

**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)**

Ayin Himmatul Azizah

ayin_himmatul@student.ub.ac.id

Dr.Dra. Arum Prastiwi, M.Si., Ak.

arum@ub.ac.id

Accounting Department, Faculty of Economics and Business, Brawijaya University
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan tingkat *financial distress* menggunakan metode zmijewski sebelum dan selama covid-19 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 dan 2020, serta perusahaan mana yang paling tidak aman tingkat *financial distress*nya selama adanya pandemi covid-19. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 65 sampel. Teknik pengumpulan data penelitian ini menggunakan dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan publik yang diterbitkan di BEI melalui *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Kemudian ditelaah dan diuji menggunakan *software* SPSS versi 28. Hasil analisis data uji beda T-Test menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara tingkat *financial distress* menggunakan metode zmijewski baik sebelum maupun selama pandemi covid-19. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19 memiliki nilai yang tidak jauh beda.

Kata Kunci : *Financial Distress, Metode Zmijewski, Pandemi Covid-19*

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the difference of financial distress levels before and during covid-19 measured by zmijewski method on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2019 and 2020 periods, and to determine the companies with the least secure levels of financial distress during the covid-19 pandemic. This study employs quantitative method involving 65 samples selected through purposive sampling technique. The data are collected through documentation of the financial statements of the companies acquired from the IDX official website: www.idx.co.id, and analyzed utilizing SPSS software version 28. The results of the T-Test reveal that there is no significant difference of the financial distress levels before and during the covid-19 pandemic measured by Zmijewski method. It implies that the average financial distress levels before and during the COVID-19 pandemic has an insignificant value.

Keywords: *Financial Distress, Zmijewski Method, Covid-19 Pandemic*

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan kondisi yang menunjukkan tingkat keuangan perusahaan mengalami penurunan secara terus menerus yang dapat menyebabkan likuidasi atau pembubaran perusahaan. Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* adalah proses penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami likuidasi atau kebangkrutan. Kondisi seperti ini perlu diwaspadai sekaligus diantisipasi oleh sebuah perusahaan, karena dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan. Manajemen perusahaan harus memiliki cara dan tindakan untuk mencegah dan mengatasi hal tersebut. Akan lebih baik sebelum mengalami *financial distress*, manajemen perusahaan sudah merancang strategi dan kebijakan agar kinerja perusahaan baik operasional maupun keuangan tidak sampai mengalami penurunan secara terus menerus.

Menurut Brahmana (2007) menyatakan dalam penelitiannya bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi *financial distress* apabila perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih bernilai negatif, nilai buku ekuitas bernilai negatif, dan perusahaan melakukan merger dengan perusahaan lain. Sentimen-sentimen tersebut dapat dilihat investor, kreditor atau pihak eksternal lainnya melalui laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan. Laporan keuangan berfungsi sebagai informasi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan serta kinerja operasional apakah sudah sesuai atau belum dengan tujuan perusahaan. Laporan keuangan juga digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan oleh investor maupun pihak manajemen perusahaan sendiri. Laporan keuangan yang ideal menunjukkan bahwa kinerja yang dilakukan perusahaan selama satu periode ke periode yang lain sudah baik. Apabila laba bersih perusahaan serta nilai ekuitas bernilai negatif dari periode satu ke periode selanjutnya dan tidak mengalami perubahan yang lebih baik, maka investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kesulitan keuangan sehingga memengaruhi keputusannya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Manajemen dapat memilih untuk memperluas aset dengan harapan meningkatkan penjualan, atau manajemen dapat memilih untuk menjual dan atau mengurangi investasi dalam usaha yang tidak menguntungkan atau berisiko, meningkatkan likuiditas, mengurangi volatilitas penghasilan dan mengurangi kebutuhan operasional supaya *financial distress* dapat diperbaiki (Epato, 2020).

Selain dilihat dari sisi laporan keuangan, ada beberapa hal yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, diantaranya berasal dari internal perusahaan, yaitu pengelolaan manajemen dalam penggunaan modal perusahaan yang kurang baik. Kemudian perusahaan juga tidak mampu lagi untuk melunasi hutangnya kepada kreditor, sehingga kondisi keuangan tidak cukup untuk mempertahankan bahkan melanjutkan usahanya. Adapun penyebab internal yang lain yang dijelaskan oleh Brigham dan Daves dalam Anggarini (2010) bahwa *financial distress* terjadi karena serangkaian kesalahan pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling

berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen, serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Selain penyebab internal, penyebab dari luar atau eksternal juga tidak kalah pentingnya untuk diwaspadai dan diantisipasi yang dapat menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut bisa terjadi karena kemacetan kredit yang dibayarkan oleh *customer*, permasalahan kreditur dan debitur serta bencana alam yang dapat merusak aset perusahaan.

Peristiwa lain yang tengah mewabah akhir ini juga diduga sangat berimbas pada kinerja perusahaan baik keuangan maupun operasionalnya, yakni pandemi Covid-19. Dalam kondisi pandemi Covid-19 ini, tidak sedikit perusahaan mengalami penurunan kinerja baik keuangan maupun operasionalnya. Hal tersebut menyebabkan melemahnya bisnis yang sedang berjalan, baik disektor keuangan maupun operasional pada perusahaan bahkan sampai mengalami kerugian yang besar. Dampaknya banyak perusahaan yang menerapkan sistem *work from home* bagi pekerjanya, bahkan banyak perusahaan yang terpaksa memulangkan atau memutuskan hubungan kerja terhadap karyawannya. Dalam Liputan 6 pada tanggal 24 November 2020 disebutkan bahwa Kementerian Ketenagakerjaan mengemukakan selama pandemi covid-19 sekitar 88 persen perusahaan mengalami kerugian yang umumnya disebabkan oleh penurunan penjualan sehingga berpengaruh terhadap produksi serta keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dalam CNBC Indonesia pada 12 Mei 2020, Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) menyebutkan bahwa adanya pandemi covid-19 menyebabkan 50 emiten mengalami kesulitan arus kas, diantaranya adalah Emiten otomotif terbesar yakni PT. Astra International Tbk (ASII) yang mengalami penurunan signifikan terhadap penjualannya sebesar 40% dan kinerja perusahaan juga semakin menurun. Selain perusahaan otomotif yang terdampak, ada beberapa perusahaan yang terdampak serius pandemi covid-19 yakni sektor *real estate*, konstruksi, pariwisata, penyediaan akomodasi makan dan minum, serta transportasi. PT. Rimo Internasional Lestari Tbk (RIMO) yang bergerak di bidang properti mengalami penurunan penjualan sehingga berdampak pada laba bersihnya yang berkurang 25-50 persen pada kuartal I tahun 2020, akibat adanya pandemi covid-19 sehingga RIMO termasuk dalam salah satu perusahaan yang dihapus pencatatan sahamnya (*delisting*) oleh BEI pada tahun 2020 (Bisnis.com, 2020).

Di sisi lain selama pandemi covid-19, ada beberapa sektor perusahaan justru mengalami peningkatan penjualan dan kinerja perusahaan tetap stabil seakan-akan tidak terpengaruh adanya pandemi covid-19. Sektor yang tidak terdampak diantaranya ada sektor pertanian dan farmasi. Pandemi covid-19 menuntut masyarakat untuk mengonsumsi panganan yang sehat supaya imun tetap terjaga. Hal tersebut menggenjot petani untuk meningkatkan produksinya terutama pada makanan pokok seperti padi, jagung, daging, telur, cabai dan bumbu-bumbu masakan lainnya. BEI memaparkan laporan keuangan tahun 2020 dua perusahaan yang bergerak dibidang sektor pertanian yaitu PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) dan PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALII). Penjualan dan laba bersih tahun 2020 pada dua perusahaan sektor pertanian yaitu SSMS dan AALII mengalami peningkatan sebesar 22,36% dan 7,75% pada penjualan sedangkan laba bersih mengalami peningkatan yang signifikan pada kedua perusahaan. Peningkatan ini didorong oleh kebutuhan masyarakat yang melonjak karena perlunya panganan pokok yang sehat selama

pandemi covid-19 serta akses impor ditutup sehingga mengharuskan masyarakat untuk mengonsumsi produk pertanian lokal. Selain sektor pertanian, peningkatan penjualan dan produksi juga dialami oleh sektor farmasi. Hal tersebut terlihat dari kinerja produsen tolak angin ini sepanjang Kuartal I 2020. SIDO berhasil membukukan kenaikan laba sebesar 10.85% menjadi Rp 231.53 miliar dari semula Rp 208,87 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya. Sedangkan di sisi penjualan, SIDO juga mengalami pertumbuhan menjadi Rp 703,72 miliar dari Rp 713,68 miliar pada kuartal I tahun 2019. Penjualan ini naik sebesar 2,39% (Supriyatna, 2020).

Ada beberapa model analisis yang dilakukan para peneliti untuk mengukur tingkat *financial distress* pada perusahaan yakni Model Altman Z Score, Springate, Zmijewski, dan Ohlson. Dari beberapa model tersebut, menurut beberapa peneliti yang hasilnya paling akurat dibanding dengan model lainnya untuk memprediksi *financial distress* adalah model Zmijewski. Model Zmijewski merupakan analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja, leverage, dan likuiditas suatu perusahaan (Fatmawati, 2012). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Barbara (2017) bahwa model yang memiliki tingkat akurasi paling tinggi dalam memprediksi *financial distress* adalah Model Zmijewski dengan menggunakan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian tersebut berbading lurus dengan penelitian yang dilakukan oleh Listyarini (2016), Fatmawati (2012), dan Rahmah (2018) yang memperlihatkan bahwa model Zmijewski merupakan prediktor *financial distress* terakurat dengan tingkat presentase tertinggi dibanding dengan analisis model lainnya. Penelitian Pambekti (2014) juga menyimpulkan bahwa model Zmijewski adalah model prediksi *financial distress* yang paling tepat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan di masa yang akan datang. Ada tiga variabel yang digunakan sebagai acuan perhitungan dalam model Zmijewski diantaranya yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Debt Ratio* berdasarkan *Total Liability to Total Assets* dan *Current Ratio* berdasarkan *Current Assets to Current Liability*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zulaikah (2016) dan Tiffany (2021) memiliki perbedaan terhadap penelitian ini yaitu pada objek penelitian, fenomena, dan metode pengukuran *financial distress*. Kemudian dalam penelitian Widiani (2016) dan Septiawan (2018) memiliki perbedaan pada objek penelitian dan fenomena yang diteliti. Adanya beragam perbedaan tersebut dan mewabahnya fenomena saat ini yaitu pandemi covid-19 menarik untuk diteliti. Selain itu, juga masih ada beberapa investor yang masih betahan pada perusahaan meskipun sedang mengalami *financial distress*, maka sangatlah penting untuk menganalisa perbedaan *financial distress* perusahaan yang nantinya akan dapat memberikan pemahaman baik kepada investor maupun kreditur sebelum menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan. Dari uraian-uraian yang telah dijelaskan diatas, maka membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Perbedaan Tingkat *Financial Distress* Menggunakan Metode Zmijewski Sebelum dan Selama Pandemi Covid 19 (Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 dan 2020)**”

Tujuan dari penelitian adalah untuk Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *financial distress* pada perusahaan sebelum dan selama pandemi covid-19 dan Untuk mengetahui sektor dan perusahaan apa yang memiliki tingkat *financial distress* paling tinggi selama pandemi covid-19. Sedangkan manfaat dari penelitian ini Sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya atau pihak-pihak yang akan melakukan penelitian tentang perbedaan tingkat *financial distress* perusahaan sebelum dan selama

adanya pandemi covid-19 dan literatur untuk menambah ilmu pengetahuan serta Sebagai sarana informasi terkait kondisi *financial distress* perusahaan sebelum dan selama pandemi covid-19 untuk dipahami dan dianalisa guna menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan khususnya investor dan kreditor serta memberi kontribusi kepada pihak manajemen perusahaan dalam membuat kebijakan untuk perbaikan dan pencegahan *financial distress* khususnya perusahaan yang mengalami *financial distress* baik sebelum maupun selama akibat adanya pandemi covid-19.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

a. Financial Distress

Financial distress adalah kondisi perusahaan yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan mengalami penurunan secara terus-menerus sebelum mengalami kebangkrutan. Bisa dikatakan bahwa *financial distress* merupakan indikasi awal perusahaan sebelum terjadi kepailitan atau kebangkrutan. Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* adalah proses penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami likuidasi atau kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* biasanya ditandai beberapa peristiwa seperti penurunan produksi, keterlambatan bahkan penundaan pengiriman barang serta keterlambatan pembayaran tagihan bank. Uraian tersebut mengindikasikan bahwa *financial distress* dapat ditinjau dari laporan keuangan yaitu laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Pada laporan laba rugi, pengguna laporan bisa melihat pada laba bersih perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kerugian secara terus menerus dan dalam beberapa periode tidak mengalami perubahan, maka bisa diartikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kesulitan keuangan. Kemudian apabila ditinjau dari sisi laporan posisi keuangan serta arus kas, kewajiban atau utang yang besar serta nilai arus kas yang masuk lebih kecil daripada arus kas yang keluar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.

b. Kebangkrutan

Kebangkrutan menurut UU Nomor 37 tahun 2004 pasal 1 ayat (1) adalah sisa umum atas kekayaan debitor pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam undang-undang ini. Selanjutnya dipertegas dalam pasal 2 ayat (1) bahwa debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya.

Menurut Jauch dan Glueck dalam Kuncoro (2012:5) menyatakan bahwa faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan, diantaranya :

- Sektor Ekonomi meliputi gejala inflasi serta deflasi pada harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.
- Sektor Teknologi. Dengan berubah dan berkembangnya zaman saat ini, tidak dipungkiri semua hal yang dilakukan oleh instansi berhubungan langsung dengan teknologi informasi, sehingga semakin banyak penggunaan teknologi informasi

pada perusahaan semakin banyak juga biaya yang ditanggung. Bahkan pada salah satu kasus terdapat pembengkakan, terutama biaya untuk pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana serta terpadu karena para pengguna kurang profesional

- Sektor pelanggan meliputi berkurangnya konsumen yang loyal. Hal tersebut mengharuskan perusahaan untuk mengidentifikasi sifat konsumen terlebih dahulu ketika memasarkan produk, meningkatkan penjualan dan mempertahankan kualitas dan kelebihan dari produk supaya konsumen tidak berpaling ke pesaing
- Internal meliputi jumlah kredit yang diberikan kepada konsumen terlalu besar sehingga menyebabkan kredit macet pada konsumen, yang akhirnya menyebabkan tidak dapat membayar kewajiban tersebut.

c. Metode Zmijewski

Menurut jurnal Grice dan Dugan (2003) dalam Zakkiyah (2014) mendefinisikan bahwa model Zmijewski adalah model probit yang merupakan salah satu alternatif analisis regresi yang menggunakan distribusi probabilitas normal kumulatif. Analisis probit Zmijewski menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja, *Leverage*, dan likuiditas untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Model ini pertama kali dikemukakan oleh Beaver tahun 1966. Beaver menggunakan rasio keuangan lima tahun terakhir sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.

Dalam penelitian Fatmawati (2012) yang dikutip oleh Gunawan (2017), dijelaskan bahwa metode Zmijewski menggunakan analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja, leverage, dan likuiditas suatu perusahaan. Berikut ini merupakan persamaan model Zmijewski:

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

X_1 = *Return On Asset (ROA)*

X_2 = *Debt Ratio (Total Liability to Total Assets atau TLTA)*

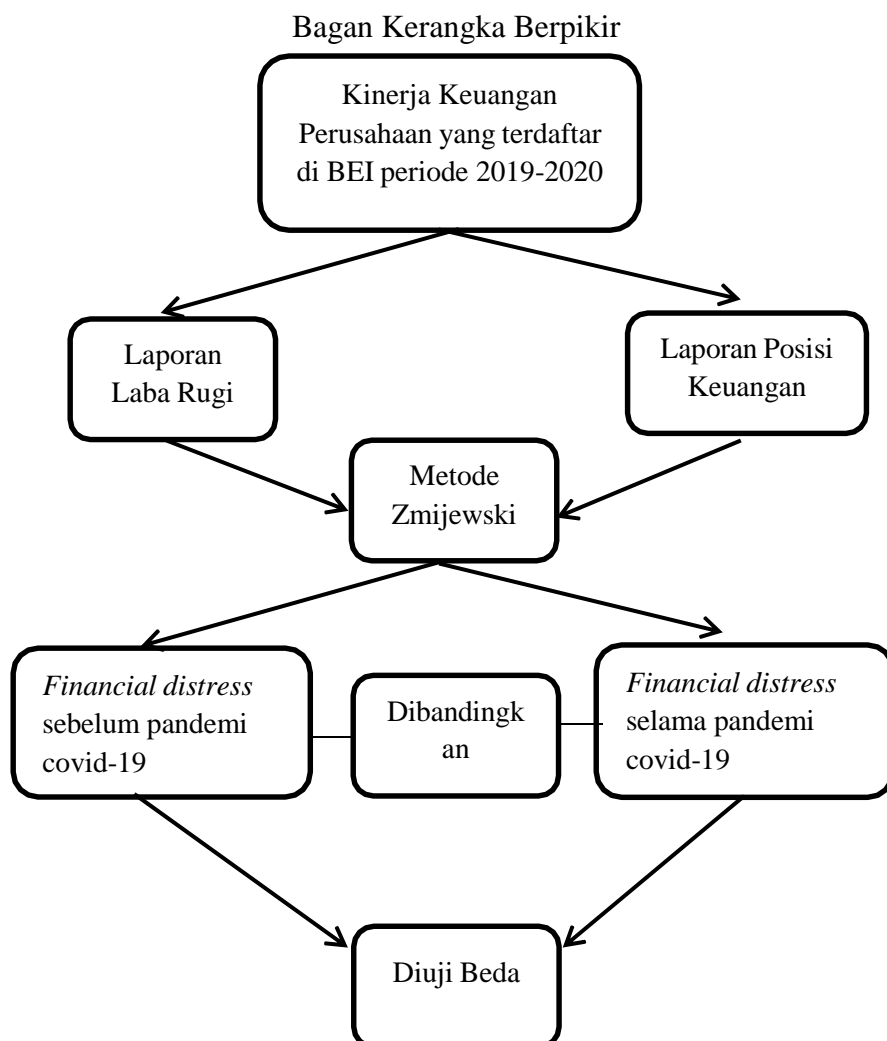
X_3 = *Current Ratio (Current Asset to Current Liability atau CACL)*

Klarifikasi dari persamaan diatas dapat diperoleh nilai *cut-off* yang digunakan untuk perhitungan dalam metode Zmijewski sebagai berikut:

- a. $X > 0$ (positif), berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, apabila perusahaan yang memiliki skor tersebut mempunyai nilai bahwa perusahaan tersebut dikatakan masuk kategori perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan dan mengarah menuju kebangkrutan.

- b. $X < 0$ (negatif), berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, apabila perusahaan yang memiliki skor tersebut mempunyai nilai bahwa perusahaan tersebut masuk dalam kategori perusahaan yang sehat dan tidak memiliki masalah dalam kesulitan keuangan. Dari hasil studi penelitian terdahulu, tingkat keakuratan analisis Zmijewski untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan sebesar 84% . (Grice dan Dugan, 2009) dalam (Zakkiyah,2014).

d. Kerangka Berpikir



e. Pengembangan Hipotesis

Perusahaan yang sudah mengalami financial distress sebelum adanya pandemi covid-19 belum tentu akan lebih parah tingkat financial distressnya selama adanya pandemi covid-19. Kemungkinan juga ada yang semakin membaik kinerja keuangannya selama pandemi covid-19. Sehingga dari hal ini akan timbul perbedaan tingkat financial distress sebelum dan selama pandemi covid-19. Hal ini berbanding lurus dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulaikah (2016), ketika ada krisis global ekonomi 2008 membuat prediksi *financial distress* pada Bank Syariah di Indonesia dan Bank Syariah di Malaysia mengalami perubahan yang menurun ketika sebelum adanya krisis global sehingga hal ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara prediksi financial distress Bank Syariah di Indonesia dengan Bank Syariah di Malaysia dengan

menggunakan metode altman Z-score. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiani (2016) juga menunjukkan adanya perbedaan tingkat kesehatan keuangan bank sebelum dan sesudah krisis global dengan menggunakan rasio keuangan Return On Total Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Beban Operasional Pendapatan Operasional (BOPO), Non Performing Loan (NPL), dan Loan to Deposit Ratio (LDR). Selain global krisis, ada merger dan akuisi yang menjadi peristiwa terjadinya tingkat perbedaan financial distress. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Septiawan (2018) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik pada perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun tidak mengalami *financial distress*. Dari uraian pengembangan hipotesis diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha : Ada perbedaan tingkat *financial distress* pada perusahaan sebelum dan selama pandemi covid-19.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019 dan 2020. Sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi. Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2017). Sedangkan untuk teknik samplingnya, peneliti menggunakan teknik *sampling purposive* dimana penentuan sampelnya berdasarkan kriteria atau syarat-syarat yang telah ditentukan oleh peneliti. Dalam penelitian ini kriteria sampel yang digunakan dalam teknik *purposive sampling* sebagai berikut :

1. Perusahaan yang sudah melaporkan Laporan Keuangan Tahunan 2020. Menurut World Health Organization (WHO) menyatakan bahwa Covid-19 sebagai Darurat Kesehatan Global pada tanggal 30 Januari 2020. Kemudian ditetapkan sebagai pandemi Covid-19 pada bulan Maret 2020. Sehingga penetapan sampel sebelum pandemi Covid-19 yakni Laporan Tahunan 2019 sedangkan selama pandemi Covid-19 yakni Laporan Tahunan 2020 dan triwulan 1 2020 diikut sertakan dalam Laporan Tahunan 2020. Pengumpulan data dilakukan dari Februari 2021 sampai 25 Mei 2021, sehingga sampel yang dibutuhkan adalah perusahaan yang sudah menerbitkan Laporan Tahunan 2020 dari rentang waktu tersebut.
2. Perusahaan yang mengalami *financial distress*

Jenis metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan data dokumentasi. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI melalui webiste BEI yaitu www.idx.co.id. Dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik dokumentasi untuk pengumpulan datanya. Dokumentasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan di BEI periode tahun 2019 dan 2020, kemudian dikumpulkan oleh penulis dan ditelaah. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana kinerja keuangan perusahaan menunjukkan penurunan terus menerus yang dapat menyebabkan kepailitan. *Financial distress* ini diprediksi menggunakan salah satu metode yang dianggap paling akurat perhitungannya dibandingkan dengan metode prediksi *financial distress* lainnya yaitu metode zmijewski. Metode ini menggunakan tiga rasio keuangan yang dijadikan sebagai indikator perhitungannya yaitu ROA, *Debt Ratio* dan *Current Ratio*. Setelah tiga rasio tersebut dihitung, kemudian disubstitusikan ke dalam persamaan model Zmijewski

a. Teknik Analilis Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik analisis data yaitu analisis deskriptif.

Analisis ini dilakukan dengan mengumpulkan data yang dibutuhkan dalam penelitian kemudian data tersebut diklarifikasi dan dipastikan bahwa data yang diperoleh adalah data yang sebenarnya. Selanjutnya peneliti mendeskripsikan data tersebut dan menganalisis data berdasarkan fenomena yang terjadi saat ini melalui perhitungan rasio keuangan dengan menggunakan model Zmijewski. Sehingga dengan hasil penilaian tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Menurut Nasrum (2018) jika data yang diperoleh dari populasi yang berdistribusi normal, sebaiknya menggunakan statistik parametrik untuk melakukan inferensi statistik. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji normalitas data dengan metode Kolmogorov-smirnov dan Shapiro Wilk untuk mengukur tingkat kesesuaian data pada distribusi tertentu. Tingkat signifikansi pada uji ini ada 0,05 atau 5%. Data berdistribusi normal apabila nilai signifikannya lebih dari 0,05 dan sebaliknya.

c. Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Paired Sample T-Test karena kedua variabel saling terkait antara satu dengan lainnya. Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang saling berhubungan. Dua sampel ini sama namun memperoleh perlakuan yang berbeda. Data yang digunakan untuk pengujian ini adalah interval atau rasio. Pengujian hipotesis ini dibantu menggunakan software statistika SPSS versi 28.

Uji T-test ini menggunakan taraf signifikansi 0,05 atau 5% sebagai penentuan diterima atau tidaknya hipotesis yang telah ditentukan, kriteria yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikan $<0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada perbedaan
- b. Jika nilai signifikan $>0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti tidak ada perbedaan.

Selain menggunakan taraf signifikan, uji t-test juga menggunakan thitung dan ttabel untuk dasar pengambilan keputusan hipotesis dengan kriteria pengujian sebagai berikut

- a. Jika thitung $>ttabel$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada perbedaan
- b. Jika thitung $<ttabel$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti tidak ada perbedaan

HASIL PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 dan 2020 dengan total 674 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti sebagai berikut :

Data Sampel yang Diteliti

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019 dan 2020	674
2	Perusahaan yang belum melaporkan Laporan Keuangan Tahunan 2020	(246)
3	Perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i>	(363)
	Jumlah sampel	65

Peneliti menghitung nilai rasio keuangan yang digunakan dalam rumus metode zmijewski yaitu ROA, *Debt Ratio* dan *Current Ratio* setiap perusahaan yang kemudian diformulasikan ke dalam perhitungan metode zmijewski sehingga didapat 65 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019 dan 2020 dikatakan mengalami financial distress yang diklasifikasikan dari nilai cut off metode zmijewski yakni apabila nilai rasio lebih dari 0 atau positif menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan yang memungkinkan terjadi *financial distress*.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif diambil dari data perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019 dan 2020 yaitu sebanyak 65 data. Namun ada data yang harus dikeluarkan atau outlier supaya penelitian bisa dilanjutkan sejumlah 28 data sehingga jumlah data setelah outlier ada 37 data. Berikut merupakan hasil statistik deskriptif masing-masing variabel yang dihitung menggunakan software SPSS versi 28, yaitu :

Nilai paling rendah dari FD2019 yaitu sebesar -0,8668 pada perusahaan PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk dengan kode saham SAME. Sedangkan nilai paling rendah dari FD2020 pada (KONI) PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk yaitu sebesar -1,8747. Angka terendah ini juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan relatif kecil kemungkinan mengalami *financial distress* dikarenakan nilainya berkorelasi negatif. *Financial distress* tahun 2019 menunjukkan nilai paling tinggi yaitu sebesar 1,2563 pada perusahaan (MPPA) Hypermart. Sedangkan financial distress pada tahun 2020 nilai tertinggi diperoleh PT. Visi Media Asia Tbk (VIVA) sebesar 1, 6798. Angka paling tertinggi ini mengartikan bahwa perusahaan berpotensi besar mengalami *financial distress* berdasarkan metode zmijewski dikarenakan nilai yang dihasilkan berkorelasi positif. Kedua variabel masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2314 dan 0,2088. Artinya rata-rata perusahaan pada tahun 2019 dan 2020 mengalami *financial distress* namun tidak sampai pada kondisi pailit dan masih bisa diperbaiki untuk periode selanjutnya.

b. Uji Normalitas

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa variabel FD2019 dan FD2020 memiliki nilai signifikan sebesar 0,200 dan 0,200 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05 atau $0,200 > 0,05$. Maka data yang diolah tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

c. Uji Hipotesis T-test

Hasil Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,578 yang berarti nilai $\text{sig. (2-tailed)} = 0,578 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, uji paired sample test pada *financial distress* tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pada tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19. Sedangkan hasil pengujian hipotesis menggunakan thitung dan ttabel menunjukkan bahwa uji t (paired sample t test) di atas, menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19 menggunakan metode zmijewski. Untuk melihat nilai ttabel maka didasarkan pada derajat kebebasan (dk), yang besarnya adalah $N-1$, yaitu $37-1 = 36$. Nilai $dk = 36$ pada taraf signifikan 0,05 diperoleh ttabel = 2,028094. Berdasarkan hasil analisis uji t (paired sample t-test), maka dapat diperoleh hasil bahwa thitung lebih kecil dari ttabel yaitu $0,150 < 2,028094$ dan $\text{Sig. (2 tailed)} = 0,882 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan tidak ada perbedaan tingkat *financial distress* pada perusahaan sebelum dan selama pandemi covid-19. Untuk mengetahui besar pandemi covid-19 terhadap *financial distress* dapat diketahui dengan menggunakan perhitungan *effect size* yang tertera pada tabel 4.6 pada kolom Cohen's d sebesar 34% yang berarti pengaruh pandemi covid-19 terhadap *financial distress* tidak terlalu berpengaruh dan efeknya relatif kecil.

d. Pembahasan

Dari 674 perusahaan yang listing di BEI, ada 65 perusahaan yang mengalami *financial distress* tahun 2019 dan 2020 berdasarkan metode zmijewski. Dari 65 perusahaan tersebut rata-rata tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* ketika sebelum adanya pandemi covid-19 dan selama pandemi covid-19. Hanya beberapa perusahaan pada masing-masing sektor yang mengalami perubahan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19. Sektor yang terdampak meliputi perdagangan, industri, properti, ritel, konstruksi, infrastruktur, transportasi dan jasa, dan pertambangan.

Pada sektor perdagangan, perusahaan yang paling tidak aman dalam *financial distress* adalah PT Global Teleshop Tbk (GLOB), PT Trikonsel Oke Tbk (TRIO), PT Onix Capital Tbk (OCAP), PT Zebra Nusantara Tbk (ZBRA), dan PT Magna Invstama Mandiri Tbk (MGNA). Dengan nilai rata-rata *financial distress* masing-masing 492,96, 187,80, 34,51, 11,52, dan 9,71.

Pada sektor industri, perusahaan yang paling tidak aman adalah POLY dengan nilai rata-rata *financial distress*nya sebesar 24,6. PT Asia Pasific Fibers Tbk (POLY) bergerak pada bidang industri tekstil. Pada tahun 2019 dan 2020 jumlah aset yang dimiliki masing-masing berjumlah Rp 3.509.989.454.045 dan Rp 3.350.167.712.116 dengan jumlah kewajiban sebesar Rp 17.160.446.291.941 dan Rp 17.312.790.404.707. Dilihat dari jumlah tersebut menunjukkan bahwa jumlah kewajiban lebih banyak daripada aset serta sebelum adanya pandemi covid-19 perusahaan POLY sudah mengalami *financial distress* sehingga selama ada pandemi covid-19 jumlah aset dan kewajiban tidak ada perubahan yang signifikan.

Pada Sektor Properti, ritel, konstruksi, dan infrastruktur, perusahaan yang paling tidak aman adalah PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan PT Menteng Heritage Realty Tbk (HRME) dengan nilai rata-rata *financial distress* sejumlah 13.587,18 dan 58,38. Selama pandemi covid-19 nilai *financial distress* BTEL dan HRME meningkat signifikan dari tahun sebelumnya. Hal ini berarti adanya kesalahan kinerja atau strategi yang ditetapkan manajemen perusahaan yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Pada sektor transportasi dan jasa yang paling tidak aman tingkat *financial distress*nya adalah PT Batavia Prosperindo Trans Tbk (BPTR) dengan jumlah *financial distress* tahun 2019 dan 2020 adalah 6,40 dan 7,39. Angka tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan jumlah *financial distress* antara sebelum dan selama pandemi covid-19. Disamping itu, ada dua perusahaan yang mengalami perubahan signifikan selama adanya pandemi covid-19 yaitu PT. Cashlez Worldwide Indonesia Tbk (CASH) dan PT Himalaya Energi Perkasa Tbk (HADE) yang masing-masing bergerak pada bidang jasa layanan keuangan digital dan investasi.

Pada sektor pertambangan ada PT Dwi Guna Laksan Tbk (DWGL) perusahaan yang paling tinggi nilai *financial distress*nya pada tahun 2019 dan 2020 yaitu 1,81 dan 1,60. Berikut merupakan nilai rata-rata *financial distress* setiap sektor

Nilai rata-rata *financial distress* setiap sektor

SEKTOR	2019	2020
Perdagangan	35,14	34,92
Industri	3,1477	3,0297
Ritel,properti, konstruksi, infrastruktur	564,8257	1534,4194
Transportasi, jasa	5,3384	1,2309
Pertambangan	0,5750	0,0120

Sumber : Data diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 4. 15 menunjukkan bahwa tingkat sensitivitas *financial distress* perusahaan

paling tinggi pada sektor infrastruktur dan properti dengan jumlah sebesar 564,82 pada tahun 2019 dan 1534,42 pada tahun 2020 serta perusahaan dengan nilai rata-rata financial paling tinggi sebesar 13.587,18 adalah PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL) yang bergerak pada bidang penyediaan jaringan dan layanan telekomunikasi seluler radio digital tetap.

Sedangkan sektor pertambangan adalah sektor yang paling rendah nilai *financial distress*nya daripada sektor yang lainnya dengan jumlah sebesar 0,57 pada tahun 2019 dan 0,01 pada tahun 2020.

PENUTUP

a. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbandingan tingkat *financial distress* perusahaan sebelum dan selama pandemi covid-19 dengan menggunakan metode zmijewski sebagai prediksi *financial distress*. Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan tingkat *financial distress* yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi covid-19 dengan menggunakan metode zmijewski.
2. Perusahaan yang paling tinggi nilai *financial distress* atau tidak aman yang memungkinkan dapat terjadi kepailitan baik sebelum dan selama pandemi-19 adalah PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL) yang bergerak pada bidang penyediaan jaringan dan layanan telekomunikasi seluler radio digital tetap.

b. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel yaitu *financial distress*. Masih terdapat beberapa variabel lain yang dapat dijadikan objek penelitian yang kemungkinan terdampak adanya pandemi covid-19.
2. Dalam penelitian ini data yang dihasilkan hanya dari instrumen laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan di BEI, sehingga kesimpulan yang diambil hanya berdasarkan data yang dikumpulkan dan dianalisa oleh peneliti.
3. Periode tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif pendek yaitu dua tahun, yaitu tahun 2019-2020.
4. Sampel yang digunakan Laporan Tahunan 2020 sehingga triwulan 1 (Januari-Maret 2020) juga diikutsertakan dimana pada bulan tersebut belum ditetapkan pandemi covid-19.

c. Saran

Bagi peneliti selanjutnya

- a) Dalam penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan metode prediksi *financial distress* lainnya seperti altman z-score, springate, grover dan lainnya sehingga data dan hasil penelitian lebih akurat dan dapat digeneralisir dalam kelompok objek yang lebih luas..
- b) Melakukan penelitian yang berkelanjutan, hal ini agar dapat melihat dan menilai setiap perubahan laporan keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lain.
- c) Diharapkan adanya tambahan variabel lain yang mungkin juga mempengaruhi banyak hal dalam penelitian ini.

Bagi perusahaan

Diharapkan manajemen perusahaan dapat membuat kebijakan dan strategi yang dinamis sesuai dengan kondisi global supaya kinerja perusahaan baik operasional maupun keuangan tetap stabil dan tidak menunjukkan penurunan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggarini, T. V. (2010). *Pengaruh Karakteristik Komile Audit terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Atmini, S. (2015). Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel and Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA, VII*, 15-16.
- Aulia, F. (2010). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan yang Listing di Daftar Efek Syariah Menurut Model Z-Altman*. Dipetik April 10, 2021, dari <http://digilib.uin-suka.ac.id/5237/1/BAB%20I,V,%20DAFTAR%20PUSTAKA.pdf>
- Barbara, d. G. (2017). Perbandingan Prediksi Financial Distress dengan Model Altman, Grover, dan Zmijewski. *Jurnal Akuntansi dan Investasi, 18 (1)*, 119-127.
- BEI. (2020). *Aktivitas Pencatatan Delisting*. Dipetik November 22, 2020, dari IDX: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/aktivitas-pencatatan/>
- BEI. (2020, Desember 30). *Press Release Detail*. Dipetik Februari 15, 2021, dari idx.co.id: <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1444>
- Bisnis.com. (2020). *Daftar Emiten yang Berpotensi Delisting Makin Panjang, Siapa Saja Mereka*. Jakarta: Bisnis.com.
- Brahmana, R. (2007). Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Journal of Accounting, 5-51*.
- Darsono, d. A. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Epato, M. (2020). *Pengaruh Financial Distress Terhadap Keputusan Investasi dengan Peluang Investasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusaha Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*. Dipetik Februari 15, 2021, dari UAJY: <http://e-journal.uajy.ac.id/22926/>
- Fatmawati, M. (2012). Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal keuangan dan Perbankan, 16 (1)*, 56-65.

- Finishtya, F. C. (2019). The Role of Cash Flow of Operational Profitability and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Journal of Applied Management (JAM)*, 17.
- G.A Lisiantara dan Lilik Febrina. (2018). *Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)*. Dipetik Januari 28, 2021, dari Proceeding SENDI_U: <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6061>
- Gunawan, B. d. (2017). Perbandingan prediksi financial distress dengan model Altman, Grover, dan Zmijewski. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 18 (1), 119-127.
- Hanafi, M. M. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (5 ed.)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Hendriksen, E. (2008). *Teori akuntansi*. Jakarta: Erlangga. Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Indonesia, I. A. (2007). *Standar Akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Julius, F. (2017). Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba dan Arus Kas terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *JOM Fekon*, 4.
- Kashmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada. Kasim, F. (2008). *Metodologi Penelitian Biomedis*. Bandung: PT. Danamartha Sejahtera Utama.
- Kuncoro, A. W. (2012). Analisis Kebangkrutan dengan Metode Springate dan Zmijewski pada PT. Betonjaya Manunggal Tbk. Periode 2007-2011.
- Liloshna, Lydia S, Manikandan Nair, Tushaline. (2017). A Study on The Predistions of Financial Distress in Malaysia. *UTAR*.
- Listyarini, F. d. (2016). Analisis Perbandingan Prediksi Kondisi Financial Distress dengan Menggunakan Model Altman, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011- 2014. Kepulauan Riau: Universitas Maritim Raja Ali Haji.

- Mastuti, F. d. (2013). Altman Z-Score Sebagai Salah SATu Metode dalam Menganalisis Estimasi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10.
- Mesisti, U. (2015). Pengaruh Aktivitas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan dalam Memprediksi Financial Distress. *UNP Journal*.
- Mohammad Nizam Jaafar, Amirul Afif Muhamat, Sharifah Faigah Syed Alwi, Norzifah Abdul Karim, Syafini binti A. Rachman. (2018). Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8, 789-809.
- Mufidah, A. (2014). Manfaat Leverage Bagi Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen (JEAM)*, 13, 53-60.
- Munawir. (2012). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nakhar N.A, Farida T.K, Djusnimar Z. (2017, April). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek). *e-Proceeding of Management*, 4, 411-419.
- Nasrum, A. (2018). *Uji Normalitas Data untuk Penelitian*. Bali: Jayapangus Press.
- Pambekti, G. (2014). Analisis Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover Untuk Prediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2009-2012). Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Platt, Harlan D. Platt and Marjorie B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26.
- Rahmah, M. (2018). Analisis Model Zmijewski, Springate, Altman Z-Score, dan Grover pada Financial Distress Bank Umum Syariah di Indonesia 2012- 2016. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- RI, M. (2018). *UU NOMOR 37 TAHUN 2004*. Jakarta: Tim Anotasi MK.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Santia, T. (2020, November 24). 88 Persen Perusahaan Terdampak Pandemi Covid-19, Sebagian Besar Merugi. Dipetik Januari 25, 2021, dari Liputan6.com: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4416613/88-persen-perusahaan-terdampak-pandemi-covid-19-sebagian-besar-merugi>

- Sekaran, U. d. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6 ed.). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Septiawan, I. P. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 687-714.
- Sidik, S. (2020, Mei 12). *Emiten dari Sektor Ini Paling Sengsara Hadapi Efek Covid-19*. Dipetik Januari 25, 2021, dari [cnbcindonesia.com](https://www.cnbcindonesia.com/market/20200512130429-17-157880/emiten-dari-sektor-ini-paling-sengsara-hadapi-efek-covid-19):
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200512130429-17-157880/emiten-dari-sektor-ini-paling-sengsara-hadapi-efek-covid-19>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Supriyatna, I. d. (2020, Mei 27). *Industri Farmasi Raup Untung Besar di Tengah Pandemi Covid-19*. Dipetik Februari 2021, 17, dari [Suara.com](https://www.suara.com/bisnis/2020/05/27/114012/industri-farmasi-raup-untung-besar-di-tengah-pandemi-covid-19?page=all):
<https://www.suara.com/bisnis/2020/05/27/114012/industri-farmasi-raup-untung-besar-di-tengah-pandemi-covid-19?page=all>
- Tiffany, M. (2021). Analisis Financial Distress saat Krisis Keuangan Global: Studi Empiris pada BUMN Non Keuangan. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 80-91.
- Wahyuningtyas, F. (2010). Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008).
- Widiani, N. K. (2016). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan perusahaan Perbankan Indonesia Sebelum dan Sesudah Krisis Global (Studi pada Perbankan Milik Pemerintah Indonesia Periode 2002-2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa akuntansi Undiksha*, 5 (2).
- Worldometer. (2021, Januari 24). *COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC*. Dipetik Januari 24, 2021, dari [Worldometer](https://www.worldometers.info/coronavirus/):
<https://www.worldometers.info/coronavirus/>
- Zakkiyah, U. Z. (2014). Analisis Penggunaan Model Zmijewski (X-Score) dan Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Zulaikah, S. d. (2016). Perbandingan Financial Distress Bank Syariah di Indonesiadan Bank Islam di Malaysia Sebelum dan Sesudah Krisis Global 2008 Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3 (11), 900-91

