



# Science, Engineering, Education, and Development Studies (SEEDS): Conference Series

Journal Homepage : <https://jurnal.uns.ac.id/seeds/index>

## DETERMINAN POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN PADA MASA PANDEMI COVID-19

Risal Rinofah

Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta

Email: [risal.rinofah@ustjogja.ac.id](mailto:risal.rinofah@ustjogja.ac.id)

### Article Info :

Available online 11/12/2021

#### Keywords:

author collaboration

bibliometrics

degree of collaboration

library and information science

PARI jurnal

### Abstract

*The impact of the COVID-19 pandemic has a real and broad impact on all industries in Indonesia, which has the potential to increase the level of corporate bankruptcy (financial distress). This study aims to examine the effect of financial ratios on financial distress conditions in various industrial sub-sectors on the Indonesia Stock Exchange during the pandemic and before the pandemic. The study begins with the creation of a financial distress prediction model using the Logistics Regression Model with the input of financial and macroeconomic ratio data during 2016 – 2020. The financial distress prediction model will be used to measure the level of financial distress during the Pandemic and Pre-Pandemic Periods. Empirical testing shows that the pandemic affects the ability of financial ratios to predict the bankruptcy. In the pre-pandemic only debt ratio and sales growth were significant in predicting bankruptcy, but during the pandemic cash flow was also could predict the bankruptcy. During the pandemic, sales growth became the most important because it was the aspect most affected by the restrictions on consumer social and economic activities.*

*Keywords : bankruptcy, COVID-19 pandemic*



## PENDAHULUAN

Wabah COVID-19 yang melanda Indonesia sejak awal Februari 2020 telah memberikan dampak yang besar bagi perekonomian Indonesia. Semenjak pandemi berlangsung dari 2 Maret hingga 16 April 2020, kurs rupiah terhadap US\$ terkoreksi (melemah) sebesar 12,4% dan IHSG telah terkoreksi 28,44%. Meskipun volatilitas tersebut masih tergolong lebih baik apabila dibandingkan dengan krisis finansial 2008, dimana saat itu, IHSG terkoreksi hingga 50% dan Rupiah terdepresiasi sebesar 30,9%; apabila wabah Covid 19 tidak diantisipasi secara dini, dapat mengakibatkan kepanikan secara luas dan berkepanjangan, dan timbul snowball effect, di mana serbuan terhadap dollar AS makin lama makin besar, sehingga dampaknya bisa saja lebih buruk dari krisis keuangan tahun 2008

Kekhawatiran atas tingginya tingkat penyebaran pandemi ini di respon oleh pemerintah dan masyarakat dengan pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di sebagian daerah besar di Indonesia yang membuat roda perputaran ekonomi melambat. Perlambatan ekonomi ini ternyata memberikan dampak yang berbeda-beda pada masing-masing industri. Hasil survei Bank Indonesia (BI) mencatat penurunan kegiatan dunia usaha terbesar terjadi pada sektor industri pengolahan, sektor perdagangan, hotel dan restoran, serta sektor jasa-jasa akibat penurunan permintaan. Sebaliknya sektor yang dinilai mendapatkan keuntungan di tengah pandemi ini adalah sektor telekomunikasi akibat adanya kebijakan untuk tetap di rumah dan sektor farmasi akibat meningkatnya kebutuhan masyarakat pada produk-produk kesehatan seperti obat, vitamin dan masker dan lain-lain.

Dampak yang berbeda pada setiap industri ini tentu akan menentukan sejauh mana profil financial distress yang mungkin di alami setiap perusahaan (Cladera et al, 2021). Saat ini terdapat berbagai model prediksi financial distress yang populer digunakan antara lain Altman Z-Score (1993), Springate Model (1978), Grover Model (1968) dan Zmijewski Model (1984) yang kesemuanya menggunakan indikator-indikator internal (rasio keuangan) berbasis laporan keuangan perusahaan. Faktor internal (mikro) perusahaan dianggap belum cukup untuk memprediksi kondisi financial distress yang dialami suatu perusahaan karena dinamika eksternal (makroekonomi) juga merupakan komponen risiko sistematis yang mempengaruhi sebagian besar aset perusahaan (Habib et al, 2020). Beberapa pengujian empiris antara lain oleh Sumani (2019), Arylin (2020), Artha et, al (2014), Indriyani dan Nazar (2020), Priyatnasari dan Hartono (2019), Sulaksana (2016) menemukan bahwa rasio-rasio keuangan terbukti mampu memprediksi probabilitas kebangkrutan suatu perusahaan pada berbagai jenis industri yang berbeda-beda.

Hasil penelitian tersebut dilakukan di masa perekonomian yang normal dan terdapat variasi besar kecilnya dampak masing-masing rasio keuangan pada financial distress. Tujuan penelitian ini akan mengukur dampak masing-masing rasio keuangan terhadap financial distress baik pada masa perekonomian normal (Masa Pra-Pandemi) maupun bergejolak (Masa Pandemi) pada berbagai sektor ekonomi, sekaligus menentukan variabel mana yang paling dominan. Dengan demikian penelitian ini dapat menutupi kesenjangan pada penelitian terdahulu dan sekaligus menjadi novelty.

Menurut Slutsky & Aytac (2016), analisis bibliometrik dan khususnya kutipan telah digunakan secara luas selama beberapa dekade. Salah satu analisis bibliometrik yang digunakan untuk mempelajari kutipan, adalah dengan mempelajari daftar pustaka/artikel dari makalah yang diterbitkan. Asumsi logis dari analisis kutipan adalah bahwa artikel yang dikutip memiliki keterkaitan dengan artikel yang mengutip.

## METODE

Penelitian ini bersifat explanatory research menggunakan periode data selama 2015-2020 dengan populasi penelitian perusahaan pada sub sektor: Farmasi (10), Telekomunikasi (6), Hotel dan Restoran (35), Kesehatan (7), Lembaga Pembiayaan (19). Sedangkan sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu (purposive sampling) yaitu telah IPO dan tidak pernah mengalami delisting sejak tahun 2015 hingga 2020. Untuk menguji perbedaan pengaruh variabel independen terhadap dependen pada masa sebelum pandemi Covid-19 dan selama masa pandemi Covid-19, data akan dipilah menjadi dua yaitu:

1. Sebelum pandemi Covid-19 : Data rata-rata tahun 2015 – 2019
2. Sebelum pandemi Covid-19 : Data tahun 2020

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress. Perusahaan dikatakan mengalami Financial distress jika selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih operasi negatif, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami laba bersih operasi negatif selama dua tahun berturut-turut dikategorikan



tidak mengalami financial distress. Variabel independen merupakan rasio-rasio keuangan antara lain Current Ratio, Debt to Asset, Sales Growth, dan Total Asset Turnover.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Analisis ini digunakan apabila data variabel dependennya berupa data dikotomi. Data dikotomi merupakan data nominal dimana terdapat dua kategori, seperti sehat atau tidak sehat. Nilai dikotomi biasanya dinyatakan dalam bentuk angka 0 atau 1 (Sumani, 2019). Adapapun tahapan dalam analisis regresi logistik adalah sebagai berikut.

1. Mengelompokkan sampel awal berdasarkan kondisi financial distress
2. Membuat model analisis logit untuk prediksi financial distress berdasarkan model berikut.

$$FD_i = \text{Ln} \left( \frac{P_i}{1-P_i} \right) = \alpha_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DA + \beta_3 SG + \beta_4 TAT$$

Beberapa uji dalam menilai model fit analisis regresi logistik:

- a) -2 Log Likelihood  
Bila nilai -2 Log Likelihood mengalami penurunan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan telah fit dengan data (Sofyan dan Heri, 2014).
- b) Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square  
Cox and Snell's R Square merupakan ukuran untuk membandingkan nilai -2 Log Likelihood dengan skala maksimumnya. Sementara itu, Nagelkerke R Square merupakan bentuk pengujian guna mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya.
- c) Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test  
Uji statistik ini digunakan untuk menguji apakah nilai yang akan digunakan sesuai dengan data empiris (Soyan dan Heri, 2014). Jika nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test sama dengan atau kurang dari 5%, dapat disimpulkan uji hipotesis tidak dapat dilanjutkan pada tahap selanjutnya, sedangkan bila nilainya lebih dari 5%, maka model layak digunakan pada analisis selanjutnya.

Pengujian tingkat signifikansi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian secara parsial (individual). Oleh karena itu, uji ini dilakukan dengan menggunakan uji Wald dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Kriteria pengambilan keputusan, yaitu:

- 1) Jika nilai p-value uji Wald (Sig) >  $\alpha$ , maka  $H_0$  diterima, yang bermakna variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kondisi financial distress perusahaan.
- 2) Jika nilai p-value uji Wald (Sig)  $\leq \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak, yang bermakna variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap kondisi financial distress perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Prediktibilitas Sebelum Pandemi

Tabel 1 Model Prediktibilitas Sebelum Pandemi

Nagelkerke R Square	Hosmer and Lemeshow Test Probability	Predicted Percentage
0.722	0.708	67.3

Sebelum masa pandemi keempat variabel sebagai model prediksi memiliki nilai fit yang baik karena nilai probability > 0,05 (prob 0.708). Nilai determinan prediksi yang terlihat pada nilai Nagelkerke R Square model juga tinggi yaitu sebesar 72,2%. Selain itu, ketepatan model dalam memprediksi kebangkrutan mencapai prosentase 67,3%.

Tabel 2. Prediktibilitas Sebelum Pandemi

	B	Sig.
CR0	-2.401	0.492
DA0	2.350	0.048
TAT0	-2.310	0.169
SG0	-1.587	0.047
Constant	1.512	0.213



Sebelum masa pandemi terlihat pertumbuhan penjualan (SG) dan rasio hutang (DA) yang dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan. Kedua rasio tersebut memiliki tingkat pengaruh (koefisien) yang relatif sama. Sementara arus kas (CR) dan perputaran aset (TAT) tidak mampu memprediksi kebangkrutan.

#### Prediktibilitas Saat Pandemi

Tabel 4. Model Prediktibilitas Saat Pandemi

Nagelkerke R Square	Hosmer and Lemeshow Test Probability	Predicted Percentage
0.654	0.943	57.7

Saat masa pandemi keempat variabel sebagai model prediksi memiliki nilai fit yang baik karena nilai probability  $> 0,05$  (prob 0.943). Angka ini lebih tinggi dibanding masa sebelum pandemi. Nilai determinan prediksi yang terlihat pada nilai Nagelkerke R Square model mengalami penurunan dibanding masa sebelum pandemi yaitu sebesar 65,4%. Selain itu, ketepatan model dalam memprediksi kebangkrutan juga mengalami penurunan yakni sebesar 57,7%.

Tabel 5. Prediktibilitas Saat Pandemi

	B	Sig.
CR1	-0.935	0.045
DA1	0.592	0.046
TAT1	-1.912	0.190
SG1	-1.103	0.029
Constant	1.239	0.200

Saat masa pandemi terlihat ada penambahan variabel yang signifikan dalam memprediksi kebangkrutan yakni arus kas (CR). Sehingga jumlah variabel yang mampu memprediksi kebangkrutan menjadi tiga variabel, yaitu arus kas (CR), pertumbuhan penjualan (SG) dan rasio hutang (DA). Sementara perputaran aset (TAT) tetap tidak mampu memprediksi kebangkrutan. Dari ketiga rasio tersebut, pertumbuhan penjualan menjadi rasio yang paling besar kemampuan prediksinya (-1.103), disusul oleh arus kas (-0.935) dan terakhir rasio hutang terhadap aset (0.592). Pertumbuhan penjualan menjadi faktor paling penting dikarenakan selama masa pandemi penjualan merupakan aspek yang paling terdampak akibat pembatasan aktifitas sosial dan ekonomi konsumen. Penjualan juga merupakan sumber pendapatan perusahaan yang mempengaruhi arus kas dan kemampuan membayar kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.

Hasil pengujian ini mendukung beberapa penelitian terdahulu (Sumani, 2019; Arylin, 2020; Artha et, al 2014; Indriyani dan Nazar, 2020). Adanya penambahan rasio keuangan yang mampu memprediksi kebangkrutan perusahaan menunjukkan bahwa situasi sulit perekonomian akibat pandemi Covid-19 berdampak pada pentingnya perusahaan menjaga rasio-rasio keuangannya. Arus kas yang pada masa sebelum pandemi tidak signifikan dalam memprediksi kebangkrutan, berubah menjadi penting saat pandemi terjadi. Saat pandemi terjadi, banyak perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan akibat adanya pembatasan aktifitas sosial masyarakat sebagai konsumen. Penurunan aktifitas sosial ini berarti juga pembatasan ekonomi sehingga menurunkan daya beli masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya tingkat konsumsi mereka.

## KESIMPULAN

Pengujian empiris menunjukkan bahwa terpaan pandemi mampu mempengaruhi determinasi rasio keuangan untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Pada masa sebelum pandemi hanya ada dua variabel yang signifikan dalam memprediksi kebangkrutan, namun saat pandemi ada tiga variabel. Pada masa pandemi rasio pertumbuhan penjualan merupakan yang paling dominan memprediksi potensi kebangkrutan, disusul oleh arus kas dan terakhir rasio hutang perusahaan. Pertumbuhan penjualan menjadi faktor paling

penting karena merupakan aspek yang paling terdampak akibat pembatasan aktifitas sosial dan ekonomi konsumen

Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan faktor-faktor makro sebagai determinan potensi kebangkrutan perusahaan karena telah banyak bukti empiris menunjukkan pengaruh signifikan faktor-faktor makro untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan.

Bagi pengelola perusahaan dapat lebih memperhatikan aspek penjualan, arus kas dan rasio hutangnya karena para investor dan kreditor mungkin akan memfokuskan perhatian mereka pada ketiga aspek tersebut sebelum memutuskan untuk berinvestasi atau meminjamkan dananya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Antikasari, T. W. dan Djuminah. 2017. Pre- diksi Financial Distress dengan Binary Logit Regression Perusahaan Tele- komunikasi. *Jurnal Keuangan dan Per- bankan* 21(2): 265-275
- Arilyn, E.J. 2020. The Effect of Financial Ratios and Macroeconomic Variables to Financial Distress of Agriculture Industry Listed in the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2018. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Volume 115
- Artha. D. R., N. A. Achsani dan H. Sasongko. 2014. Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 16 No 2.
- Bhattacharjee, A. dan J. Han. 2014. Financial Distress of Chinese forms: Micoeconomic, Macroeconomis and Institusional Influences. *China Economic Review* 30: 244–262
- Brigham, F dan Houston, J. 2001. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 8., Buku 2. Jakarta: Salemba Empat*
- Burhanuddin Ahmad, Andwiani Sinarasri, dan R. Ery Wibowo. 2019. Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018). *Prosiding Seminar Nasional UNIMUS 2019*
- Chang, Xin. Yunling Chen, Sudipto Dasgupta. 2019. Macroeconomic Conditions, Financial Constraints, and Firms' Financing Decisions. *Journal of Banking & Finance*. Volume 101, April 2019,
- Cladera, Rafel Crespí-, Alfredo Martín-Oliver, Bartolomé Pascual-Fuster, Financial distress in the hospitality industry during the Covid-19 disaster, 2021. *Tourism Management*, Volume 85, ,
- Djumahir. 2007. Pengaruh Variabel-variabel Mikro dan Variabel-variabel Makro terhadap Financial Distress Pada Per- usahaan Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 5(3): 484 – 492
- Dwijayanti, P. F. S. 2010. Penyebab, Dampak dan Prediksi dari Financial Distress serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. Vol 2 No 2
- Endang dan Jumyetti. 2017. Faktor-Faktor Makro Ekonomi dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Poli Bisnis*. Vol 8 No 2.
- Habib, A., Costa, M.D., Huang, H., Bhuiyan, M.B., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting and Finance*, 60, 1023-1075.
- Indriyani, Ulfa. Shinta Ningtiyas Nazar. 2020. Pengaruh Makro Ekonomi Dan Rasio Perbankan Terhadap Prediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang* Vol. 8, No. 1,
- Koeh, E., C. Nyang'aya, dan N M. Robert. 2018. Prediction of Financial Distress in the Light of Financial Crisis : A Chase of Listed Firm in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management* 6(6): 207 – 226



- Musthafa. 2017. Manajemen Keuangan. Penerbit ANDI, Anggota IKAPI. Yogyakarta.
- Ninh, B., Thanh, T., & Hong, D.V. (2018). Financial distress and bankruptcy prediction: An appropriate model for listed firms in Vietnam. *Economic Systems*, 42, 616-624.
- Natariasari, R., & Indarto, M. 2014. Manfaat Laba Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, Vol 6 No 11.
- Nurhidayah & Rizqiyah, F. (2017). "Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress". *Jurnal JIBEKA*, Vol.11, No.1, pp 42-48.
- Platt, H. D., dan Platt, M. B. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance* 26(2): 184-199.
- Priyatnasari, Sheilla., Ulil Hartono. 2019. Rasio Keuangan, Makroekonomi Dan Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa Dan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 4*
- Putong, Iskandar. 2013. *Economics Pengantar Mikro dan Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Rachmawati, Rini, dkk. (2012). "Analisis Variabel Mikro dan makro Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Universitas Brawijaya*
- Rodoni, A. dan Herni. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J. 2005. *Corporate Finance, International Edition, 7th ed*, McGraw-Hill, New York
- Ruhomaun, M. A., M. Saedi, dan N. Nagavhi. 2019. The Effects of Selected Macro and Mico Economics Variables on Firm Performance for Listed Firms in the Industrial Products Sector in Malaysia. *International Jurnal of Recent Technology and Engineering* 7(5): 95 – 101.
- Sofyan dan Heri. 2014. *SPSS Complete*. Salemba Infotek. Jakarta
- Sulaksana, Taufik. 2016. Analisis Rasio Keuangan Dan Variabel Ekonomi Makro Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya. Tesis Tidak dipublikasikan.
- Sumani. 2019. Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol 3 No 3
- Widarjo, W. dan D. Setiawan. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(2): 107-119.
- Widhiari, N. L. M. A. dan N. K. L. A. Merkusiwati. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11(2): 456-469
- Wulandari Vony Savrina, dan Astri Fitria. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*
- Yap, B. C. F. 2012. Evaluating Company Failure in Malaysia Using Financial Ratios and Logistic Regression. *Asian Journal of Finance and Accounting* 4(1): 330-344.

