pajak.
- 4) X4 adalah *Book value of equity to book value of total debt (BvofE/BvofTD)*. Rasio ini memberi gambaran seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas merupakan total modal/ekuitas. Nilai buku hutang merupakan total hutang lancar dan hutang jangka panjang.

Kriteria kebangkrutan didasarkan pada nilai Z-Score model Altman III yaitu (Ramadhani dan Lukviarman, 2009):

- 1) Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
- 2) Jika nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi bangkrut).

- 3) Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

METODE PENELITIAN

Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan obyek penelitian adalah *net working capital to total assets (NCW/TA)*, *retained earning to total assets (RE/TA)*, *earnings before interest and tax to total assets (EBIT/TA)*, *book value of equity to book value of total debt (BvofE/BvofTD)*. Subyek dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020.

Populasi, Sampel Penelitian Dan Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Uma Sekaran (2011;121) bahwa Populasi (*population*) mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi. Sehingga populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pada Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 yang berjumlah 35 perusahaan. Sekaran (2011;123) mendefinisikan sampel adalah sebagian dari populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh. Menurut sugiyono (2018:85) sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sehingga sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan *data sekunder*. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah; Annual Report 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Data ini diperoleh dengan teknik pengumpulan data dokumentasi dari website masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada idx.co.id

Metode Analisis

Model Altman Z-Score Modifikasi (III)

Langkah-langkah analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan sampel penelitian yaitu, perusahaan pada perusahaan Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2020.
2. Menghitung Variabel pada metode Altman Z-Score
 - a. Menghitung *net working capital to total assets (X1)*
 - b. Menghitung *retained earning to total assets (X2)*
 - c. Menghitung *Earnings before interest and tax to total assets (X3)*
 - d. Menghitung *Book value of equity to book value of total debt (X4)*
3. Menghitung potensi kebangkrutan dengan menggunakan model Altman Z-score modifikasi (III), dengan formula sebagai berikut: (Ramadhani dan Lukviarman, 2009):

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

Dimana:

$X1 = \text{Working capital/total asset}$

$X2 = \text{Retained earnings/total assets}$

$$X3 = EBIT/total\ assets$$

$$X4 = Market\ value\ of\ equity/book\ value\ of\ total\ debt$$

4. Mengklasifikasikan hasil analisis dengan menggunakan kriteria Z-Score yaitu: (Ramadhani dan Lukviarman, 2009):

- a. Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
- b. Jika nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
- c. Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

HASIL PENELITIAN

Analisis Model Altman S-score Modifikasi (Model III)

Untuk menganalisis Model Altman Z-score Modifikasi (III), maka pertama-tama harus menentukan sampel yaitu 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian Hitunglah masing-masing variabel pada metode Altman Z-Score yaitu, *Working capital/total asset* (X1), *Retained earnings/total assets* (X2), *EBIT/total assets* (X3), *Market value of equity/book value of total debt* (X4). Dan setelah itu, hitunglah prediksi kebangkrutan dengan menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) Model Altman Z-Score Modifikasi (III). Perhitungan tersebut dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Perhitungan Altman Z-Score

No.	Kode Emiten	<i>Working capital to total Asset</i> (X1)	<i>Retained earnings to total assets</i> (X2)	<i>EBIT to total assets</i> X3	<i>Market value of equity to book value of total debt</i> (X4)	Z-Score
1	AKKU	(0,12)	(0,14)	(0,01)	4,39	3,31
2	ARTA	0,21	0,25	(0,02)	6,64	9,04
3	BAYU	0,41	0,31	0,00	1,35	5,16
4	BUVA	0	0	0	0	0
5	CLAY	(0,11)	(0,52)	(0,17)	0,23	(3,28)
6	DFAM	0,09	(0,03)	(0,05)	0,36	0,52
7	DUCK	0	0	0	0	0
8	FAST	0,02	0,28	(0,12)	0,50	0,75
9	GMCW	0	0	0	0	0
10	HOME	0	0	0	0	0
11	HOTL	(0,08)	(0,05)	(0,04)	0,33	(0,62)
12	ICON	0,32	0,15	0,02	1,95	4,76
13	INPP	0,07	0,28	(0,07)	3,06	4,16
14	JGLE	0,18	0,05	(0,04)	1,61	2,76
15	JHHD	(0,05)	0,21	(0,01)	2,65	3,07
16	JSPT	0,09	0,25	(0,04)	1,10	2,29
17	KPIG	0,07	0,18	0,01	3,79	5,07
18	MABA	0	0	0	0	0
19	MAMI	0	0	0	0	0
20	MAPB	(0,18)	0,09	(0,08)	0,72	(0,72)
21	MINA	0,21	(0,09)	(0,09)	22,42	24,00

22	NASA	0	0	0	0	0
23	NATO	0	0	0	0	0
24	NUSA	0	0	0	0	0
25	PANR	(0,02)	0,01	(0,13)	0,67	(0,34)
26	PDES	(0,20)	0,00	(0,31)	0,39	(2,96)
27	PGLI	0,05	(0,03)	(0,07)	2,04	1,94
28	PJAA	0,15	0,31	(0,09)	0,77	2,19
29	PNSE	(0,03)	0,11	(0,12)	1,14	0,54
30	PSKT	(0,04)	(0,67)	(0,05)	5,49	2,96
31	PTSP	(0,13)	0,02	(0,14)	0,62	(1,04)
32	PUDP	0,40	0,35	(0,04)	1,55	5,12
33	PZZA	(0,04)	0,12	(0,04)	1,06	1,01
34	SHID	0,10	(0,03)	(0,04)	1,60	2,03
35	SOTS	(0,07)	(0,11)	(0,07)	2,05	0,91

Sumber: data diolah, 2021

Dari hasil prediksi kebangkrutan menggunakan Model Altman Z-score modifikasi (III) pada tabel 1 diatas, maka Potensi kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan di sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 dapat diklasifikasikan dalam kriteria Z-Score seperti tabel dibawah ini:

Tabel 2 Klasifikasi Kebangkrutan

No.	Kriteria Model Altman Z-Score Modifikasi (III)	Klasifikasi Kebangkrutan	Jumlah Perusahaan
1	Nilai indeks $Z'' < 1,1$	Potensi Bangkrut	20
2	Nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$	Grey Area	4
3	Nilai indeks $Z'' > 2,6$	Tidak Bangkrut	11
Total Perusahaan			35

Sumber: data diolah, 2021

Hasil penelitian menunjukkan bahwa di masa Pandemi Covid-19 ini, perusahaan-perusahaan Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia banyak yang mengalami *economic failure* (kegagalan ekonomi) dan *financial failure* (Kegagalan Keuangan).

Economic failure (kegagalan ekonomi) dapat diartikan kondisi dimana perusahaan tidak mampu menutupi total cost sehingga biaya-biaya operasional seperti membayar gaji karyawan tidak dapat dilakukan. Hal ini disebabkan karena tingkat laba yang dihasilkan lebih kecil daripada total cost. Akhirnya banyak kebijakan yang ditempuh perusahaan untuk mengatasi hal dimaksud, misalnya perusahaan harus mencari tambahan dana segar dari investor atau mencari investor baru. Dalam kondisi pandemi covid-19 ini, akan menjadi sulit untuk mendapatkan tambahan dana segar dari pihak ketiga. Mengingat badai covid-19 ini menghantam seluruh lapisan masyarakat. Para investor pun terkena imbas efek domino krisis ekonomi yang melanda dunia.

Perusahaan-perusahaan Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia juga mengalami *financial failure* (kegagalan keuangan), yang dapat diartikan sebagai suatu kondisi dimana sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka

pendeknya, contohnya perusahaan tidak dapat membayar hutang tepat pada waktunya (*insolvensi*) dikarenakan berkurangnya likuiditas.

Potensi kebangkrutan terjadi pada kurang lebih 58% perusahaan di Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Dan sebanyak 11 % berada dalam kategori *grey area*, yang berarti perusahaan berada dalam kondisi rawan, mengalami masalah keuangan yang berpotensi akan bangkrut. Dan 31% perusahaan yang tidak mengalami masalah keuangan sehingga tidak berpotensi bangkrut. Kondisi ini diakibatkan adanya berbagai kebijakan pemerintah dalam penanganan covid-19, terutama *social distancing*, *physical distancing* dan berbagai pembatasan dalam kebijakan PSBB.

Hasil Perhitungan Altman Z-Score menunjukkan bahwa 8 Perusahaan Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia dimasa pandemi Covid-19 ini mengalami rasio *Net Working Capital to Total Asset* yang negatif. *Net Working Capital to Total Asset* yang negatif, mengakibatkan perusahaan akan menghadapi masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya asset lancar. Rasio *Retained Earnings to Total Assets* dari sekitar 6 perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan angka yang negatif dimasa pandemi Covid-19. Hal ini menunjukkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba ditahan dari total assets perusahaan. Rasio *Earning Before Interest and Tax (EBIT) to Total Asset* dari sekitar 17 perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan angka negatif dimasa pandemi Covid-19. Hal ini menunjukkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dari asset perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Perusahaan Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia dimasa pandemi Covid-19 rata-rata memiliki rasio *Market Value of Equity to Book Value of Debt* yang positif. Ini menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).

Ada sekitar 9 perusahaan yang mengalami *financial distress* yang cukup signifikan sehingga harus di *delisting* di tahun 2020 dari Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah yaitu; Bukit Uluwatu Villa Tbk, Jaya Bersama Indo Tbk, Grahamas Citrawisata Tbk, Hotel Mandarin Regency Tbk, Marga Abhinaya Abadi Tbk, Mas Murni Indonesia Tbk, Ayana Land International Tbk, Nusantara Properti Internasional, Sinergi Megah Internusa Tbk. Kondisi *financial distress* ini berpotensi mengakibatkan kebangkrutan.

Prediksi potensi kebangkrutan menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) Model Altman Z-Score merupakan sistem peringatan dini atau *early warning system* bagi perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia yang terdampak pandemi Covid-19, untuk dapat mengamankan kinerja keuangannya dari ancaman kebangkrutan yang sesungguhnya. Semakin awal suatu perusahaan memperoleh peringatan kebangkrutan, hal itu akan semakin baik bagi pihak manajemen karena dapat melakukan tindakan-tindakan perbaikan serta memberikan gambaran dan harapan yang optimis bagi para stakeholder terhadap nilai perusahaan di masa depan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka penulis mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Potensi kebangkrutan terjadi pada kurang lebih 58% perusahaan di Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 11 % berada dalam kategori *grey area*, dan 31% perusahaan tidak mengalami masalah keuangan sehingga tidak berpotensi bangkrut.
2. Rasio *Net Working Capital to Total Asset* dari 8 Perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia menunjukkan *negatif*.
3. Rasio *Retained Earning to Total Assets (RE/TA)* dari 6 Perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia menunjukkan *negatif*.
4. Rasio *Earnings Before Interest and Tax to total assets (EBIT/TA)* dari 17 Perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia menunjukkan *negatif*.
5. Rasio *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt (BvofE/BvofTD)* semua Perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia menunjukkan *positif*.
6. Ada 9 perusahaan yang mengalami *financial distress* yang cukup signifikan sehingga harus di *delisting* di tahun 2020 dari Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Syamsul Maarif (2018), “*Model Prediksi Kesulitan Keuangan (Studi pada Perusahaan Plastik Kemasan dan Tekstil Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*”
- Ajeng Puspita, Ni Made Ida Pratiwi, Ute Chairuz Nasution (2017), “*Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Pada Perusahaan Industri Plastik dan Kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*”
- Cessnaya Shafa, (2021), “*Dampak Pandemi Virus Covid-19 Terhadap Perdagangan di Indonesia*” kumparan.com Januari 2021 12:23
- Eka Budiyanti, (2020), “*Dampak Virus Corona Terhadap Sektor Perdagangan dan Pariwisata Indonesia*”, Jurnal Info Singkat, Puslitbang DPR RI, Vol. XII, No.4/II/Puslit/Februari/2020
- Eko Wahyudi, (2020), “*PHRI: Sektor Pariwisata Rugi Rp 85,7 Triliun Akibat Pandemi*” Tempo.com, Selasa, 14 Juli 2020
- Fadel Prayoga, (2020), “*Sederet Dampak Covid-19 ke Sektor Perdagangan Indonesia*”, Okezone.com, Rabu 24 Juni 2020 20:29 WIB
- Feni Freycinetia Fitriani, (2020), “*Bos BI Ingatkan Risiko Covid-19 Menjalar ke 3 Sektor Ini*”, Bisnis.com 28 April 2020 14:28 WIB
- Fitri Ayu Ningsih (2017), “*Analisis Penggunaan model Altman dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan (Studi pada Perusahaan Plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2014)*”
- I Dewa Gde Sugihamretha (2020), “*Respon Kebijakan: Mitigasi Dampak Wabah Covid-19 Pada Sektor Pariwisata*,” Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas Republik Indonesia, The Indonesian Journal of Development Planning Volume IV No. 2 – Juni 2020

- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Katarina Intan Afni Patunrui, , Sri Yati (2017), “*Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (ZScore) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015*”
- Luthfia Ayu Azanella (2020), “*Saat Pandemi Covid-19 Berdampak pada Bisnis Perhotelan Saat Ini*” Kompas.com - 26/09/2020
- Muhammad Choirul Anwar , (2020), “*Efek Dahsyat Covid-19, Hotel dan Restoran Rumahkan Pegawai, CNBC Indonesia, 13 March 2020*”
- Perdi Suhendra (2019), “*Analisis Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*”
- Rahmad Fauzan, (2020), “*Pandemi Berdampak Cukup Besar Bagi Sektor Pariwisata,*” Bisnis.com 07 Agustus 2020
- Ramadhani, Ayu Suci & Niki Lukviarman. (2009). “*Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*”. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 13 No. 1, April 2009. Diunduh tanggal 21 oktober 2012
- Reza Sulaiman. M, (2020), “*Dampak Pandemi Covid-19 di Sektor Pariwisata: Hotel Sepi dan Restoran Tutup*”, Suara.com, Rabu, 29 Juli 2020
- Riki Ridwan Margana , (2020), “*Dampak Virus Corona terhadap Perdagangan Ekspor-Impor*”, supplychainindonesia.com
- Riza Harahap, (2020), “*Bisnis hotel bangkit dari keterpurukan dampak pandemi COVID-19*” Antara.com, Senin, 30 November 2020
- Riyanto. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta
- Sekaran, Uma. (2011). *Research Methods for business* (4th ed). Buku 1 dan 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)* 18. Bandung: Alfabeta.
- Weston dan Copeland. 2013. *Manajemen Keuangan*, Jilid Satu, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Jaka Wasana dan Kibrandoko, 2014, Bina Rupa Aksara, Jakarta.