

Analisis Financial Distress dengan Perhitungan Model Altman (Z-Score) pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata selama Pandemi Covid-19

Hesti Fajarsari¹, Martini²✉

¹Program Studi Akuntansi, Akademi Entrepreneurship Terang Bangsa, Semarang, Indonesia

²Universitas Bina Insan, Lubuklinggau, Indonesia

¹fajarsarihesti@gmail.com, ²martinidhasman@univbinainsan.ac.id✉

Abstrak, Kebangkrutan diawali dengan tanda kesulitan keuangan dialami oleh perusahaan. Sebelum terjadinya kebangkrutan, untuk mencegah terjadinya kebangkrutan tersebut diperlukan analisis dengan salah satu model dalam memprediksi kebangkrutan menggunakan Model Altman Z-Score. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis *financial distress* pada perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata selama pandemi covid-19 pada tahun 2017-2020. penelitian ini menggunakan model altman z-score dengan variabel *working capital to total assets, retained earning to total asset, earning before interest and taxes to total asset, dan Market Value of Equity to Total Liabilities*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada tiga perusahaan dari empat belas perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu Bukit Uluwatu Villa Tbk, Ciputra Realty Tbk dan Saraswati Griya Lestari, Tbk dan sebelas perusahaan dalam kondisi sehat. Kondisi pandemi covid-19 juga tidak mempengaruhi kondisi keuangan secara keseluruhan pada perusahaan sub sektor Hotel Restoran dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena terbukti masih bisa bertahan dikala pandemi dengan berbagai strategi dan manajemen yang baik.

Kata kunci: kebangkrutan, *financial distress*, altman z-score

Pendahuluan

Perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, berkembang dengan pesat dan dapat eksis untuk jangka waktu yang panjang. Pada awal pendirian perusahaan, pada umumnya telah dipandang cukup untuk bertahan dalam aktivasi usahanya. Namun dengan berjalannya waktu, terjadi persaingan usaha yang semakin meningkat, sehingga diperlukan strategi-strategi yang tidak hanya membuat perusahaan bertahan akan tetapi mampu untuk membuat perusahaan tersebut memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat (Kautsar, 2011). Hal ini menyebabkan perusahaan harus lebih mengembangkan inovasi dan memperbaiki kinerja dan membuat usaha dan strategi baru agar tidak terlindas dan tetap bertahan dalam persaingan bisnis juga mampu mempertahankan usahanya dalam jangka panjang dan memaksimalkan laba.

Ada beberapa perusahaan yang tidak berhasil mempertahankan kinerja keuangannya yaitu Saraswati Griya Lestari dan Pudjiadi and Sons dibuktikan dengan menurunnya *earning before interest and taxes* selama periode 2017-2020. Adapun beberapa perusahaan tersebut adalah ada perusahaan yang dengan baik berhasil mempertahankan kinerja keuangannya dan ada juga beberapa perusahaan yang tidak bisa mempertahankan kinerja keuangannya dengan baik.

Tahun 2020 Indonesia mengalami pandemic covid-19 yang membuat adanya pembatasan secara besar-besaran. Banyak perusahaan tidak bisa beroperasi karena adanya penularan yang signifikan virus berbahaya ini. Sektor perekonomian lumpuh hingga berdampak banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian hingga ada bangkrut (Martini & Djohan, 2020). Adanya pembatasan ini membuat banyak tempat wisata, hotel dan restoran tidak bisa beroperasi dengan lancar dan mengalami penurunan omset (Rahmawati & Prihastiwati, 2021). Efek negatif dari pandemi ini membuat perusahaan mengalami kinerja yang menurun bahkan hingga memburuk sampai ke level *financial distress*.

Financial distress merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan pada suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan (Kristiani, 2019). Maka dari itu, pengenalan lebih awal kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* menjadi penting dilakukan. Informasi lebih awal mengenai kondisi *financial distress* pada perusahaan memberikan kesempatan bagi manajemen, pemilik, investor, regulator, dan para *stakeholders* lain untuk melakukan upaya-upaya yang relevan. Manajemen dan pemilik berkepentingan untuk melakukan upaya-upaya mencegah kondisi yang lebih parah ke arah kebangkrutan. Investor berkepentingan dalam mengambil keputusan investasi atau divestasi (Kristiani, 2019).

Kondisi *financial distress* dapat dikenali lebih awal sebelum terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan suatu model sistem peringatan dini. Model ini dapat digunakan sebagai alat mengenali gejala awal kondisi *financial distress* untuk selanjutnya dilakukan upaya memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi krisis atau kebangkrutan. Model tersebut antara lain adalah Model Altman Z-Score yang dikemukakan oleh Altman. Model Altman Z-Score merupakan salah satu teknik analisis diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi suatu kebangkrutan (Hotchikiss, 2019).

Perusahaan berpotensi mengalami *financial distress* apabila perusahaan memiliki laba per lembar saham (earning per share) negatif, perusahaan memiliki earning per share (EPS) negatif dua tahun berturut-turut (Sanjaya, 2018). Perusahaan memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan melakukan merger juga merupakan indikasi adanya *financial distress* (Sutra & Mais, 2019).

Berdasarkan penelitian sebelumnya menggambarkan bahwa *financial distress* merupakan analisis yang penting bagi perusahaan dengan berbagai indikasi yang telah dijelaskan. Penurunan kinerja yang secara terus akan memberikan dampak hingga kebangkrutan yang sangat dihindari perusahaan. Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata dinilai yang paling mengalami penurunan karena adanya pembatasan ini, namun berdasarkan penelitian terbukti bahwa tidak semua Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang mengalami dampak pandemic covid-19, karena ada beberapa perusahaan yang tetap bertahan di masa pandemic namun ada juga yang terpuruk hingga di level *financial distress*. Meskipun pandemi covid-19 menyerang, namun terdapat lima perusahaan dari sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang memiliki kinerja baik di masa pandemi covid-19 (Rahmawati & Prihastiwi, 2021). Bahkan juga pada masa sebelum pandemic (tahun 2019) beberapa Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata telah mengalami *financial distress*.

Penelitian ini dilakukan untuk mengamati kondisi Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata selama pandemic covid-19 yang terjadi di Indonesia untuk membuktikan bahwa kondisi perusahaan di Indonesia sesuai dengan penelitian sebelumnya ataukah berbeda yang akan dianalisis dengan Model Altman (Z-Score) untuk Memprediksi kondisi *financial distress* khusus pada Pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teori keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu bentuk hubungan kontraktual antara seorang atau beberapa orang yang bertindak sebagai principal dan seseorang atau beberapa orang lainnya yang bertindak sebagai agent, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan principal dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari principal kepada agent. Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Manager bertanggung jawab terhadap pemilik yang kemudian berimbas dengan pendanaan perusahaan baik dari investor atau kreditor (Anggraeni, 2011).

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Laju arus kas dan besarnya laba sangat berhubungan dengan kondisi *financial distress*. Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Sebaliknya, dari adanya laporan keuangan yang buruk dalam pelaporan laba dan arus kasnya, hal ini dapat menunjukkan kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut dapat menciptakan keraguan dari pihak investor dan kreditor untuk memberikan dananya karena tidak adanya kepastian atas return dana yang telah diberikan (Lo, 2012).

Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan biasanya digunakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang secara tidak langsung menggambarkan kinerja suatu perusahaan selama satu periode (Kasmir, 2018). Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting bagi pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan dalam rangka decision making ekonomi (Kariyoto, 2017). Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi mengenai posisi keuangan sebagai entitas yang bermanfaat di dalam pembuatan keputusan ekonomi (David Wijaya, 2017). Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses analisis terhadap laporan keuangan dengan tujuan untuk memberikan tambahan informasi kepada para pemakai laporan keuangan untuk pengambilan keputusan ekonomi sehingga kualitas keputusan yang diambil akan menjadi lebih baik (Kasmir, 2019).

Analisis Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi, di mana kondisi tersebut biasanya ditandai dengan penundaan pengiriman, penurunan kualitas produk, penundaan pembayaran tagihan pada kreditor (Sari et al., 2019). Banyak hal yang dapat menyebabkan *financial distress* pada suatu perusahaan. Manajemen dan produk yang buruk bisa jadi penyebab perusahaan mengalami *financial distress*. Masalah – masalah keuangan seperti arus kas, praktek akuntansi, anggaran dan penetapan harga merupakan penyebab lain yang bisa membuat perusahaan mengalami *financial distress*. Ada dua faktor yang membuat sebuah perusahaan mengalami financial distress yaitu (Kristiani, 2019) :

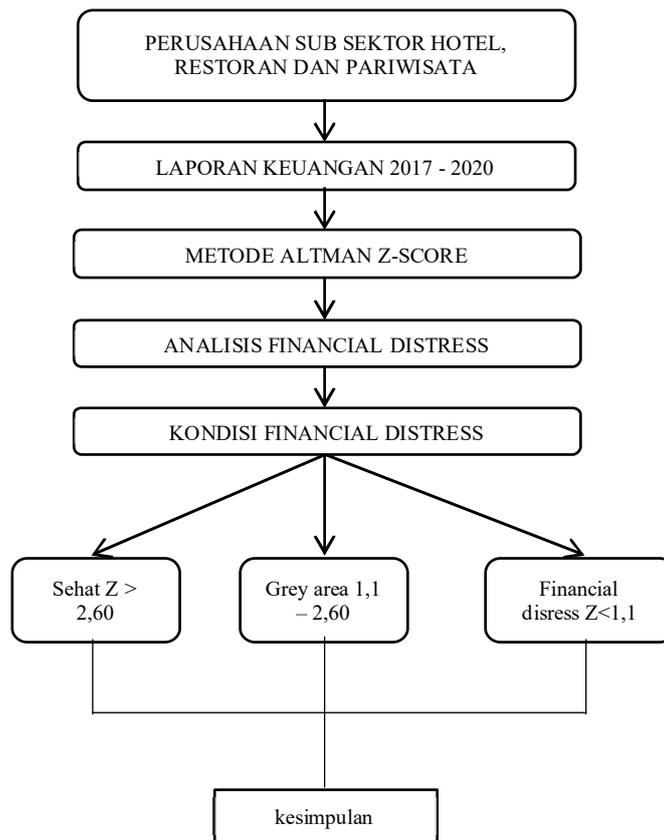
1. Internal perusahaan, masalah yang terjadi pada internal suatu perusahaan bisa memicu *financial distress* atau kesulitan keuangan perusahaan:
 - a. Sumber Daya Manusia. Kualitas dan kuantitas sumber daya manusia yang buruk
 - b. Produk. Produk yang buruk dan tidak sesuai dengan harapan konsumen.
 - c. Penetapan harga. Anggaran dan penetapan harga yang tidak realistis.
 - d. Teknologi. Ketidakmampuan perusahaan untuk mengikuti perkembangan teknologi dan lingkungan.
 - e. Pemasarann. Kegiatan pemasaran yang tidak sesuai sehingga menurunkan penjualan perusahaan.
 - f. Distribusi. Saluran distribusi yang buruk sehingga membuat penjualan tidak sesuai dengan harapan atau produk mengalami kerusakan sehingga menimbulkan kerugian perusahaan.
2. Eksternal perusahaan, masalah yang terjadi pada internal suatu perusahaan bisa memicu *financial distress* adalah sebagai berikut:
 - a. Sosial budaya. Ketidakmampuan suatu perusahaan untuk menyesuaikan dengan lingkungan sosial budaya di mana perusahaan beroperasi dapat memperbesar alasan perusahaan untuk gagal.
 - b. Kondisi ekonomi makro, misalnya pertumbuhan ekonomi inflasi, kebijakan baru dari regulator, baik fiskal maupun moneter, dan faktor makro lainnya yang bisa memicu terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.
 - c. Teknologi, kehadiran teknologi baru sering menyulitkan beberapa perusahaan untuk segera mengadopsinya sehingga membuat mereka kurang kompetitif di pasar.
 - d. Legal, hukum yang mengatur mengenai kuota, ekspor, impor, perdagangan merupakan subjek atas dikenainya penalti jika tidak diikuti. Dan itu semua bisa menimbulkan masalah keuangan bagi suatu perusahaan.
 - e. Bencana alam, kejadian yang terkait dengan bencana alam merupakan faktor yang tidak bisa secara penuh dikendalikan namun, bisa menyebabkan kegagalan bisnis.

Model Analisis Kebangkrutan Z-Score

Analisis model Altman (Z-Score) adalah Analisis yang digunakan untuk memprediksi kegagalan atau kebangkrutan usaha dengan melihat aspek-aspek dalam rasio keuangan, dengan membentuk persamaan diskriminan yang akan menghasilkan skor tertentu yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Romauli Br Sitanggang & Putri Sion Silaban, 2021).

Kerangka Berpikir

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu, maka peneliti mengidentifikasi bahwa kondisi keuangan dan keberlangsungan hidup suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangannya, dengan diketahui kondisi laporan keuangan maka suatu pihak perusahaan dapat melakukan tindakan pengambilan keputusan dengan menggunakan alat analisis keuangan. Alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Altman Z-Score. Metode Altman Z-Score memiliki rasio yang terdiri dari Modal Kerja terhadap total aset (X1), Laba sebelum bunga dan pajak terhadap Total Aset (X2), Laba ditahan terhadap Total Aset (X3), Nilai pasar saham terhadap nilai Buku total Hutang (X4), Financial Distress (Z). Hasil akhir penelitian akan terlihat apakah perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau tidak mengalami kesulitan keuangan (*Non financial distress*).



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Metode

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia dengan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata dengan menggunakan data *time series* selama empat tahun yaitu tahun 2017-2020. Penelitian menggunakan data sekunder pada annual report masing-masing perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut.

Penelitian ini menggunakan Model Altman Z-Score dengan menggunakan data perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 25 perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 saat dilakukan penelitian. Namun karena penelitian dilakukan mulai tahun 2017-2020 dan ketersediaan data yang dianalisis, hanya 18 perusahaan pada sector ini yang datanya tersedia (*annual report*) dan sehingga hanya 18 perusahaan yang terdaftar sebagai objek penelitian:

Tabel 1. Daftar perusahaan yang Listing pada Bursa Efek Indonesia Sub Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Bayu Buana Tbk	BAYU
2	Bukit Uluwatu Villa Tbk	BUVA
3	Citra Putra Realty Tbk	CLAY
4	Jaya Bersama Indo Tbk	DUCK
5	Fast Food Indonesia Tbk	FAST
6	Saraswati Griya Lestari Tbk	HOTL
7	Island Concepts Indonesian Tbk	ICON
8	Indonesian Paradise Property Tbk	INPP
9	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT
10	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
11	Pudjiadi and Sons	PNSE
12	Sarimelati Kencana Tbk	PZZA
13	Graha Andrasenta Propertindo Tbk	JGLE
14	Mas Murni Indonesia Tbk	MAMI
15	Panorama Sentrawisata Tbk	PANR
16	Nusantara Properti Internasional Tbk	NATO
17	Red Planet Indonesia Tbk	PKST
18	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk	PGLI

Sumber: (Sahamu, 2021)

Setelah data-data yang diperlukan telah terkumpul, maka langkah selanjutnya adalah menganalisis data. Dalam menganalisis data dari mengelompokkan data yang ada di laporan keuangan berdasarkan 4 langkah analisis, kemudian melakukan perhitungan terhadap data dengan cara (Elfa, 2020) :

1. Metode analisis data yang menggunakan model Altman Z-Score
2. Menghitung nilai total atau score Altman Z-Score pada masing-masing perusahaan untuk periode 2017-2020
3. Mengklasifikasikan hasil Z-Score setiap periode
4. Mengevaluasi dan menyimpulkan hasil prediksi kebangkrutan pada setiap perusahaan.

Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut adalah :

1. Perhitungan empat rasio keuangan yang menjadi variabel penting dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan model Altman Z-Score.
2. Setelah keempat rasio keuangan diketahui, langkah selanjutnya adalah mencari nilai Z-Score dari masing-masing perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diteliti dengan menggunakan formula Altman Z-Score sebagai berikut (Hotchikiss, 2019):

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

3. Hasil perhitungan Z-Score yang telah diperoleh kemudian dinilai dengan klasifikasi kriteria sebagai berikut:
 - a) Z-Score > 2,60
Artinya perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat dan tidak mengalami kondisi *financial distress*.
 - b) 1,1 < Z-Score < 2,60
Artinya perusahaan termasuk dalam kategori grey area di mana pada kondisi ini tidak dapat ditentukan apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau mengalami kondisi *financial distress*.
 - c) Z-Score < 1,1
Artinya perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau mengalami kondisi kesulitan keuangan dan apabila dibiarkan berpotensi mengalami kebangkrutan.

4. Langkah terakhir dengan menghitung rata-rata Z-Score dari tiga periode yang diteliti, yaitu tahun 2017, 2018, 2019 dan 2020 sehingga dari perhitungan tersebut dapat diketahui perusahaan apa saja yang selama tiga tahun tersebut mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil dan pembahasan

Berdasarkan perhitungan kumulatif empat langkah penentuan *financial distress*, berikut perhitungan terhadap data hasil analisis (Elfa, 2020):

1. Metode analisis data yang menggunakan model Altman Z-Score

Rumus:

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

2. Menghitung nilai total atau score Altman Z-Score pada masing-masing perusahaan untuk periode 2017-2020
 3. Mengklasifikasikan hasil Z-Score setiap periode
 4. Mengevaluasi dan menyimpulkan hasil prediksi kebangkrutan pada setiap perusahaan.

Berikut merupakan hasil perhitungan nilai Z-Score dari perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 di mana data diambil pada website www.bloomberg.com yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Nilai Z-Score perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Z-Score	Keterangan
1	Bayu Buana Tbk	BAYU	2017	3.9	Sehat
			2018	7.4	Sehat
			2019	4.8	Sehat
			2020	4.6	sehat
2	Bukit Uluwatu Villa Tbk	BUVA	2017	0.1	<i>Financial Distres</i>
			2018	-0.958	<i>Financial Distres</i>
			2019	-0.424	<i>Financial Distres</i>
			2020	-	-
3	Citra Putra Realty Tbk	CLAY	2017	-1.978	<i>Financial Distres</i>
			2018	-1.333	<i>Financial Distres</i>
			2019	-1.162	<i>Financial Distres</i>
			2020	-0.09	<i>Financial Distres</i>
4	Jaya Bersama Indo Tbk	DUCK	2017	5.5	Sehat
			2018	8.1	Sehat
			2019	6.3	Sehat
			2020	6.9	Sehat
5	Fast Food Indonesia Tbk	FAST	2017	4.0	Sehat
			2018	4.5	Sehat
			2019	3.9	Sehat
			2020	3.7	Sehat
6	Saraswati Griya Lestari Tbk	HOTL	2017	1.1	<i>Financial Distres</i>
			2018	1.2	<i>Grey Area</i>
			2019	-0.081	<i>Financial Distres</i>
			2020	2.5	<i>Grey Area</i>
7	Island Concepts Indonesian Tbk	ICON	2017	3.4	Sehat
			2018	4.7	Sehat
			2019	6.7	Sehat
			2020	6.1	Sehat
8	Indonesian Paradise Property Tbk	INPP	2017	2.1	<i>Grey Area</i>
			2018	2.2	<i>Grey Area</i>

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Z-Score	Keterangan
			2019	7.3	Sehat
			2020	5.4	Sehat
9	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT	2017	4.2	Sehat
			2018	4.4	Sehat
			2019	3.3	Sehat
			2020	2.7	Sehat
10	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	2017	3.1	Sehat
			2018	2.4	Grey Area
			2019	3.2	Sehat
			2020	4.1	Sehat
11	Pudjiadi and Sons	PNSE	2017	3.6	Sehat
			2018	3.2	Sehat
			2019	2.9	Sehat
			2020	3.3	Sehat
12	Sarimelati Kencana Tbk	PZZA	2017	1.3	Grey Area
			2018	4.0	Sehat
			2019	3.9	Sehat
			2020	4.9	Sehat
13	Graha Andrasenta Propertindo Tbk	JGLE	2017	6.1	Sehat
			2018	6.5	Sehat
			2019	7	Sehat
			2020	6.5	Sehat
14	Mas Murni Indonesia Tbk	MAMI	2017	4.1	Sehat
			2018	4.2	Sehat
			2019	4.7	Sehat
			2020	4.4	Sehat
15	Panorama Sentrawisata Tbk	PANR	2017	1.1	Grey Area
			2018	1.2	Grey Area
			2019	1.6	Grey Area
			2020	1.3	Grey Area
16	Nusantara Properti Internasional Tbk	NATO	2017	3.9	Sehat
			2018	3.8	Sehat
			2019	3.5	Sehat
			2020	2.9	Sehat
17	Red Planet Indonesia Tbk	PKST	2017	4,8	Sehat
			2018	5.7	Sehat
			2019	5.4	Sehat
			2020	4.6	Sehat
18	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk	PGLI	2017	3.6	Sehat
			2018	3.5	Sehat
			2019	3.8	Sehat
			2020	3.1	Sehat

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada data perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017, 2018, 2019 dan 2020 diketahui bahwa terdapat dua perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* selama empat tahun berturut-turut, yaitu Bukit Uluwatu Villa Tbk dan Citra Putra Realty Tbk. Perusahaan yang mengalami *financial distress* namun juga masuk dalam kategori grey area adalah Saraswati Griya Lestari Tbk. Perusahaan ini mengalami penurunan kinerja hingga ke level *financial distress*, namun tahun berikutnya mengalami peningkatan kinerja sehingga berada pada level grey area hingga tahun 2020.

Perusahaan lain pada sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terus mengalami peningkatan kinerja sehingga tidak berada pada level *financial distress*. Hingga tahun 2020, saat Indonesia mengalami pandemic Covid-19, sub sektor hotel, restoran, dan

pariwisata di Indonesia masih dalam kondisi yang sehat walaupun beberapa perusahaan mengalami penurunan kinerja namun tidak sampai pada kategori *grey area* dan *financial distress*.

Di mana nilai rata-rata Z-Score $< 1,1$ menunjukkan kondisi perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang, sehingga diperlukan langkah yang tepat untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

- a. Bukit Uluwatu Villa Tbk merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress* hingga tahun 2019 dan tahun 2020 belum menerbitkan laporan keuangan hingga sekarang. Penurunan ini disebabkan melemahnya seluruh rasio indikator *financial distress* pada tahun 2017-2019, baik rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan *earning before interest and tax*, seluruhnya menunjukkan penurunan yang mengakibatkan turunnya nilai Z-Score perusahaan ini. Penurunan ini memiliki dampak penurunan kinerja yang bisa mengakibatkan kebangkrutan.
- b. Citra Putra Realty Tbk dapat dikatakan sebagai perusahaan dengan kondisi keuangan yang paling lemah dibandingkan seluruh perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu tiga tahun terakhir dengan tingkat potensi kebangkrutan yang semakin memburut dari tahun ketahun. Pada tahun 2017 saja nilai Z-Score perusahaan ini hanya (1,978), disusul tahun berikutnya dengan nilai Z-Score sebesar (1,333), dan tahun 2019 dengan nilai Z-Score (1,162) dan tahun 2020 terus menurun hingga (0,09) karena adanya pandemic covid-19. Selama empat tahun berturut-turut perusahaan ini memiliki rasio yang selalu berada pada angka negatif.
- c. Saraswati Griya Lestari Tbk pada tahun 2017 berada dalam kondisi *financial distress* dengan nilai Z-Score 1,1. Ditahun berikutnya mengalami kenaikan nilai Z-Score sebesar 1,2 yang menunjukkan perusahaan tersebut dalam posisi *grey area*. Tahun selanjutnya mengalami penurunan pada level *financial distress* hingga tahun 2020 kembali membaik dengan posisi *grey area*. Perusahaan ini terus mengalami peningkatan dan penurunan atau kondisi yang fluktuatif namun belum mencapai kondisi keuangan yang stabil atau sehat.

Berdasarkan teori keagenan menggambarkan bahwa *financial distress* merupakan hal sangat dihindari bagi perusahaan karena memberikan kondisi keuangan yang buruk bagi perusahaan. Pada Penelitian ini terlihat bahwa ada tiga perusahaan yang tidak mempunyai kondisi keuangan yang stabil yaitu Bukit Uluwatu Villa Tbk, Ciputra Realty Tbk dan Saraswati Griya Lestari, Tbk pada posisi *financial distress*. Kondisi ini terjadi selama empat tahun berturut-turut, sehingga pada kondisi pandemi covid-19 tetap mengalami penurunan. Sebelas perusahaan lainnya tidak mengalami *financial distress* walaupun saat pandemi covid-19 terjadi namun kondisi perusahaan masih dalam kondisi sehat dengan manajemen yang baik dan kebijakan perusahaan untuk tetap bertahan karena adanya pembatasan besar-besaran.

Kesimpulan

Terdapat indikasi *financial distress* atau terindikasi mengalami kesulitan keuangan karena memiliki nilai Z-Score $< 1,1$ artinya perusahaan tersebut dalam kondisi *financial distress* atau mengalami kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* terhadap keberlangsungan hidup perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu Bayu Buana Tbk, Citra Putra Realty Tbk dan Saraswati Griya Lestari Tbk dengan nilai Z-Score $< 1,1$. Perusahaan yang memiliki nilai Z-Score terendah dengan nilai Z-Score sebesar -0,09 adalah perusahaan Citra Putra Realty Tbk. Sebanyak 11 perusahaan dengan variasi tahun yang berbeda dengan nilai Z-Score $> 2,6$ artinya perusahaan tersebut tidak dalam kondisi *financial distress* atau tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan yang tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* pada perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai Z-Score $> 2,6$ dengan nilai tertinggi Z-Score mencapai 16,09 adalah perusahaan Bayu Buana Tbk.

Financial distress pada perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama pandemi secara keseluruhan tidak berdampak secara langsung dikarenakan perusahaan telah memiliki manajemen dan strategi yang kuat dalam menghadapi masalah ini. Pandemi yang terjadi merupakan bencana nasional yang harus diterima oleh semua perusahaan yang terdampak,

namun faktanya hal ini bisa ditanggulangi dengan baik oleh manajemen sehingga walaupun kinerja keuangan menurun, perusahaan tidak sampai mengalami kondisi financial distress yang sangat merugikan keberlangsungan usaha.

Daftar Pustaka

- Anggraeni, M. D. (2011). Agency Theory Dalam Perspektif Islam. *Jurnal Hukum Islam*, 9(2), 1–13.
- David Wijaya. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep Dan Penerapannya* (Tri Yuli Kurniawati (ed.)). PT Gramedia.
- Elfa, P. A. (2020). Analisis Penggunaan Model Altman (Z-Score) Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *Jurnal Riset Bisnis Dan Ekonomi*, 1(2), 1–11.
- Hotchikiss, E. I. A. dan E. dan wei wang. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* (keempat). Simultaneously in Canada.
- Kariyoto. (2017). *ANALISA LAPORAN KEUANGAN* (T. U. Press (ed.)). UB Press.
- Kasmir. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada, Depok.
- Kautsar, I. L. (2011). Analisis Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Sub Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 [Telkom University]. In *Skripsi-S1 Telkom University* (Vol. 0, Issue 0). <https://repository.telkomuniversity.ac.id/pustaka/14212/analisis-kebangkrutan-dengan-metode-altman-z-score-pada-perusahaan-yang-terdaftar-dalam-sub-sektor-hotel-restoran-dan-pariwisata-di-bursa-efek-indonesia-periode-2007-2009.html>
- Kristiani, F. T. (2019). *Financial Distress Teori Dan Perkembangannya Dalam Konteks Indonesia*. Intelegensia Media.
- Lo, eko widodo. (2012). Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Teori Keagenan Versus Teori Signaling. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.21460/jrak.2012.81.27>
- Martini, M., & Djohan, H. A. (2020). Analisis Kinerja Saham Lq45 Sebelum Dan Selama Pandemi Coronavirus Disease (Covid-19) Di Indonesia. *Jurnal Interprof*, 6(2), 156–167. <https://doi.org/10.32767/interprof.v6i2.1195>
- Rahmawati, F., & Prihastiwati, D. A. (2021). *Analisis Financial Ratio Dan Financial Distress Pada Perusahaan Pariwisata, Hotel, Restoran, Dan Konstruksi Bangunan Di mana Pandemi Covid-19 Jumlah Devisa Sektor Pariwisata*. 9(November), 147–160.
- Romauli Br Sitanggang, D., & Putri Sion Silaban, N. (2021). Analisis Potensi Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-Score, Springate (S-SCORE), Zmijewski (X-SCORE) & Grover (G-SCORE) PT. Hexindo Adiperkasa, Tbk Periode Tahun 2016-2019. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5(2), 3577–3592. <https://doi.org/10.31004/jptam.v5i2.1410>
- Sahamu. (2021). *Sub sektor hotel restoran pariwisata BEI (94) – Industri Jasa*. Sahamu.Com. <https://www.sahamu.com/emiten/sektor-perdagangan-jasa-investasi/sub-sektor-hotel-restoran-pariwisata/>
- Sanjaya, S. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2016. *Jurnal Ilman*, 6(2), 51–61. <http://journals.synthesispublication.org/index.php/ilman>
- Sari, I. P., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdapat Di BEI Tahun 2016-2018 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(2), 200.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>