

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS BADAN USAHA MILIK  
NEGARA(BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
SEBELUM DAN PADA SAAT PANDEMI COVID-19**

**(Studi Empiris pada BUMN Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek**

**Indonesia Tahun 2018-2021)**

**SKRIPSI**



Ditulis Oleh:

Nama : Hikmatullah

Nomor Mahasiswa : 15311463

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2022**

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS BADAN USAHA MILIK  
NEGARA(BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
SEBELUM DAN PADA SAAT PANDEMI COVID-19**

**(Studi Empiris pada BUMN Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2018-2021)**

**SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar  
sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Hikmatullah

Nomor Mahasiswa : 15311463

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2022**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 2 Agustus 2022

Penulis,



Hikmatullah

**LEMBAR PENGESAHAN**

ANALISIS FINANCIAL DISTRESS BADAN USAHA MILIK  
NEGARA(BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
SEBELUM DAN PADA SAAT PANDEMI COVID-19

(Studi Empiris pada BUMN Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2018-2021)

Nama : Hikmatullah

Nomor Mahasiswa : 15311463

Program Studi :

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 2022

Telah disetujui dan disahkan

oleh Dosen Pembimbing,

Kartini Dra., M.Si.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR**

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBELUM DAN PADA SAAT PANDEMI COVID-19 (STUDI EMPIRIS PADA BUMN NON MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2021)**

Disusun Oleh : **HIKMATULLAH**

Nomor Mahasiswa : **15311463**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Rabu, 14 September 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Kartini, Dra., M.Si.

Penguji : Abdul Moin, S.E., M.B.A., Ph.D., CQRM.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum, Wr. Wb.*

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji dan syukur bagi Allah yang karena limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, semoga kita semua mendapatkan syafa'atnya di hari akhir. Penelitian ini disusun untuk memenuhi persyaratan kelulusan untuk memperoleh gelar sarjana strata-1 jurusan Manajemen.

Penulis menyadari bahwa keberhasilan penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, baik berupa bantuan moral maupun material, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, yang oleh Nya penulis dapat menuntaskan penelitian ini.
2. Kedua orang tua dan keluarga yang senantiasa mendoakan dan memotivasi serta memberikan berbagai fasilitas bagi penulis agar selalu termotivasi dan tidak menyerah dalam menyelesaikan studi.
3. Ibu Kartini, Dra., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing saya dalam mengerjakan penelitian ini.

4. Bapak Anjar Priyono, SE., M.Si dan ibu Suhartini selaku kepala dan wakil jurusan Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan semangat dan mengarahkan serta memberikan kesempatan dan fasilitas bagi penulis untuk dapat menuntaskan tugas akhir.
5. Berbagai pihak yang terkait dalam proses penyelesaian administrasi di Fakultas Bisnis Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
6. Berbagai pihak yang terkait baik secara langsung maupun tidak langsung.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kata kesempurnaan. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang dapat membangun akan selalu peneliti harapkan. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat berbagai pihak yang membutuhkan. Akhir kata semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua, Aamiin Ya Rabbal Alamin.

***Wassalamualikum, Wr. Wb.***

Yogyakarta, Juli 2022

Penulis



Hikmatullah

## DAFTAR ISI

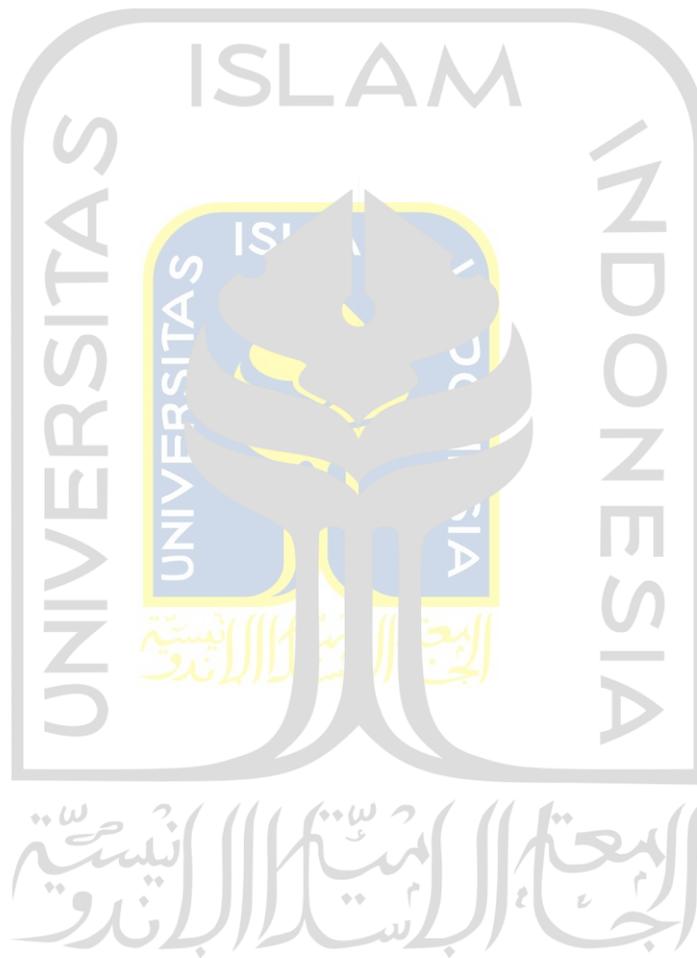
<b>Halaman Sampul .....</b>	<b>i</b>
<b>Halaman Judul .....</b>	<b>ii</b>
<b>Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....</b>	<b>iii</b>
<b>Halaman Pengesahan .....</b>	<b>iv</b>
<b>Halaman Pengesahan Ujian .....</b>	<b>v</b>
<b>Kata Pengantar .....</b>	<b>vi</b>
<b>Daftar Isi .....</b>	<b>viii</b>
<b>Daftar Tabel.....</b>	<b>xi</b>
<b>Daftar Gambar .....</b>	<b>xii</b>
<b>Abstrak .....</b>	<b>xiii</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>xiv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis .....	8
1.4.2 Manfaat Praktis .....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Kajian Teori .....	9
2.1.1 BUMN .....	9
2.1.2 Privatisasi .....	10
2.1.3 Laporan Keuangan .....	11
2.1.4 Analisis Laporan Keuangan .....	12

2.1.5 Analisis Rasio Keuangan .....	13
2.1.6 Financial Distress.....	15
2.1.7 Kebangkrutan .....	18
2.1.8 Model Altman Z-Score.....	19
2.1.9 Rasio Rasio Penilaian dalam Model Altman Z-Score	
Modifikasi .....	24
2.2 Penelitian Terdahulu .....	28
2.3 Kerangka Penelitian .....	33
2.4 Hipotesis .....	34
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	36
3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data .....	38
3.3 Populasi dan Sampel .....	39
3.4 Metode Analisis Data.....	40
3.4.1 Menghitung Financial Distress .....	41
3.4.2 Melakukan Uji Beda Sebelum dan Pada Saat Covid-19 .....	42
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Deskripsi Data .....	45
4.2 Hasil Analisis Data.....	46
4.3 Uji Normalitas .....	50
4.4 Uji Beda .....	51
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	52
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan.....	60
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	61

5.3 Saran .....61

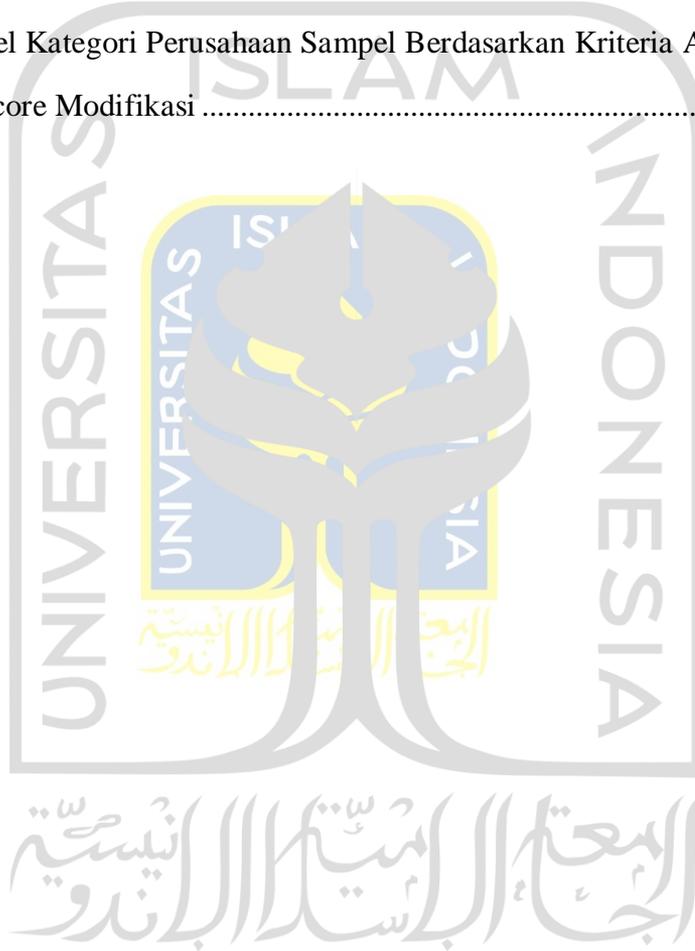
**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**



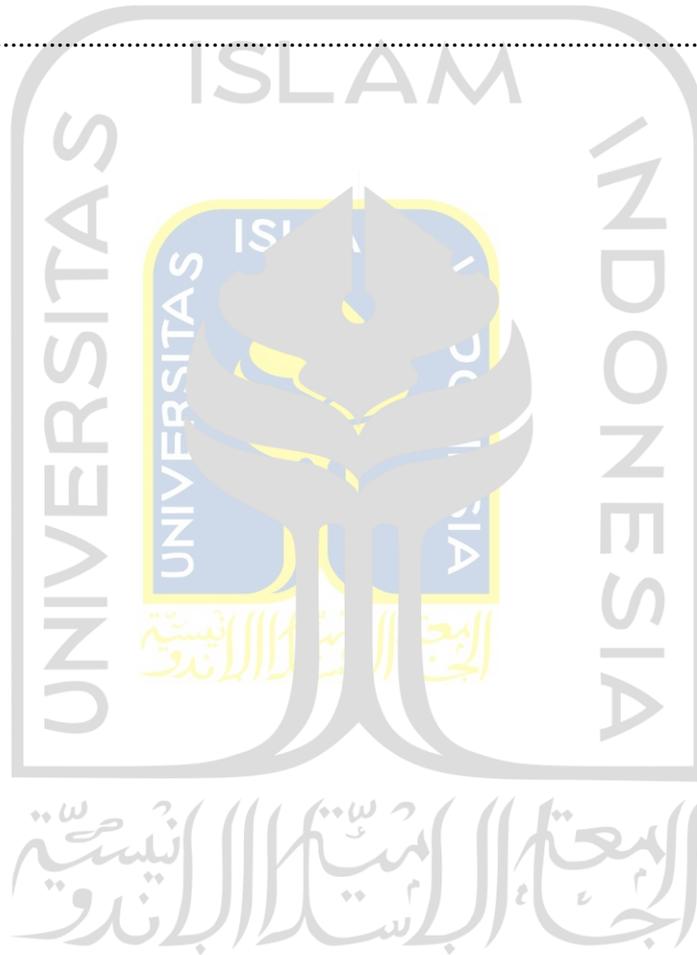
## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Sebelum Pandemi Covid-19 .....	46
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Pada Saat Pandemi Covid-19 .....	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Shapiro Wilktest .....	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test .....	51
Tabel 4.5 Label Kategori Perusahaan Sampel Berdasarkan Kriteria Altman Z-Score Modifikasi .....	53



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian .....	33
Gambar 4.1 Diagram Nilai Z-Score BUMN Non Manufaktur Sebelum Covid-19 .....	48
Gambar 4.1 Diagram Nilai Z-Score BUMN Non Manufaktur Pada Saat Covid-19 .....	49



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi *financial distress* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan pada saat Covid-19. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Populasi penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Sampel didasarkan melalui metode *purposive sampling*, dengan sampel terpilih sebanyak 10 perusahaan dari sektor jasa konstruksi, jasa keuangan, jasa angkutan dan jasa telekomunikasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode Altman Z-Score, Uji Normalitas dan Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berdasarkan analisis yang dilakukan peneliti membuktikan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan *financial distress* Badan Usaha Milik Negara non manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum dan pada saat Covid-19.

**Kata Kunci:** *financial distress*, Covid-19, Metode Altman Z-Score

## ABSTRACT

*This study aims to determine the financial distress condition of non-manufacturing State-Owned Enterprise listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) before and during Covid-19. This research is a quantitative research by analyzing secondary data. The population of this study is State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sample is based on a purposive sampling method, with a sample of 10 companies selected from the construction sector, financial sector, transportation sector and telecommunications sector. The data analysis technique used is the Altman Z-Score method, the Normality Test and the Wilcoxon Signed Rank Test. Based on the analysis conducted by the researchers, it proved that there was no significant difference in the financial distress of non-manufacturing State-Owned Enterprises listed on the IDX before and during Covid-19.*

**Keywords:** *financial distress, Covid-19, Altman Z-Score*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Kemajuan suatu bangsa sejalan oleh pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Ekonomi suatu negara dapat dikatakan mengalami pertumbuhan apabila kegiatan ekonomi masyarakatnya dapat berdampak langsung kepada kenaikan produksi barang dan jasa. Salah satu indikator pertumbuhan ekonomi ialah naiknya pendapatan negara. Pendapatan negara ini sangatlah penting guna dialokasikan ke dalam beberapa sektor penting demi kemajuan rakyat dan negara. Salah satu sumber pendapatan negara yang juga dikelola oleh negara serta berperan penting dalam mendorong pertumbuhan perekonomian ialah Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Badan Usaha Milik Negara atau yang disingkat dengan BUMN ialah badan usaha yang didirikan oleh pemerintah yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara. Selain sebagai sumber pendapatan negara, BUMN juga tergolong badan usaha *profit oriented*, yang pendiriannya untuk menghasilkan laba. Selain itu, pendirian BUMN juga dimaksudkan dapat menjadi penyedia sumber daya yang bermutu tinggi demi memenuhi kebutuhan, serta menjadi perintis kegiatan usaha yang belum dilaksanakan oleh swasta, juga dapat berperan aktif

membimbing dan memberi bantuan kepada pengusaha kecil, koperasi dan masyarakat (UU No. 19, 2003).

Seiring dengan tumbuhnya perekonomian global yang sejalan dengan perubahan zaman dan diikuti oleh perkembangan teknologi, serta kondisi ekonomi yang tidak menentu menuntut BUMN untuk dapat mengikuti perubahan yang ada demi dapat bertahan dari gempuran persaingan di berbagai kondisi. BUMN dituntut untuk dapat selalu dinamis guna mengikuti perubahan yang ada agar selalu dapat memberikan manfaat bagi masyarakat. Dalam menghadapi kondisi ekonomi global tahun 2019 BUMN memiliki tantangan yang cukup besar. Diketahui bahwa pada kuartal I 2019, laba BUMN konstruksi mengalami penurunan yang cukup signifikan yakni 35%. Selain dari segi laba, terdapat juga masalah seperti keterlambatan laporan keuangan oleh Pertamina dan laporan keuangan yang tidak sesuai standar oleh Garuda Indonesia (Iqbal dan Asyriana, 2020).

Selain melakukan kegiatan usaha untuk memperoleh pendapatan bagi negara, berdasarkan yang tertera dalam PP Nomor 45 Tahun 2005, BUMN Indonesia juga menjalankan fungsi layanan dengan cara melakukan penugasan khusus untuk dapat menyelenggarakan fungsi kemaslahatan umum. Inilah yang kemudian menjadi pemicu pengeluaran tinggi tanpa pemasukan yang memadai, sehingga BUMN terpaksa harus berutang untuk menutupi kesulitan pendanaan. Berdasarkan yang tertera dalam PP Nomor 45 Tahun 2005, pemerintah harus melakukan kompensasi atas semua biaya yang telah dikeluarkan BUMN apabila

mengalami kerugian. Akibatnya berbagai upaya dilakukan pemerintah guna membantu kesulitan pendanaan yang dialami BUMN, salah satunya dengan program privatisasi yakni dengan melakukan penjualan saham BUMN terhadap publik. Sebanyak 20 perusahaan BUMN telah diprivatisasi sampai dengan akhir tahun 2018 (Perdana, 2019).

Memasuki awal tahun 2020 dunia dikejutkan oleh penemuan virus SARS-Cov-2, penyakit yang disebabkan oleh virus tersebut dinamakan dengan sebutan COVID-19. Penyakit ini merupakan penyakit menular yang menyerang sistem pernafasan, dan menimbulkan gejala ringan sampai serius, hingga menyebabkan kematian. Pada 11 Maret, 2020, Badan Organisasi Dunia atau WHO mengumumkan COVID-19 sebagai pandemi global. WHO juga menjelaskan dunia tidak hanya harus waspada terhadap penyebaran virus namun juga terhadap dampaknya bagi perekonomian dunia (Tertia dan Subroto, 2021).

Di Indonesia sendiri, sejak diumumkannya COVID-19 sebagai bencana nasional non alam pada 14 Maret 2020, pemerintah mulai melakukan pembatasan sosial skala besar yang diikuti oleh penutupan penutupan tempat umum termasuk tempat usaha dan beberapa perusahaan (Astuti dkk, 2020). Akibatnya banyak perusahaan yang menerapkan sistem *work from home* bagi para pekerjanya, sehingga kegiatan operasional menjadi terganggu yang pada akhirnya mempengaruhi kondisi serta performa perusahaan. Dampak COVID-19 terhadap BUMN Indonesia terbilang cukup berat yakni hampir 90% dari 142 BUMN dari

berbagai sektor terkena dampaknya. Ada beberapa faktor yang menjadi pemicu banyaknya BUMN terdampak COVID-19, diantaranya pasokan bahan baku yang terganggu, penurunan daya beli yang diikuti penurunan permintaan dan penjualan, serta terganggunya operasional perusahaan akibat dari pembatasan dan penghentian operasi. Faktor faktor tersebut menjadi penyebab likuiditas sejumlah BUMN terganggu (Lisnawati, 2020).

Terhambatnya operasional serta penurunan pendapatan menyebabkan banyak perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya sehingga mendorong terjadinya kesulitan keuangan pada BUMN. Kondisi kesulitan keuangan (*Financial Distress*) yang terjadi dapat menjadi tahap awal terjadinya kebangkrutan jika tidak diantisipasi sejak awal. Maka perlu dilakukannya analisis kebangkrutan guna meminimalkan kesulitan keuangan yang dihadapi. Analisis kebangkrutan biasanya dilakukan dengan cara menganalisa laporan keuangan perusahaan secara berkala. Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari catatan akuntansi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu (Hafsari dan Setiawanta, 2021). Analisis keuangan dilakukan guna mengetahui kondisi keuangan serta hasil usaha dalam jangka panjang maupun pendek. Laporan keuangan merangkum semua aktivitas finansial perusahaan sehingga dapat dijadikan alat pengambilan keputusan bagi berbagai pihak dalam menentukan perencanaan kedepan (Boby dkk, 2014).

Terdapat berbagai alat analisis guna memprediksi kebangkrutan atau financial distress. Salah satunya yang paling banyak digunakan ialah Altman Z-

Score. Altman Z-Score merupakan sebuah metode yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan yang dinilai memiliki tingkat akurasi 95% (Hafsari dan Setiawanta, 2021). Nirmalasari (2018) menyebutkan bahwa Altman Z-Score merupakan metode paling akurat dibandingkan dengan dua metode lain yakni *Springate* dan *Zmijewski*, karna dapat mengukur kesulitan keuangan dengan tingkat akurasi tinggi serta tingkat kesalahan rendah di berbagai kondisi ekonomi.

Beberapa penelitian telah dilakukan dalam upaya memprediksi terjadinya potensi financial distress dalam badan usaha pada saat terjadinya COVID-19. Adapun diantaranya penelitian yang dilakukan Armadani, dkk (2021) yang meneliti tentang analisis kebangkrutan dalam sub sektor hotel dan pariwisata pada masa pandemi Covid-19 yang menemukan adanya kesulitan baik secara finansial dan likuiditas serta mengalami penurunan dalam kemampuan perusahaan untuk bertumbuh yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan. Penelitian lain yang sejalan ditunjukkan oleh penelitian Tertia dan Subroto (2021) yang menemukan bahwa pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap menurunnya kinerja keuangan BUMN di sektor konstruksi. Hal ini memperkuat adanya potensi *financial distress* di berbagai sektor.

Hasil berbeda diperoleh melalui penelitian yang dilakukan oleh Susanto, dkk (2021) yang meneliti mengenai potensi kebangkrutan sebelum dan pada saat Covid-19 pada perusahaan asuransi umum di Indonesia. Dari 7 sampel yang diteliti, hanya 1 sampel yang mengalami penurunan yang cukup drastis dan berpotensi

alami *financial distress*, dan sampel lainnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Selain itu dalam penelitian yang menggunakan model yang berbeda yaitu pada penelitian yang berjudul ‘ Analisis Perbedaan Tingkat *Financial Distress* Menggunakan Metode Zmijewski Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19’ (Azizah dan Prastiwi, 2021) mendapati hasil tidak ada perbedaan tingkat financial distress yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi covid-19 dengan menggunakan metode zmijewski.

Berdasarkan penelitian di atas peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai potensi terjadinya finansial pada BUMN yang merupakan aset penting negara dari sektor non manufaktur yang ada pada saat terjadinya COVID-19. Dilihat dari beberapa penelitian terkait yang hasilnya memiliki perbedaan maka ada potensi terjadinya *financial distress* baik disemua sektor maupun di beberapa sektor terkait. Hal ini juga diharapkan dapat membantu mengatasi kebangkrutan serta menjadi pedoman dari perencanaan berbagai pihak baik pihak pemerintah, perusahaan, karyawan, investor, maupun masyarakat umum agar dapat melihat bagaimana keadaan keuangan dari perusahaan terkait. Digunakannya Metode Altman Z-Score dikarenakan tingkat akurasi yang dimiliki cukup tinggi serta dengan adanya metode *scoring* dalam Altman Z-Score hasil analisis jadi lebih mudah dipahami oleh para pembaca.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan yang sudah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana tingkat *financial distress* Badan Usaha Milik Negara non manufaktur yang terdapat di BEI periode 2018 - 2021 sebelum dan pada saat pandemi Covid-19 dengan menggunakan metode Altman Z-Score
2. BUMN non manufaktur apa saja yang berada dalam kondisi *Safe Zone*, *Grey Zone*, dan *Distress Zone*

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang disebutkan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui tingkat *financial distress* Badan Usaha Milik Negara yang terdapat di BEI periode 2018 - 2021 sebelum dan pada saat pandemi Covid-19 menggunakan metode Altman Z-Score
2. Mengetahui BUMN mana saja yang berada dalam kondisi *Safe Zone*, *Grey Zone*, dan *Distress Zone*

## **1.4. Manfaat Penelitian**

### **1.4.1. Manfaat Teoritis**

Penulis berharap penelitian ini dapat memperluas pengetahuan penulis, dan juga dapat memberikan kontribusi yang berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan, serta dapat menjadi referensi bagi penelitian sejenis di masa yang akan datang.

### **1.4.2. Manfaat Praktis**

- a) Bagi penulis, agar penelitian ini dapat menambah pengetahuan penulis mengenai bidang manajemen keuangan.
- b) Bagi badan usaha dan pemerintah, agar penelitian ini dapat memberikan manfaat guna meninjau kinerja badan usaha sehingga dapat melakukan antisipasi maupun perencanaan untuk masa yang akan datang.
- c) Bagi pihak lain, sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat menambah wawasan mengenai prediksi financial distress.
- d) Bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kondisi finansial badan usaha yang juga dapat bermanfaat dalam melakukan perencanaan investasi.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Kajian Teori**

##### **2.1.1. BUMN**

Berdasarkan pada Pasal 1, Undang Undang Nomor 19 Tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan badan usaha yang sebagian besar atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara. Di pasal yang sama dalam Undang Undang No 19 Tahun 2003 juga disebutkan bahwa Badan Usaha Milik Negara dapat berupa persero yang sebagian besar kepemilikan atau modalnya dimiliki oleh negara, dan juga dapat berupa perum yang seluruh modalnya dimiliki oleh negara.

Wiranta (2011) menyatakan bahwa pada awalnya yakni pada awal kemerdekaan BUMN diperoleh melalui hasil nasionalisasi perusahaan milik belanda dengan tujuan dapat menjadi inti korporasi yang kuat dengan didukung oleh lembaga keuangan serta manajemen yang professional. Tujuan utama dibentuknya BUMN adalah untuk dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat serta memberikan lapangan pekerjaan, yang dengan demikian dapat meningkatkan perekonomian (Wiranta, 2011). Di dalam penyelenggaraannya, kegiatan BUMN harus sesuai dan tidak bertentangan dengan peraturan perundang undangan, hal ini sebagaimana dijelaskan maksud dan tujuan dari didirikannya BUMN dalam Pasal 2 Ayat 1 Undang Undang Nomor 19 Tahun 2003, diantaranya:

- a) Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya;
- b) Mengejar keuntungan;
- c) Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak;
- d) Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi;
- e) Turut Aktif dalam memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

### **2.1.2. Privatisasi**

Berdasarkan Pasal 1 KEPRES RI Nomor 122 Tahun 2001 tentang tim kebijakan privatisasi badan usaha milik negara, privatisasi adalah pengalihan atau penyerahan sebagian kontrol atas BUMN kepada swasta antara lain melalui cara penawaran umum, penjualan saham, secara langsung kepada mitra strategis, penjualan saham perusahaan kepada karyawan, dan atau cara lain yang dipandang tepat. Privatisasi merupakan penjualan sebagian atau seluruh saham atau kepemilikan dari BUMN kepada swasta guna meningkatkan efisiensi (Kurniawati dan Lestari, 2008).

Menurut Wiranta (2011) privatisasi ialah kebijakan yang dilakukan guna meningkatkan efisiensi pengelolaan badan usaha, dengan dilakukannya privatisasi ditujukan untuk dapat meningkatkan kinerja serta nilai dari perusahaan,

dan juga untuk dapat meningkatkan peran masyarakat dalam kepemilikan saham persero. Bastian (2002) menyatakan, adapun tujuan dilakukannya privatisasi ialah di antaranya untuk meningkatkan pendapatan pemerintah serta mendorong masyarakat atau swasta dalam berinvestasi.

### **2.1.3. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi suatu perusahaan yang digunakan sebagai alat untuk menyampaikan data keuangan atau aktivitas dari perusahaan kepada pihak-pihak terkait ataupun yang berkepentingan terhadap data keuangan dan aktivitas dari perusahaan tersebut (Munawir, 2016). Laporan keuangan merupakan laporan yang menyajikan informasi yang berisi semua aktivitas finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Kasmir (2012) dalam Septiana (2019) menyatakan tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak terkait guna membantu dalam pengambilan keputusan.

Sutrisno (2013) menyatakan bahwa umumnya laporan keuangan terdiri dari dua laporan utama yakni neraca dan laporan laba rugi, serta satu laporan antara yaitu laporan perubahan modal. Neraca sendiri merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Sedangkan laporan laba rugi ialah laporan yang memberikan informasi berupa hasil kegiatan operasi perusahaan dalam satu periode. Dan laporan perubahan modal merupakan

informasi yang menunjukkan perubahan ekuitas yang berupa penambahan maupun pengurangan modal pemilik.

#### **2.1.4. Analisis Laporan Keuangan**

Septiana (2019) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu proses menganalisa laporan keuangan yang terdiri atas neraca, laporan laba rugi serta lampirannya guna mengetahui posisi atau kesehatan keuangan dari suatu perusahaan. Analisis laporan keuangan dilakukan dengan cara menghitung rasio rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan di masa lalu, di masa sekarang, maupun di masa depan (Iqbal dan Asyriana, 2020). Harahap (2007) menyatakan kegunaan dari analisis laporan keuangan ialah sebagai berikut:

- a) Memberikan informasi yang lebih luas dan dalam daripada yang terdapat pada laporan keuangan biasa.
- b) Menggali informasi yang tidak kasat mata dari suatu laporan keuangan.
- c) Mendeteksi kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
- d) Membongkar hal hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen internal laporan keuangan maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
- e) Mengetahui sifat sifat hubungan yang dapat melahirkan model atau metode serta teori teori digunakan sebagai alat prediksi.

- f) Memberikan informasi bagi para pengambil keputusan.
- g) Dapat menentukan peringkat perusahaan menurut berdasarkan kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.
- h) Untuk membandingkan kondisi suatu perusahaan dengan perusahaan lain serta periode sebelumnya guna memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan, dan sebagainya.
- i) Memprediksi potensi yang mungkin saja dapat dialami perusahaan di masa yang akan datang.

#### **2.1.5. Analisis Rasio Keuangan**

Kasmir (2012) dalam Pongoh (2013) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan merupakan proses membandingkan angka angka yang ada pada laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Angka yang dibandingkan dapat berupa angka angka dalam satu periode ataupun beberapa periode. Gustina dan Wijayanto (2015) menyatakan analisis terhadap rasio keuangan berguna dalam mengetahui kekuatan serta kelemahan suatu perusahaan. Para investor umumnya tertarik mengetahui kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden dengan jumlah yang memadai, dengan demikian analisis rasio keuangan penting dilakukan guna mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Informasi mengenai kondisi keuangan tersebut dapat

diperoleh melalui perhitungan rasio rasio keuangan (Fahmi, 2012). Adapun beberapa jenis rasio keuangan diantaranya:

a) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Likuiditas merupakan tolak ukur sejauh mana perusahaan mempunyai uang untuk memenuhi kewajiban jangka pendek serta untuk mengantisipasi kebutuhan dana mendesak. Tingginya likuiditas sejalan dengan kinerja perusahaan, semakin tinggi angka rasio likuiditas maka semakin bagus pula kinerja perusahaan (Hafsari dan Setiawanta, 2021). Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yang berisi pos pos aktiva lancar dan utang lancar.

b) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui pengelolaan aset yang dimilikinya. Profitabilitas ditunjukkan melalui tingkat keuntungan yang diperoleh melalui pemanfaatan aset perusahaan secara efektif. Tingginya Profitabilitas sejalan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi menandakan tingginya keuntungan yang diperoleh (Hafsari dan Setiawanta, 2021).

c) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan tingkat utang perusahaan. Leverage merupakan jumlah utang atau kewajiban yang digunakan untuk membiayai aset atau untuk meningkatkan kesejahteraan *investor*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Tingginya utang perusahaan beresiko bagi perekonomian perusahaan (Hafsari dan Setiawanta, 2021). Apabila kewajiban atau utang terlalu tinggi, perusahaan dapat berpotensi mengalami kebangkrutan jika tidak dapat memenuhi kewajibannya.

#### **2.1.6. Financial Distress**

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahapan terjadinya penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* atau yang juga disebut kesulitan keuangan merupakan suatu peringatan kepada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan (Islamy, 2021). Beaver dkk (2011) dalam Dwijayanti (2010) menyatakan *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan membiayai kewajiban finansialnya yang sudah jatuh tempo. *Financial distress* dapat terjadi jika perusahaan tidak dapat mengelola atau mengatur keuangannya dengan baik yang dapat menyebabkan kerugian (Wulandari dan Jaeni, 2021). Kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat terjadi di berbagai perusahaan, dan jika sudah terjadi maka manajemen harus melakukan tindakan untuk mencegah terjadinya kebangkrutan (Dwijayanti, 2010). Jauch dan

Glueck (2004) dalam Sudaryanti dan Dinar (2019) menyatakan ada 3 faktor penyebab financial distress, diantaranya:

- a) Faktor umum, yaitu faktor yang secara umum terjadi di masyarakat seperti yang berasal dari sektor ekonomi; seperti inflasi atau deflasi, sektor sosial; seperti perubahan gaya hidup masyarakat, sektor teknologi; seperti pembengkakan biaya teknologi yang digunakan, dan sektor pemerintah; seperti penetapan kebijakan yang dibuat pemerintah.
- b) Faktor Eksternal, yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan itu sendiri seperti dari sektor pelanggan, kreditur dan pesaing.
- c) Faktor Internal, yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri seperti kesalahan manajemen dan keputusan yang tidak tepat.

Dampak dari terjadinya financial distress menyebabkan investor dan kreditor akan lebih berhati-hati dalam menempatkan dana atau memberikan pinjaman kepada perusahaan terkait (Dwijayanti, 2010). Dwijayanti (2010) melanjutkan, prediksi financial distress penting dilakukan guna mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami financial distress, hal ini dapat dimanfaatkan oleh pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan atau oleh pihak perusahaan sendiri guna menghindari terjadinya kebangkrutan.

Mamduh dan Halim (2012) dalam Nirmalasari (2018) menyatakan informasi mengenai financial distress memberikan manfaat untuk beberapa pihak diantaranya:

a) Kreditur.

Dengan adanya informasi mengenai *financial distress* dapat membantu pihak kreditur seperti pihak bank dalam pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman serta dalam *monitoring* pinjaman yang diberikan.

b) Investor

Adanya informasi mengenai *financial distress* suatu perusahaan dapat membantu investor aktif dalam memutuskan penanaman modalnya di suatu perusahaan.

c) Pemerintah

Dengan adanya informasi *financial distress* dapat membantu pemerintah dalam memutuskan kebijakannya terutama pada beberapa perusahaan atau badan usaha yang dikelola oleh pemerintah.

d) Akuntan

Dengan adanya informasi mengenai *financial distress* dapat membantu akuntan dalam menilai kemampuan *going concern* atau kelangsungan dari perusahaan terkait.

e) Manajemen

Dengan adanya informasi mengenai prediksi *financial distress* dapat membantu manajemen dalam membuat keputusan atau kebijakan guna mencegah terjadinya kebangkrutan.

### 2.1.7. Kebangkrutan

Berdasarkan Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 pasal 1 ayat (1) Kebangkrutan adalah sita umum atas kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator dibawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana di atur dalam undang undang. Kebangkrutan adalah situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya, yang mana ketika perusahaan tidak mampu dalam memenuhi kewajiban dan menjalankan kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan ditutup dan dilikuidasi (Dwijayanti, 2010). Kebangkrutan perusahaan pada awalnya ditandai dengan *financial distress*, pada tahap ini perusahaan akan mengalami kelemahan dalam menghasilkan laba dan cenderung mengalami defisit. Jika perusahaan tidak mampu mengatasi financial distress yang dialaminya, perusahaan akan mengalami kesusahaan yang berujung kegagalan dalam menjalankan operasionalnya guna menghasilkan laba, dan jika sudah demikian perusahaan akan mengalami kebangkrutan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Kebangkrutan adalah kegagalan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Kebangkrutan dapat disebabkan oleh kegagalan keuangan dan kegagalan ekonomi. Kegagalan keuangan berarti perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya saat jatuh tempo meskipun total asset lebih besar dari total kewajiban. Sedangkan kegagalan ekonomi terjadi apabila perusahaan tidak dapat menutupi biaya perusahaan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Menurut

Munawir (2002) kebangkrutan juga dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal terdiri dari faktor keuangan dan manajemen dalam pengambilan keputusan, sedangkan faktor eksternal dapat disebabkan oleh kondisi ekonomi, permintaan produk, fluktuasi, bahan baku, dan lain sebagainya.

### **2.1.8. Model Altman Z-Score**

Edward L. Altman (1968) merupakan salah satu peneliti awal yang melakukan penelitian mengenai fenomena kebangkrutan. Penelitiannya melahirkan rumus yang disebut Z-Score. Z-Score merupakan metode yang memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan dan memberikan bobot yang berbeda satu dengan lainnya (Rudianto, 2013). Altman (1968) dalam memprediksi financial distress menggunakan 5 rasio keuangan dari yang sebelumnya memiliki 22 kandidat rasio keuangan lain yang memiliki potensi prediksi kebangkrutan perusahaan. Adapun 5 dari rasio tersebut ialah; Modal Kerja terhadap Total Aset (*Working Capital to Total Assets*), Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*), EBIT terhadap Total Aset (*EBIT to Total Assets*), Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*) dan Penjualan terhadap Total Aset (*Sales to Total Assets*).

Altman merupakan orang pertama yang menerapkan metode statistik *Multiple Discriminant Analysis*. Pada metode ini menunjukkan perbedaan karakteristik berdasarkan variabel tertentu untuk mengklasifikasikan objek kedalam

kelompok atau kategori tertentu sesuai dengan kriterianya seperti kategori sehat, sakit, baik, buruk dan sebagainya (Alim, 2017). Dalam menyusun metodenya Altman mengambil sampel 33 perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan 33 perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan. Altman menyusun 22 rasio keuangan yang paling memungkinkan dan mengelompokkan rasio rasio tersebut dalam 5 kategori yaitu likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, leverage dan kinerja yang kemudian dikombinasikan bersama untuk mendapatkan metode prediksi yang paling akurat (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Metode Altman merupakan metode yang bersifat mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Pengujian dan penemuan model terus diperluas sehingga penerapannya tidak terbatas pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi juga dapat diterapkan perusahaan non manufaktur, non manufaktur *non public* serta perusahaan obligasi korporasi (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

#### 2.1.8.1 Model Altman Pertama

Model pertama diperoleh Altman melalui penelitian terhadap berbagai perusahaan manufaktur yang *go public* di Amerika Serikat sehingga model pertama ini dinilai lebih cocok diterapkan untuk memprediksi keberlangsungan usaha pada perusahaan manufaktur yang *go public* (Nirmalasari, 2018). Persamaan pada model Altman pertama sebagai berikut:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Keterangan:

$Z = \text{Bankruptcy Index}$

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)} / \text{Total Assets}$

$X4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities (Book Value of Total Debt)}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Dengan Kriteria:

- a)  $Z > 2,99$  berarti dalam kondisi tidak bangkrut
- b)  $1,8 < Z < 2,99$  berarti dalam kondisi meragukan atau belum bisa dipastikan namun berpotensi alami *financial distress*.
- c)  $Z < 1,8$  berarti dalam kondisi tidak sehat atau dalam *financial distress* yang berpotensi mengalami kebangkrutan.

Rudianto (2013) dalam Nirmalasari (2018) menyatakan model Altman pertama memiliki sejumlah kelemahan apabila diterapkan pada perusahaan di berbagai belahan dunia dengan kondisi berbeda. Kelemahan tersebut diantaranya:

- a) Model ini dalam pengujiannya hanya memasukkan perusahaan manufaktur yang *go public*.

- b) Penelitian pada model pertama dilakukan Altman pada tahun 1968 yang memiliki kondisi berbeda dengan kondisi saat ini.

#### 2.1.8.2 Model Altman Revisi

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali yang merevisi model sebelumnya. Revisi yang dilakukan ini ditujukan agar model prediksi ini tidak hanya dapat diterapkan pada perusahaan manufaktur yang go public tetapi juga dapat diterapkan pada sektor perusahaan *non public*. Pada model ini Altman mengubah *Market Value of Equity* pada X4 dengan *Book Value of Equity* dikarenakan perusahaan *non public* tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Persamaan pada model Altman Revisi sebagai berikut:

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,42X4 + 0,998X5$$

Keterangan:

$Z'$  = *Bankruptcy Index*

$X1$  = *Working Capital / Total Assets*

$X2$  = *Retained Earning / Total Assets*

$X3$  = *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets*

$X4$  = *Book Value of Equity / Total Liabilities (Book Value of Total Debt)*

$$X5 = Sales / Total Assets$$

Dengan Kriteria:

- d)  $Z' > 2,9$  berarti dalam kondisi tidak bangkrut
- e)  $1,23 < Z' < 2,9$  berarti dalam kondisi meragukan atau belum bisa dipastikan namun berpotensi alami *financial distress*.
- f)  $Z' < 1,23$  berarti dalam kondisi tidak sehat atau dalam *financial distress* yang berpotensi mengalami kebangkrutan.

#### 2.1.8.3 Model Altman Modifikasi

Kemudian untuk menyesuaikan dengan kondisi perusahaan yang diprediksi, maka Altman (1995) melakukan modifikasi supaya metodenya dapat digunakan pada semua perusahaan seperti manufaktur, non manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*) (Armadani dkk, 2021). Sehingga dalam model Z-Score yang sudah dimodifikasi ini Altman mengeliminasi variabel *Sales to Total asset* karena rasio ini sangat bervariasi pada berbagai industri yang ada. Berikut persamaan pada model Altman Z-Score Modifikasi:

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

Keterangan:

$$Z'' = Bankruptcy Index$$

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)} / \text{Total Assets}$

$X4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Total Liabilities (Book Value of Total Debt)}$

Dengan Kriteria:

- g)  $Z'' > 2,60$  berarti masih dalam *Safe Zone* yang berarti dalam kondisi sehat
- h)  $Z'' 1,1 < Z < 2,60$  berarti dalam *Grey Zone* yang berarti dalam kondisi meragukan atau belum bisa dipastikan namun berpotensi alami *financial distress*.
- i)  $Z'' < 1,1$  berarti dalam *Distress Zone* yang berarti dalam kondisi tidak sehat atau dalam *financial distress* yang berpotensi mengalami kebangkrutan.

### **2.1.9. Rasio Rasio Penilaian dalam Model Altman Z-Score Modifikasi**

#### **2.1.9.1. Working Capital/Total Assets (Modal Kerja/Total Aktiva)**

*Working capital to total assets* merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja dari total aset yang dimilikinya. Modal kerja didapatkan melalui selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Apabila modal kerja menunjukkan angka negatif, maka artinya perusahaan berpotensi mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena tidak memadainya jumlah aktiva lancar yang

dimiliki untuk memenuhi kewajiban lancar atau jangka pendek (Pratiwi dkk, 2019). Rasio ini dihitung dengan membandingkan modal kerja dengan total aset. Hasil perhitungan dari rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan modal kerja.

Rumusnya ialah sebagai berikut:

$$WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

#### 2.1.9.2. *Retained Earning/Total Assets* (Laba Ditahan/Total Aktiva)

*Retained earning to total assets* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total aset yang dimilikinya. Laba ditahan merupakan keuntungan operasional perusahaan yang ditahan atau tidak ikut dibagikan sebagai deviden kepada para investor. Rasio ini menunjukkan peningkatan yang diperoleh perusahaan (Pratiwi dkk, 2019). Rasio ini dihitung dengan membandingkan laba ditahan dengan total aset. Hasil perhitungan dari rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan.

Rumusnya ialah sebagai berikut:

$$RETA = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Assets}}$$

### 2.1.9.3 *Earnings Before Interests and Taxes (EBIT)/Total Assets* (Laba Operasional/Total Aktiva)

*EBIT to total assets* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. EBIT atau *earning before interest and tax* merupakan pendapatan yang diperoleh sebelum dikurangi oleh beban bunga dan pajak. Rasio ini dihitung dengan membandingkan EBIT dengan total aset. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang telah ditanamkan oleh investor guna menghasilkan laba secara optimal (Pratiwi dkk, 2019).

Rumusnyalah sebagai berikut:

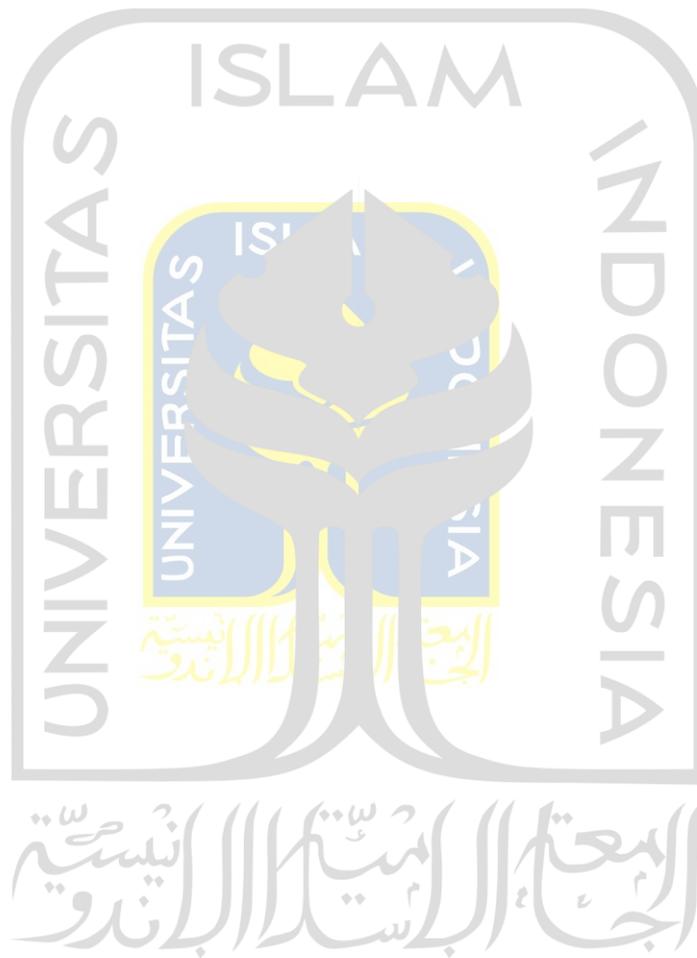
$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Total Assets}}$$

### 2.1.9.4. *Book Value of Equity/Total Liabilities* (Nilai buku Ekuitas/Total Utang)

*Book value of equity to total liabilities* merupakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kewajiban yang dimilikinya dari nilai pasar modal atau saham biasa (Pratiwi dkk, 2019). *Book value of equity* atau nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga pasar per lembar saham. *Total liabilities* atau total utang (kewajiban) dihitung dari jumlah kewajiban lancar ditambah jumlah kewajiban jangka panjang.

Rumusnya ialah sebagai berikut:

$$BVETTL = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$



## 2.2. Penelitian Terdahulu

Armadani, dkk (2021) melakukan penelitian dengan judul Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19. Penelitian ini melakukan analisis tentang rasio kebangkrutan pada masa pandemi menggunakan rasio Altman Z-Score pada perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya peningkatan *financial distress* pada masa pandemic. Penelitian ini juga mengidentifikasi adanya kesulitan baik secara *financial* dan likuiditas serta memiliki potensi terjadinya kebangkrutan.

Azizah dan Prastiwi (2021) melakukan penelitian dengan judul 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). Penelitian ini menganalisis perbedaan tingkat *financial distress* pada 65 sampel perusahaan dari berbagai sektor menggunakan Zmijewski pada sebelum dan selama Covid-19. Berdasarkan hasil uji beda T-Test yang digunakan pada penelitian ini memperoleh hasil bahwa tidak adanya perbedaan signifikan *financial distress* sebelum dan selama Covid-19. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sektor yang paling terdampak ialah sektor pertambangan.

Penelitian internasional yang dilakukan oleh Cladera dkk (2021) yang berjudul *Financial Distress in the Hospitality Industry During the Covid-19 Disaster*. Penelitian ini mencoba memprediksi *financial distress* pada sektor

*hospitality industry* di Spanyol selama tahun 2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 25% dari perusahaan yang menjadi sampel akan mengalami *financial distress* jika pendapatan turun 60%. Perkiraan ini meningkat hingga 32% dari perusahaan sampel jika pendapatan turun 80%. *Financial distress* akan lebih mempengaruhi perusahaan kecil.

Gunawan dan Debbianita (2022) melakukan penelitian dengan judul Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Industri Penerbangan dan Kereta Api yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19. Penelitian ini menganalisis *financial distress* pada 4 perusahaan sub industri penerbangan dan kereta api menggunakan metode Altman Z-Score. Hasil penelitian ini menunjukkan pada masa pandemic Covid-19 kinerja perusahaan mengalami penurunan, akibatnya sektor kereta api yang semula berada pada zona abu abu berubah menjadi zona bahaya dan sektor penerbangan tetap berada pada zona bahaya dengan penurunan kinerja.

Hafsari dan Setiawanta (2021) melakukan penelitian dengan judul Analisis *Financial Distress* dengan Pendekatan Altman Pada Awal Covid-19 di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Transportasi dan Logistik Periode 2019). Penelitian ini menganalisis *financial distress* menggunakan pendekatan Altman (Z-Score) pada perusahaan transportasi dan logistik selama pandemi covid-19 dengan menggunakan uji regresi logistik. Analisis penelitian profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan

profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity (ROE)* tidak berpengaruh terhadap financial distress. Rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* menunjukkan bahwa hasilnya berpengaruh pada financial distress, sedangkan rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio (DAR)* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Penelitian internasional yang dilakukan oleh Karim dkk (2021) dengan judul *Covid-19, Liquidity and Financial Health: Empirical Evidence from South Asian Economy*. Penelitian ini mencoba memprediksi dampak Covid-19 terhadap likuiditas dan kesehatan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bangladesh menggunakan Altman Z-Score. Hasilnya menunjukkan memburuknya posisi likuiditas dan kesehatan keuangan bank-bank yang terdaftar setelah munculnya pandemi. Meskipun bank-bank memiliki rasio likuiditas dan kesehatan keuangan yang buruk sebelum munculnya pandemi ini, mereka telah menurun lebih banyak pada kuartal kedua tahun 2020. Sebagian besar bank memiliki rasio likuiditas dan posisi kas yang buruk. Bank Islam yang terdaftar memiliki kesehatan keuangan yang buruk daripada Bank Umum yang terdaftar dan semua bank termasuk dalam zona merah di semua kuartal.

Penelitian internasional yang dilakukan oleh Marcu (2021) dengan judul *The Impact of Covid-19 Pandemic on the Banking Sector*. Penelitian ini menyatakan bahwa pandemi telah mengubah ekonomi dunia dan sangat berdampak pada sebagian besar bisnis. Dampak dari Covid-19 yang dinyatakan pada penelitian

ini ialah dengan terjadinya perubahan sistem pada perbankan. Pandemi Covid-19 telah mempercepat digitalisasi dalam sistem perbankan meskipun, kebutuhan akan inovasi dan strategi digital telah menjadi faktor penting dalam perbankan bahkan sebelum pandemi dimulai.

Rahimah (2022) melakukan penelitian dengan judul Dampak Pandemi Covid 19 terhadap Kinerja Keuangan Sektor Perbankan di Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kinerja keuangan bank sebelum dan selama pandemic Covid-19 dengan menggunakan metode CAMEL. Penelitian ini menggunakan 4 sampel bank umum dan 1 sampel bank swasta. Dari hasil uji statistika didiperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara pandemi Covid-19 terhadap kinerja bank sebelum dan selama pandemi.

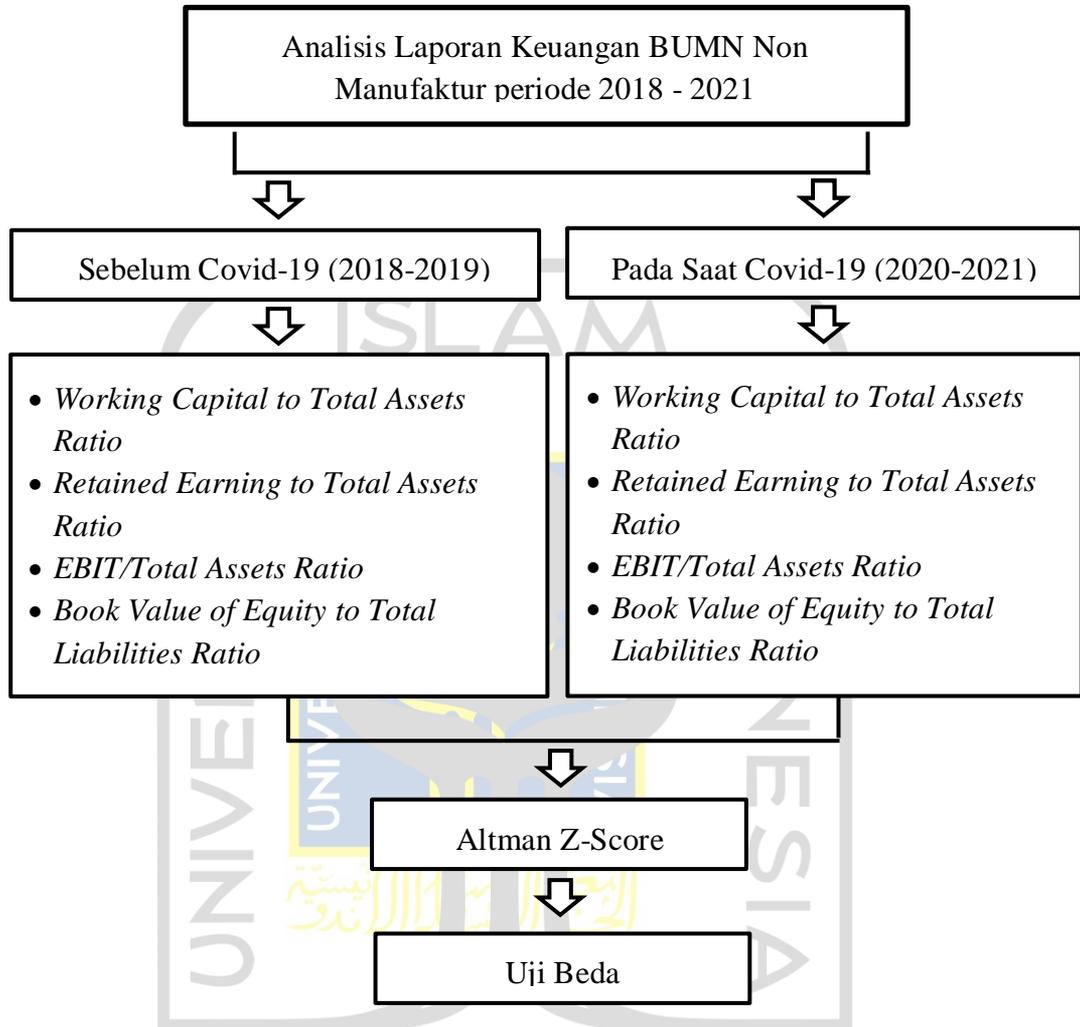
Susanto, dkk (2021) melakukan penelitian dengan judul Analisis Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Asuransi Umum di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. Penelitian ini menggunakan 7 perusahaan asuransi umum sebagai sampel. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Covid-19 tidak terlalu berdampak pada kebangkrutan asuransi umum dimana rata rata industri dalam kondisi sehat. Dari 7 sampel hanya 1 sampel yang mengalami penurunan yang cukup drastis dan berpotensi alami *financial distress*.

Tertia dan Subroto (2021) melakukan penelitian dengan judul *The Influence of The Covid-19 Pandemic on The Financial Performance of Construction SOEs Listed on The Indonesia Stock Exchange*. Penelitian mencoba mengetahui pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan

BUMN bidang konstruksi dengan menggunakan analisis trend. Penelitian ini menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 dapat mempengaruhi kinerja keuangan BUMN di bidang konstruksi dengan menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

Nakamura (2021) melakukan penelitian dengan judul *Analisis Financial Distress Saat Krisis Keuangan Global: Studi Empiris pada BUMN Non-Keuangan*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan dan tingkat akurasi Altman *Z-Score*, Springate *S-Score*, dan Zmijewski *X-Score* dalam memprediksi *financial distress* sebelum, saat, dan setelah krisis keuangan global. Hasil penelitian ini mengungkapkan tidak terdapatnya perbedaan prediksi pada sebelum, saat, dan sesudah krisis keuangan global. Uji akurasi menyatakan ketiga model prediksi tepat digunakan tetapi Altman *Z-Score* merupakan model dengan tingkat akurasi tertinggi yaitu mencapai 100%.

### 2.3. Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

## 2.4. Hipotesis

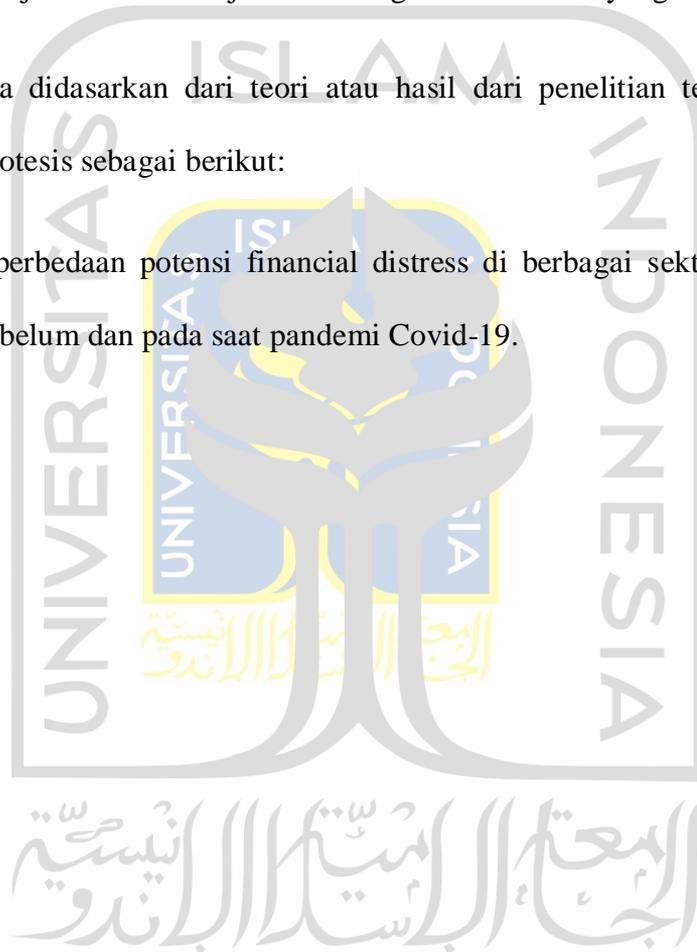
*Financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang berpotensi menyebabkan terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* dapat disebabkan oleh berbagai faktor, baik dari dalam maupun dari luar. Pada saat sekarang ini dunia tengah diserang oleh adanya virus Covid-19 yang berpengaruh terhadap perekonomian dunia tak terkecuali Indonesia. Dengan adanya aturan pembatasan social mengakibatkan terjadinya kerugian ekonomi yang signifikan di berbagai sektor yang ada. Hal ini menyebabkan adanya potensi besar perusahaan dari berbagai sektor mengalami *financial distress*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Armadani, dkk (2021) dalam menganalisis rasio kebangkrutan perusahaan selama terjadinya pandemi Covid-19 menggunakan metode Altman Z-Score pada sektor *hospitality* yaitu pada perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya peningkatan *financial distress* pada masa pandemi. Penelitian ini juga mengidentifikasi adanya kesulitan baik secara *financial* dan likuiditas serta memiliki potensi terjadinya kebangkrutan.

Tidak hanya pada sektor *hospitality* saja, potensi adanya kebangkrutan saat pandemi Covid-19 juga dialami oleh sektor transportasi, hal ini dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Debbianita (2021) yang dalam penelitiannya mencoba menganalisis *financial distress* pada sektor transportasi khususnya penerbangan dan kereta api. Pada penelitian tersebut PT

KAI Indonesia Tbk mengalami perubahan zona yang semula abu abu masuk ke zona bahaya atau berpotensi mengalami kebangkrutan, hal ini disebabkan oleh adanya penurunan kinerja yang signifikan selama masa pandemi. Penelitian tersebut membuktikan bahwa adanya potensi *financial distress* tidak hanya terjadi di satu sektor saja melainkan terjadi di berbagai sektor usaha yang ada.

Jika didasarkan dari teori atau hasil dari penelitian terdahulu, maka penulis berhipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Adanya perbedaan potensi financial distress di berbagai sektor BUMN non manufaktur sebelum dan pada saat pandemi Covid-19.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel pada penelitian ini terbagi menjadi dua variabel, yaitu variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*). Variabel bebas (*independent*) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat (*dependent*), atau dengan kata lain variabel bebas merupakan sebab terjadinya perubahan variabel terikat, hal ini membuat variabel bebas sering disebut sebagai variabel stimulus (Sugiyono, 2013). Adapun variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a) *Working Capital to Total Assets* (X1)

Rasio *working capital to total asset* (WCTA) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Modal kerja didapatkan dengan mengurangi aktiva lancar dengan utang lancar. Rumus dari *working capital to total assets* adalah sebagai berikut:

$$WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

b) *Retained Earning to Total Assets* (X2)

Rasio *retained earning to Total Assets* (RETA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan perusahaan

kepada para *investor*, yang dengan kata lain laba diatahan menunjukkan jumlah pendapatan yang tidak dibayarkan kepada para pemegang saham. Rumus dari *retained earning to total assets* adalah sebagai berikut:

$$RETA = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Assets}}$$

c) *Earning Before Interest and Taxes/Total Assets (X3)*

Rasio *earning before interest and taxes (EBIT) to total assets (EBITTA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum bunga dan pajak. EBIT merupakan pendapatan perusahaan sebelum dibayarkannya pajak dan bunga. Rumus dari *EBIT to total assets* adalah sebagai berikut:

$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Total Assets}}$$

d) *Book Value of Equity to Total Liabilities(Book Value of Debt) (X4)*

Rasio *book value of equity to total liabilities* menunjukkan tingkat *leverage* dari suatu perusahaan, yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dari nilai pasar saham sendiri. *Book value of equity* diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham yang beredar dengan harga per lembar saham, sedangkan *total liabilities* atau yang bisa disebut juga dengan *book value of debt* didapatkan dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan

kewajiban jangka panjang. Rumus *dari book value of equity to total liabilities* adalah sebagai berikut:

$$BVETTL = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

Variabel terikat (*dependent*) yang juga disebut variabel output atau hasil adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013). Adapun variabel terikat dalam penelitian ini adalah prediksi kondisi *financial distress* atau kebangkrutan yang dinyatakan dalam Z-Score. Adapun yang menjadi indikator dalam pengukuran variabel terikat ialah terdapat pada kriteria Z-Score, sebagai berikut:

- a) Z-Score > 2,60 berarti masih dalam *Safe Zone* yang berarti dalam kondisi sehat
- b) Z-Score  $1,1 < Z < 2,60$  berarti dalam *Grey Zone* yang berarti dalam kondisi meragukan atau belum bisa dipastikan
- c) Z-Score < 1,1 berarti dalam *distress Zone* yang berarti dalam kondisi tidak sehat dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

### **3.2. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data**

Data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang bersisi angka angka yang nantinya akan diukur menggunakan statistik sebagai alat uji perhitungan (Sugiyono, 2018). Sedangkan jenis sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder

diperoleh dengan membaca, mempelajari, serta memahami melalui media lain seperti literatur, jurnal, buku maupun dokumen perusahaan (Sugiyono, 2013).

Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan BUMN yang telah terdaftar di BEI atau *go public*, dengan kriteria sudah memiliki laporan keuangan yang sudah diterbitkan pada periode 2018 hingga periode 2021. Laporan keuangan tersebut didapat melalui situs idx.co.id.

### **3.3. Populasi dan Sampel**

Menurut Sugiyono (2013), populasi merupakan objek atau subyek yang mempunyai karakteristik tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perusahaan yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor non manufaktur.

Sampel merupakan bagian dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yang didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

1. BUMN non manufaktur yang sudah diprivatisasi dan terdaftar di BEI.
2. BUMN non manufaktur yang terdaftar di BEI dan sudah menerbitkan laporan keuangannya pada periode 2018 - 2021.
3. BUMN non manufaktur yang terdaftar di BEI dan memiliki kelengkapan data sebagaimana yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Sehingga dari kriteria tersebut didapatkan sampel berupa 10 BUMN non manufaktur dari berbagai sektor jasa, yang diantaranya:

1. Sektor Kontruksi (Jasa Infrastruktur)
  - a) PT Adhi Karya (Persero) Tbk
  - b) PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
  - c) PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
  - d) PT Waskita Karya (Persero) Tbk
2. Sektor Perbankan (Jasa Keuangan)
  - a) PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
  - b) PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
  - c) PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
  - d) PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
3. Sektor Angkutan (Jasa Pariwisata dan Pendukung)
  - a) PT Jasa Marga (Persero) Tbk
4. Sektor Telekomunikasi (Jasa Telekomunikasi dan Media)
  - a) PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

#### **3.4. Metode Analisis Data**

Analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh sehingga dapat dengan mudah dipahami dan diinformasikan kepada orang lain (Sugiyono, 2013). Dalam penelitian ini analisis data pada laporan keuangan dilakukan dengan tujuan untuk mengukur, mengetahui, dan menggambarkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada BUMN non

manufaktur. Data laporan keuangan yang telah diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia kemudian dianalisis untuk dapat memberikan data. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score modifikasi dan uji beda.

#### 3.4.1. Menghitung Financial Distress

Menurut Rudianto (2013), Altman Z-Score adalah metode yang memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan dan memberikan bobot atau *scoring* yang berbeda satu dengan lainnya. Metode Altman yang digunakan adalah metode Altman Z-Score Modifikasi, karena sudah disempurnakan sehingga dapat digunakan pada berbagai sektor perusahaan.

Metode Altman Z-Score mempunyai rumus:

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

Keterangan:

$Z = \text{Bankruptcy Index}$

$X1 = \text{Working Capital/Total Assets}$  (Modal Kerja/Total Aset)

$X2 = \text{Retained Earning/Total Assets}$  (Laba Ditahan/Total Asets)

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)/Total Assets}$  (EBIT/Total Aset)

$X4 = \text{Book Value of Equity/Book Value of Total Debt (Total Liabilities)}$  (Nilai Buku Ekuitas/Total Utang)

Dengan Kriteria:

a) Z-Score > 2,60 berarti masih dalam *Safe Zone* yang berarti dalam kondisi sehat

- b) Z-Score  $1,1 < Z < 2,60$  berarti dalam *Grey Zone* yang berarti dalam kondisi meragukan atau belum bisa dipastikan namun berpotensi alami *financial distress*.
- c) Z-Score  $< 1,1$  berarti dalam *Distress Zone* yang berarti dalam kondisi tidak sehat dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Dari kriteria tersebut dapat diketahui kondisi BUMN di Indonesia berada pada *Safe Zone* yakni dalam kondisi aman, *Grey Zone* yakni dalam posisi Abu Abu yakni berpotensi mengalami *financial distress* dan *Distress Zone* yakni dalam kondisi *financial distress*.

### **3.4.2. Melakukan Uji Beda Sebelum dan Pada Saat Pandemi Covid-19**

#### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan tahap pertama yang dilakukan dalam menguji hipotesis. Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak guna menentukan alat uji apa yang akan digunakan pada uji hipotesis (Gupita dkk, 2020). Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa metode, beberapa yang umum digunakan ialah Kolgomorov-Smirnovtest, Pearson Chi-Square test dan Shapiro-Wilktest. Dalam penelitian metode uji normalitas yang digunakan adalah Shapiro-Wilktest, karena sampel pada penelitian ini kurang dari 50, sehingga metode uji normalitas yang lebih tepat digunakan ialah Shapiro-Wilk yang secara umum digunakan untuk sampel yang kurang dari 50. Selain itu uji Shapiro Wilk

memiliki tingkat konsistensi yang paling baik (Oktaviani dan Notobroto, 2014).

Adapun kriteria dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai Sig. > Alpha penelitian (0,05), maka data berdistribusi normal
- b) Jika nilai Sig. < Alpha penelitian (0,05), maka data tidak berdistribusi normal

Hasil dari uji ini akan menunjukkan apakah data berdistribusi normal atau tidak. Apabila data berdistribusi normal maka alat uji yang digunakan adalah uji beda parametrik sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal maka alat uji yang digunakan adalah uji beda non parametrik.

#### b. Uji Beda

Setelah melakukan uji normalitas, maka langkah selanjutnya ialah melakukan uji hipotesis. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah uji beda. Uji beda ditentukan dari hasil uji normalitas, apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji statistik parametrik yakni uji t sampel berpasangan (*Paired Sample T Test*), namun jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji statistic non parametrik yaitu Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon* (*Wilcoxon Rank-Test*).

##### 1) Uji T Sampel Berpasangan (*Paired Sample T Test*)

Uji T sampel berpasangan adalah uji beda dua sampel yang memiliki subjek yang sama tetapi mendapatkan perlakuan yang berbeda. Uji T sampel berpasangan ini digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan rata rata

antara dua sampel tersebut. Uji T sampel berpasangan masuk ke dalam uji parametrik yang memiliki syarat data yang akan diuji harus berdistribusi normal. Adapun kriteria atau dasar analisis yang digunakan dalam uji ini sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
- b) Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

2) Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Uji Wilcoxon adalah salah satu uji non parametrik yang digunakan apabila data yang diuji tidak berdistribusi normal atau dengan kata lain tidak lulus uji normalitas. Adapun kriteria atau dasar analisis yang digunakan dalam uji ini sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima
- b) Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris apakah ada perbedaan *financial distress* Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan pada saat pandemi Covid-19. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Data pada penelitian ini diperoleh dari Laporan Keuangan BUMN melalui Bursa Efek Indonesia ([www.idk.co.id](http://www.idk.co.id)). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara Non Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021.

Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021 yang berjumlah 11 Perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling* sehingga berdasarkan populasi tersebut dapat diambil sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Dari hasil *purposive sampling* yang dilakukan, maka didapatkan 10 sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini.

## 4.2 Hasil Analisis Data

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Sebelum Pandemi Covid-19**

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
X1	0.130	0.295	-0.300	0.167	20
X2	0.087	0.367	0.001	0.101	20
X3	0.056	0.192	0.002	0.049	20
X4	0.359	1.320	0.088	0.317	20
Z-Score	1.888	3.752	-1.225	1.142	20

Sumber: Data Sekunder Diolah IBM SPSS Statistics 22

Berdasarkan tabel 4.1, diperoleh informasi data sebelum pandemi Covid-19 dimana untuk Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menunjukkan nilai maksimum 0.295, nilai minimum -0.300 dan nilai rata rata 0.130. Untuk Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) menunjukkan nilai maksimum 0.367, nilai minimum 0.001 dan nilai rata rata 0.087. Untuk Rasio *EBIT to Total Assets* (X3) menunjukkan nilai maksimum 0.192, nilai minimum 0.002 dan nilai rata rata 0.056. Untuk Rasio *Book Value of Equity to Total Liabilities* (X4) menunjukkan nilai maksimum 1.320, nilai minimum 0.088 dan nilai rata rata 0.359. Dari hasil analisis statistik deskriptif diketahui data X1 dan data X2 memiliki nilai rata rata yang lebih kecil dari standar deviasi yang menunjukkan data pada X1 dan X2 memiliki sebaran yang kecil atau tidak adanya kesenjangan data yang besar, sedangkan data pada X3 dan X4 memiliki nilai rata rata yang lebih besar dari standar deviasi yang menunjukkan sebaran data yang besar atau bervariasi.

Berdasarkan tabel 4.1, nilai *Z-Score* sebelum pandemi Covid-19 menunjukkan nilai maksimum 3.752, nilai minimum -1.225 dan nilai rata rata

1.888. Berdasarkan pada kriteria penilaian Altman Z-Score modifikasi dimana kategori sehat (*safe zone*) jika Z-Score > 2,60, kategori rawan (*grey zone*) jika  $1,1 > Z\text{-Score} > 2,60$ , kategori bangkrut (*distress zone*) jika Z-Score < 1,1, maka hasil penilaian rata rata Z-Score pada BUMN non manufaktur sebelum pandemi berada pada kategori rawan (*grey zone*). Nilai rata rata Z-Score yang lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan sebaran data yang besar.

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Pada Saat Pandemi Covid-19**

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
X1	0.090	0.233	-0.149	0.117	20
X2	0.055	0.322	-0.074	0.104	20
X3	0.036	0.176	-0.041	0.051	20
X4	0.329	1.103	0.062	0.312	20
Z-Score	1.356	3.175	-1.123	0.922	20

Sumber: Data Sekunder Diolah IBM SPSS Statistics 22

Berdasarkan tabel 4.2, diperoleh informasi data sebelum pandemi Covid-19 dimana untuk Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menunjukkan nilai maksimum 0.233, nilai minimum -0.149 dan nilai rata rata 0.090. Untuk Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) menunjukkan nilai maksimum 0.322, nilai minimum -0.074 dan nilai rata rata 0.055. Untuk Rasio *EBIT to Total Assets* (X3) menunjukkan nilai maksimum 0.176, nilai minimum 0.041 dan nilai rata rata 0.036. Untuk Rasio *Book Value of Equity to Total Liabilities* (X4) menunjukkan nilai maksimum 1.103, nilai minimum 0.062 dan nilai rata rata 0.329. Dari hasil analisis statistik deskriptif diketahui data X1, X2 dan X3 memiliki nilai rata rata yang lebih kecil dari standar deviasi yang menunjukkan data pada X1, X2 dan X3 memiliki

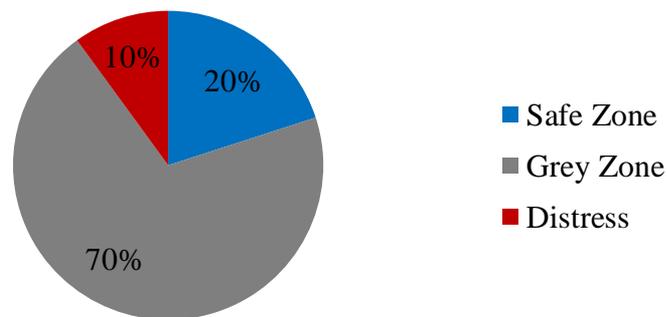
sebaran yang kecil atau tidak adanya kesenjangan data yang besar, sedangkan data pada X4 memiliki nilai rata rata yang lebih besar dari standar deviasi yang menunjukkan sebaran data yang besar atau bervariasi.

Berdasarkan tabel 4.2, nilai *Z-Score* sebelum pandemi Covid-19 menunjukkan nilai maksimum 3.175, nilai minimum -1.123 dan nilai rata rata 1.356. Berdasarkan pada kriteria penilaian Altman *Z-Score* modifikasi dimana kategori sehat (*safe zone*) jika  $Z\text{-Score} > 2,60$ , kategori rawan (*grey zone*) jika  $1,1 > Z\text{-Score} > 2,60$ , kategori bangkrut (*distress zone*) jika  $Z\text{-Score} < 1,1$ , maka hasil penilaian rata rata *Z-Score* pada BUMN non manufaktur sebelum pandemi berada pada kategori rawan (*grey zone*). Nilai rata rata *Z-Score* yang lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan sebaran data yang besar.

**Gambar 4.1 Diagram Nilai Z-Score BUMN Non Manufaktur Sebelum**

**Covid-19**

**Sebelum Pandemi Covid-19**

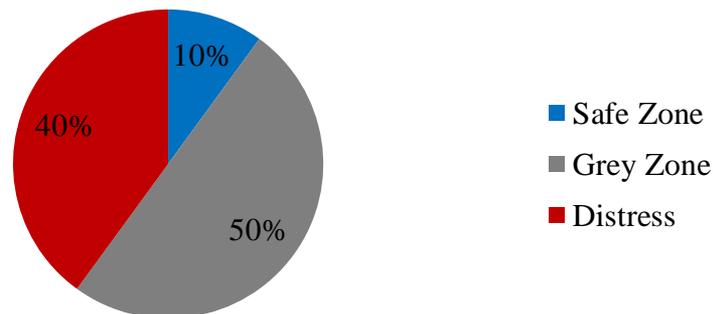


Berdasarkan gambar 4.1, pada sebelum pandemi Covid-19 menunjukkan 20% BUMN non manufaktur berada pada kategori *safe zone*, yang berarti memiliki kondisi keuangan yang sehat. 70% BUMN non manufaktur berada pada kategori *grey zone*, yang berarti berada pada kategori abu abu atau rawan mengalami *financial distress*. 10% BUMN non manufaktur berada pada kategori *distress*, yang artinya kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat atau alami kesulitan keuangan.

**Gambar 4.2 Diagram Nilai Z-Score BUMN Non Pada Saat Manufaktur**



**Pada Saat Pandemi Covid-19**



Berdasarkan gambar 4.2 yang menunjukkan kondisi keuangan pada saat Covid-19 mendapatkan hasil 10% BUMN non manufaktur berada pada kategori *safe zone* atau dalam kondisi keuangan yang sehat. 50% berada pada kategori *grey zone* yang berarti berada pada kategori rawan mengalami *financial distress*. 40%

berada pada kategori *distress* atau tidak sehat yang berarti sedang mengalami kesulitan keuangan.

## 4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini adalah Shapiro-Wilktest. Dipilihnya Shapiro Wilktest dikarenakan data pada penelitian ini kurang dari 50. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan alat statistik IBM SPSS Statistics 22. Hasil dari uji normalitas ini akan menentukan alat uji apa yang akan digunakan pada uji beda, apakah akan menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired sample t test*) atau uji peringkat bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon signed rank test*). Hasil dari uji normalitas Shapiro Wilktest adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3 Hasil Uji Shapiro Wilktest**

Variabel	Test Statistic	Sig.	Keterangan
Altman Z-Score sebelum Covid-19	0,815	0,022	Tidak Normal
Altman Z-Score Pada Saat Covid-19	0,983	0,979	Normal

Sumber: Data Sekunder Diolah IBM SPSS Statistics 22

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas menggunakan Shapiro Wilktest menunjukkan bahwa nilai Altman Z-Score sebelum Covid-19 adalah 0,815 dengan

nilai signifikansi 0,022 yang lebih kecil atau kurang dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data sebelum Covid-19 atau rentang tahun 2018-2019 terdistribusi secara tidak normal. Nilai Altman Z-Score Pada saat Covid-19 adalah 0,983 dengan nilai signifikansi 0,979 yang lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa data pada saat Covid-19 atau rentang tahun 2020-2021 terdistribusi normal. Hasil dari uji normalitas menunjukkan adanya data yang tidak normal, maka uji beda menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

#### 4.3 Uji Beda

Uji beda yang digunakan pada penelitian ini adalah uji non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji ini dipilih karena data pada penelitian terdistribusi tidak normal berdasarkan hasil dari uji normalitas. Hasil dari uji beda Wilcoxon ini akan menunjukkan ada tidaknya perbedaan antara sebelum Covid-19 dengan pada saat Covid-19 terhadap financial distress BUMN non manufaktur yang terdaftar di BEI. Berikut adalah hasil dari uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test**

Mean		Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Sebelum Covid-19	Pada Saat Covid-19		
1,887	1,356	-1,886	0,056

Sumber: Data Sekunder Diolah IBM SPSS Statistics 22

Berdasarkan hasil uji beda Wilcoxon menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,056 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti uji Wilcoxon pada *financial distress* tidak signifikan. Hasil dari uji beda tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada *financial distress* sebelum dan pada saat Covid-19.

#### 4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji statistik yang di dapatkan dari penelitian ini, yaitu menganalisis potensi kebangkrutan pada 10 sampel badan usaha milik negara non manufaktur dengan menggunakan metode Altman Z-Score modifikasi yang dimana dihitung dengan rasio *working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *EBIT to total assets* dan *book value of equity to total liabilities*, menunjukkan bahwa secara rata rata covid-19 tidak begitu mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada BUMN non manufaktur.

Dari analisis Altman Z-Score terhadap 10 sampel penelitian menunjukkan pada sebelum Covid-19 ada 20% BUMN non manufaktur berada pada kategori *safe zone*, yang berarti memiliki kondisi keuangan yang sehat. 70% BUMN non manufaktur berada pada kategori *grey zone*, yang berarti berada pada kategori abu abu atau rawan mengalami *financial distress*. 10% BUMN non manufaktur berada pada kategori *distress*, yang artinya kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat atau alami kesulitan keuangan. Kemudian pada saat Covid-19 menunjukkan hasil 10% BUMN non manufaktur berada pada kategori

*safe zone* atau dalam kondisi keuangan yang sehat. 50% berada pada kategori *grey zone* yang berarti berada pada kategori rawan mengalami *financial distress*. 40% berada pada kategori *distress* atau tidak sehat yang berarti sedang mengalami kesulitan keuangan.

**Tabel 4.5 Label Kategori Perusahaan Sampel Berdasarkan Kriteria Altman Z-Score Modifikasi**

No.	Nama Perusahaan	Sebelum Covid-19	Pada Saat Covid-19
1	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Distress Zone</i>
2	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
3	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.	<i>Safe Zone</i>	<i>Distress Zone</i>
4	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Distress Zone</i>
5	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
6	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
7	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
8	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
9	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress Zone</i>
10	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Safe Zone</i>	<i>Safe Zone</i>

Kemudian untuk menguji apakah pandemi Covid-19 memang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebangkrutan pada BUMN non manufaktur, maka dilakukan uji beda. Uji beda yang digunakan pada penelitian ini adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. *Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan uji non parametrik, uji non parametrik digunakan berdasarkan hasil dari uji normalitas *Shapiro Wilk* yang menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan akan kebangkrutan pada BUMN non manufaktur yang terdaftar di BEI pada saat terjadinya Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahimah (2022) mengenai pengaruh Covid-19 terhadap kinerja keuangan sektor perbankan di Indonesia menggunakan metode CAMEL. Penelitian ini 5 sampel perusahaan dari sektor perbankan, dimana 4 diantaranya merupakan bank umum dan 1 diantaranya merupakan bank swasta. 4 bank umum yang dijadikan sampel diantaranya, PT Bank Negara Indonesia (persero) Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk, PT Bank Tabungan Negara (persero) Tbk dan PT Bank Mandiri (persero) Tbk. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap kinerja bank, baik sebelum dan maupun pada saat Covid-19.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Susanto, dkk (2021) yang meneliti tentang prediksi kebangkrutan

pada asuransi umum di Indonesia sebelum dan pada saat pandemi Covid-19 menggunakan Altman Z-Score. penelitian ini mendapatkan hasil yaitu dari 7 perusahaan asuransi umum yang dijadikan sampel hanya 1 sampel yang mengalami penurunan yang cukup drastis dan berpotensi mengalami *financial distress*. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa Covid-19 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan jasa asuransi umum di Indonesia. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian bahwa Covid-19 tidak berdampak secara signifikan terhadap BUMN non manufaktur, mengingat bahwa asuransi umum merupakan perusahaan non manufaktur.

Tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap potensi kebangkrutan Badan Usaha Milik Negara pada sebelum dan pada saat Covid-19 didorong oleh kebijakan pemerintah. Pemerintah melalui Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2020 meluncurkan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). PEN merupakan program yang dibuat pemerintah dalam rangka melakukan pemulihan ekonomi akibat dampak dari Covid-19 di Indonesia. Melalui program PEN pemerintah memberikan berbagai dukungan kepada BUMN dengan melakukan berbagai program diantaranya, penyertaan modal negara, pembayaran kompensasi, investasi modal kerja, serta dukungan lain seperti pelunasan tagihan, loss limit penjaminan, penundaan deviden, penjaminan pemerintah, serta pembayaran talangan tanak Proyek Strategis Nasional (PSN) ([kemenkeu.go.id](http://kemenkeu.go.id)).

Dari hasil analisis Z-Score yang diperoleh adapun sektor yang relatif stabil atau tidak terpengaruh secara signifikan ialah pada sektor jasa keuangan, jasa telekomunikasi dan jasa prasarana angkutan. Pada sektor jasa keuangan hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulidia (2021) yang menyatakan bahwa masih baiknya kinerja bank BUMN pada masa Covid-19 disebabkan oleh kebijakan yang dilakukan pemerintah Indonesia dimana pada tahun 2020 Pemerintah Indonesia bersama dengan OJK, Kementerian Keuangan, Bank Indonesia dan Lembaga Penjamin Simpanan menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 11/POJK.03/2020 tentang Stimulus Perekonomian Nasional sebagai Kebijakan Countercyclical Dampak Penyerbaran Coronavirus Disease 2019. Dengan diterbitkannya POJK ini pemerintah memberikan stimulus dalam bentuk restrukturisasi kredit untuk membantu debitur yang terkena dampak Covid-19. Adanya kebijakan countercyclical dapat mendorong optimalisasi kinerja perbankan, menjaga stabilitas system keuangan dan mendukung pertumbuhan ekonomi (bpkb.go.id, 17 September 2021).

Selain POJK, ditahun yang sama kementrian keuangan mengeluarkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.70/PMK.05/2020 tentang Penempatan Uang Negara Pada Bank Umum Dalam Rangka Percepatan Pemulihan Ekonomi Nasional. Melalui kebijakan ini pemerintah memberikan stimulus berupa penempatan dana senilai 30 triliun rupiah kepada Bank Umum (kemenkeu.go.id). Dengan dilakukan penempatan dana ini dapat membantu pemulihan ekonomi serta membantu likuiditas perbankan (bisnis.com, 23 Juni 2020).

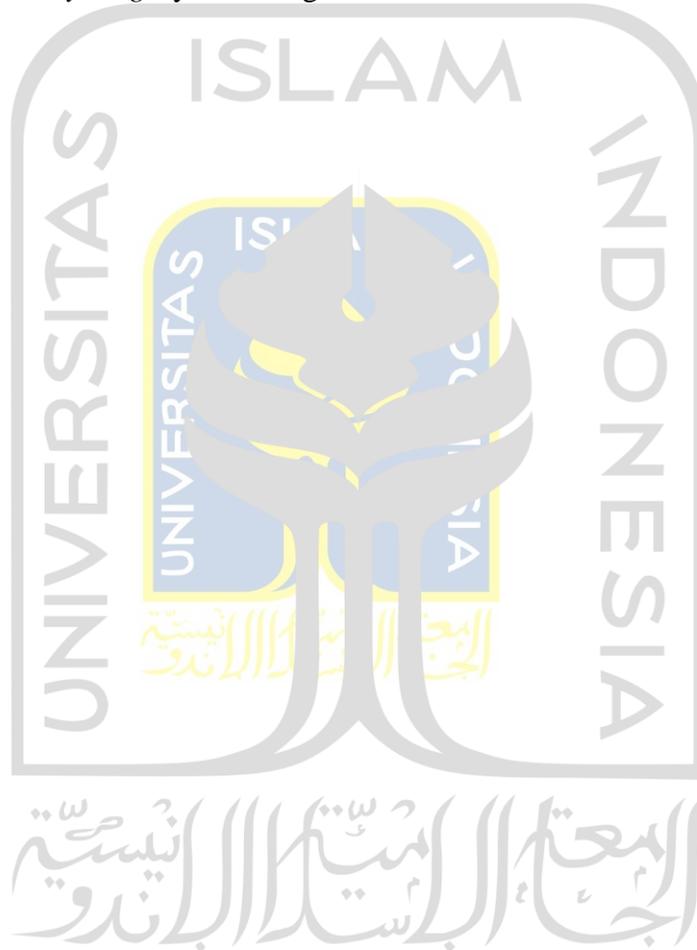
Pada sektor jasa telekomunikasi ada PT Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk atau Telkom. Dari hasil analisis Z-Score Telkom tetap berada pada kategori *safe zone* atau sehat, yang dengan kata lain tidak terdapatnya perbedaan signifikan *financial distress* pada sebelum dan pada saat Covid-19. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2021) yang menunjukkan adanya kenaikan laba sebesar 2,6% dan margin laba usaha naik dari 31,3% pada tahun 2019 menjadi 31,9% pada tahun 2020. IndiHome yang merupakan produk dari Telkom mengalami kenaikan pendapatan sebesar 21,2% di tahun 2020 hal ini disebabkan oleh kenaikan pelanggan IndiHome sebesar 14,5%. Hal ini sejalan dengan pernyataan yang dikutip dari Telkom.co.id (25 Oktober 2020) yang menyatakan bahwa dengan adanya pandemic Covid-19 mengakibatkan adanya perubahan gaya hidup serta kebutuhan masyarakat. Di Indonesia perubahan ini dipicu oleh kebijakan pemerintah dalam meminimalisir penyebaran virus Covid-19 melalui penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang mengakibatkan aktivitas baik belajar, sekolah atau pekerjaan dilakukan di rumah dan mendorong terjadinya digitalisasi di berbagai sektor kehidupan. Hal inilah yang membuat kebutuhan akan internet meningkat dan dijadikan peluang oleh Telkom sebagai penyedia layanan telekomunikasi dan internet. Baiknya kinerja Telkom dalam memanfaatkan peluang dibuktikan melalui kenaikan pendapatan dua produk layanan dari Telkom yaitu IndiHome dengan kenaikan 19,1% dan telkomsel dengan kenaikan 13,5% pada tahun 2020. Pada tahun 2021 kinerja Telkom tetap

membalik yang dibuktikan dengan kenaikan pendapatan bersih sebesar 19,0% dibandingkan periode 2020 (Telkom.co.id, 27 Mei 2022).

Pada sektor jasa prasarana angkutan juga tidak terpengaruh secara signifikan oleh Covid-19, hal ini dibuktikan melalui hasil analisis Altman Z-Score yang menunjukkan terjadinya kenaikan nilai Z-Score sebelum dan pada saat pandemi Covid-19. Sebelum pandemi Covid-19 nilai Z-Scorenya menunjukkan hasil -0,977, kemudian pada saat pandemic Covid-19 naik menjadi 1,007. Meskipun mengalami kenaikan nilai Z-Score, akan tetapi baik sebelum maupun pada saat Covid-19 tidak terjadinya perubahan kategori yakni tetap berada pada kategori *distress*. Tidak terdampaknya sektor transportasi dan prasarana angkutan juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Kumajas (2022) melakukan penelitian dengan judul Financial Distress Perusahaan Transportasi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan *financial distress* sebelum dan saat pandemi Covid-19. Baik pada sebelum dan pada saat pandemi, sektor angkutan atau transportasi di Indonesia masih sama sama berada pada *distress zone* atau mengalami *financial distress*.

Hal ini sejalan dengan pernyataan yang dikutip melalui [jasamarga.com](http://jasamarga.com) (21 Maret 2022), yang menyatakan bahwa PT Jasa Marga mengalami peningkatan kinerja selama tahun 2021 melalui naiknya pendapatan usaha sebesar 22,8 %, kenaikan pendapatan toll sebesar 23,1% dan kenaikan usaha lain sebesar 20%. Hal

ini disebabkan oleh beroperasinya ruas ruas jalan tol baru yang didukung oleh meningkatnya mobilitas masyarakat sehingga terjadi peningkatan volume lalu lintas jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Selain itu, pada tahun 2021 dalam upaya peningkatan portofolio bisnis perusahaan, Jasa Marga melakukan program *asset recycling*, yaitu dengan melakukan divestasi di beberapa anak usahanya.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian mengenai analisis financial distress Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan pada saat pandemic Covid-19, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis Z-Score pada BUMN non manufaktur menunjukkan sebelum Covid-19 terdapat 20% perusahaan berada pada kategori *safe zone*, 70% berada pada kategori *grey zone* dan 10% berada pada kategori *distress*. Pada saat covid 10% perusahaan berada pada kategori *safe zone*, 50% perusahaan berada pada kategori *grey zone* dan 40% perusahaan berada pada kategori *distress*.
2. Hasil uji statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada financial distress Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan pada saat pandemi Covid-19 dengan menggunakan metode Altman Z-Score.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada financial distress Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan pada saat pandemi Covid-19 disebabkan oleh adanya upaya agresif dari pemerintah diantaranya seperti program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). POJK 11/POJK.03/2020, Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.70/PMK.05/2020, adanya digitalisasi yang mendorong kenaikan kinerja

pada sektor telekomunikasi dan beroperasinya ruas ruas jalan tol baru yang berpengaruh baik bagi sektor jasa prasarana angkutan.

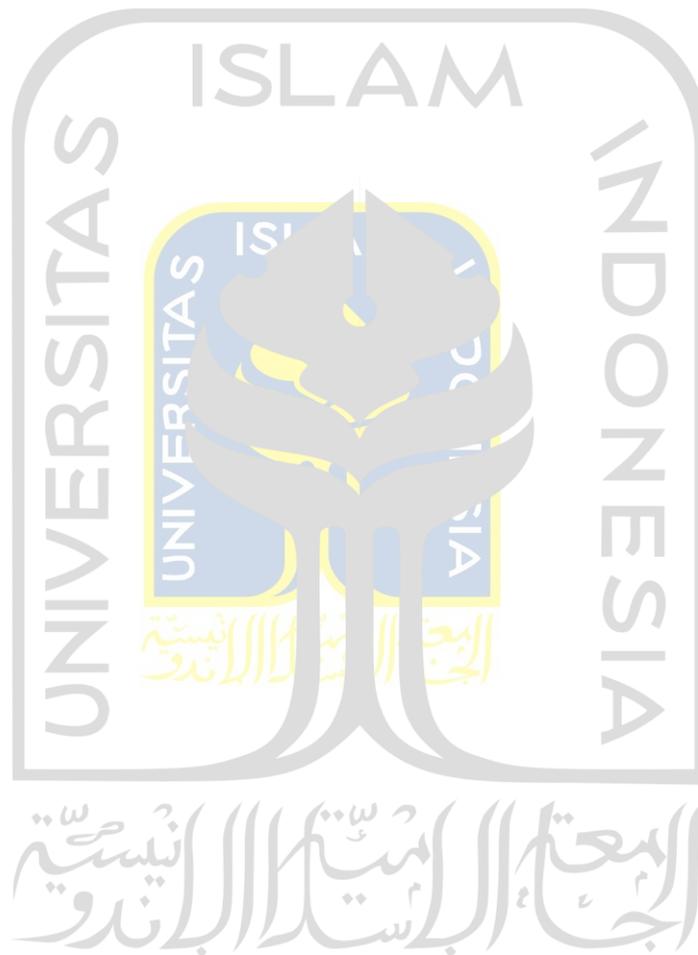
## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu metode yaitu Altman Z-Score.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel variabel yang terbatas pada metode Altman Z-Score. Terdapat beberapa variabel lain yang dapat digunakan sebagai objek penelitian yang mungkin terkena dampak pandemic Covid-19.
3. Data dalam penelitian ini menggunakan uji statistika non parametrik Wilcoxon yang dikarenakan oleh data yang terdistribusi tidak normal.
4. Data penelitian ini terbatas hanya pada Badan Usaha Milik Negara non manufaktur dan data hanya berasal dari instrumen laporan keuangan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia.

## **5.3 Saran**

1. Bagi peneliti selanjutnya menggunakan metode lain selain Altman Z-Score, seperti metode Zmijewski, metode Beaver, metode Sringate, metode Grover dan metode lainnya.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain.
3. Diharapkan pada penelitian berikutnya menghasilkan data terdistribusi normal sehingga dapat melakukan pengujian statistik parametrik.

4. Pada penelitian berikutnya diharapkan peneliti melakukan penelitian tidak hanya terbatas pada Badan Usaha Milik Negara non manufaktur saja tetapi bisa pada berbagai jenis perusahaan dan sektor lainnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Alim, A.F., (2017), *Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Armadani, Abid, I. S., & Dexta T. S., (2021), Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19, *Jurnal Akuntansi*, 13(1), 99-108
- Astuti, B. A., Amelia D., Tryas C., & Nelyuma R., (2020), Pandemi Covid-19 Dalam Penyajian Pelaporan Keuangan dan Keberlangsungan Usaha Melalui Prediksi Kebangkrutan, *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(2), 164-170
- Azizah, A. H., & Prastiwi, A., (2021), 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), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 9(2)
- Bastian, I., (2002), *Privatisasi Indonesia Teori dan Implikasi*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Bisnis.com, 23 Juni 2020, Penempatan Uang Negara di Bank Umum Untungkan Siapa?, diakses pada 18 Juli 2022, <https://finansial.bisnis.com/read/20200623/90/1256756/penempatan-uang-negara-di-bank-umum-untungkan-siapa>
- Boby, Rasuli, & Nur A., (2014), Analisis Rasio Keuangan dengan Metode Z-Score (Altman) dan CAMEL untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI, *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*, 1(2)
- Bpkb.go.id, 17 September 2021, OJK perpanjang Kebijakan Stimulus Perekonomian, diakses pada 20 Juli 2022 dari <https://www.bpkp.go.id/berita/read/31551/0/OJK-Perpanjang-Kebijakan-Stimulus-Perekonomian->
- Cinantya, IG. A. A. P., & NK. Lely A. M., (2015), Pengaruh corporate governance, financial indicators, dan ukuran perusahaan pada financial distress, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897-915.

- Cladera, R. C., Alfredo M. O., & Bartolome P. F., (2021), Financial Distress in the Hospitality Industry During the Covid-19 Disaster, *Tourism Management*, vol. 85
- Dwijayanti, P. F., (2010), Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress, *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191-205
- Fahmi 2012 *Analisis Kinerja Keuangan*, Alfabeta.
- Gunawan, E. & Debbianita, (2022), Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Sub Industri Penerbangan dan Kereta Api yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19, *Jurnal Akuntansi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha*, 14(1)
- Gupita, N., Sri W. S., & Nina W. S., (2020), Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019), *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 3(1), 145-162.
- Gustina, D. L., & Andhy W., (2015), Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba, *Management Analysis Journal*, 4(2)
- Hafsari, N. A., & Yulita S., (2021), Analisis Financial Distress dengan Pendekatan Altman Pada Awal Covid-19 di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Transportasi dan Logistik Periode 2019), *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 22(1)
- Harahap, S. S., 2007, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Indonesia, Keputusan Presiden (KEPRES) Nomor 122 Tahun 2001 Tentang Tim Kebijakan Privatisasi Badan Usaha Milik Negara
- Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 2005 tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan, dan Pembubaran BUMN
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Lembaran RI Tahun 2003 No.19, Sekretariat Negara, Jakarta.
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, Lembaran RI Tahun 2004 No. 37, Sekretariat Negara: Jakarta.

- Iqbal, A., & Sofia, A., (2020), Deteksi Kesehatan Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Menggunakan Financial Discriminant Models, *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 12(2), 289-300
- Islamy A. Z., (2021), Faktor Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Perusahaan Terdampak Covid-19 di ASEAN, *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(3), 710-734
- Jasamarga.com, 21 Maret 2022, Cetak Laba Bersih Rp1,62 Triliun, Jasa Marga Berhasil Tingkatkan Kinerja Positif Sepanjang Tahun 2021, diakses pada 18 Juli 2022 dari <http://surl.li/cnbji>
- Karim, R., Samia S. A., & Sultana R., (2021), Covid-19, Liquidity and Financial Health: Empirical Evidence from South Asian Economy, *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 307-323
- Kemenkeu.go.id, 2020, Penempatan Dana pada Bank Umum Pemerintah untuk PEN, diakses pada 18 Juli 2022, <https://www.kemenkeu.go.id/media/15484/penempatan-dana-pada-bank-umum-pemerintah-untuk-pen.pdf>
- Kemenkeu.go.id, 2020, Program Pemulihan Ekonomi Nasional, Diakses pada 18 Juli 2022 dari <https://www.kemenkeu.go.id/media/15149/program-pemulihan-ekonomi-nasional.pdf>
- Kumajas, L. I., (2022), Financial Distress Perusahaan Transportasi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19, *JIPAK: Jurnal informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 17(1), 19-38, doi: 10.25105/jipak.v17i1.8698
- Kurniawati, S. R., & Wiwik L., (2008), Studi Atas Kinerja BUMN Setelah Privatisasi, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 263-272
- Lisnawati, (2020), Skema Penyelamatan BUMN Pada Masa Pandemi Covid-19, *Jurnal Kepemimpinan Jakarta*, 12(14)
- Marcu, M. R., (2021), The Impact of Covid-19 Pandemic on the Banking Sector, *Management Dynamics in the Knowledge Academy*, 9(2), 205-223
- Maulidia, N., (2021), Analisis Kinerja Keuangan Bank di Masa Pandemi Covid-19 pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 9(2)
- Munawir, (2002), *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, Yogyakarta: BPFE

- Munawir, (2016), *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty
- Nakamura, T. M., (2021), Analisis Financial Distress Saat Krisis Keuangan Global: Studi Empiris pada BUMN Non-Keuangan, *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 2(2)
- Nirmalasari, L., (2018), *Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Oktaviani, M. A., & Hari B. S., (2014), Perbandingan Tingkat Konsistensi Normalitas Distribusi Metode Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, dan Skewness-Kurtosis, *Jurnal Biometrika dan Kependudukan*, 3(2): 127-135
- Perdana, D., (2019), Kepemilikan Pemerintah dan Struktur Modal dalam Konteks Institusional BUMN Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(3), 477-490
- Platt, H. D., & Majorie B. P., (2002), Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias, *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199
- Pongoh, M., (2013), Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Bumi Resource Tbk., *Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3), 669-679
- Pratiwi, L., Dheasey A., & Aziz F., (2019), Analisis Laporan Keuangan dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Dan Springate Dalam Memprediksi Kebangkrutan (Studi Pada Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar di IDX Pada Tahun 2013-2017). *Journal of Management*, 5(5), 1-15
- Rahimah, E., (2022), Dampak Pandemi Covid 19 terhadap Kinerja Keuangan Sektor Perbankan di Indonesia, *JIEB: Jurnal Implementasi Ekonomi dan Bisnis*, 9(1)
- Ramadhani, A. S., & Niki, L., (2009), Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15-28
- Rudianto, (2013), *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*, Jakarta: Penerbit Erlangga

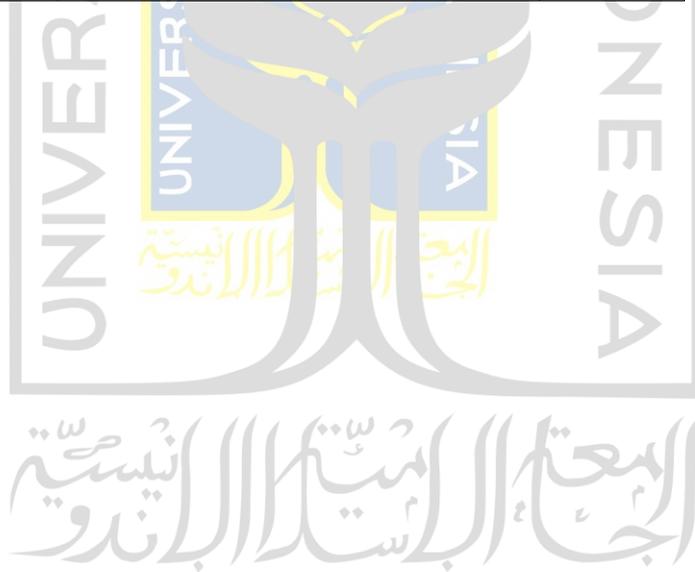
- Septiana, A., (2019), *Analisis Laporan Keuangan: Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan*, Pamekasan: Duta Media Publishing
- Sudaryanti, D., & Dinar A., (2019), Analisis Prediksi Kondisi Kesulitan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage dan Arus Kas, *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101-110
- Sugiyono, (2013), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- Susanto, Rina, A. & Syafrizal, T., (2021), Analisis Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Asuransi Umum di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19, *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*, 01(2), 942-3
- Sutrisno, (2013), *Akuntansi: Proses Penyusunan Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Ekonesia
- Telkom.co.id, 25 Oktober 2020, Akselerasi Akses Informasi di Seluruh Negeri, Jaga Momentum di Tengah Pandemi, diakses pada 18 Juli 2022 dari [https://telkom.co.id/sites/enterprise/id\\_ID/news/akselerasi-akses-informasi-di-seluruh-negeri,-jaga-momentum-di-tengah-pandemi-1207](https://telkom.co.id/sites/enterprise/id_ID/news/akselerasi-akses-informasi-di-seluruh-negeri,-jaga-momentum-di-tengah-pandemi-1207)
- Telkom.co.id, 27 Mei 2022, RUPST Telkom Tahun Buku 2021 Kinerja Telkom Solid, Bagikan Dividen Rp. 14,86 Triliun, diakses pada 18 Juli 2022 dari [https://www.telkom.co.id/sites/about-telkom/id\\_ID/news/rupst-telkom-tahun-buku-2021-kinerja-telkom-solid,-bagikan-dividen-rp14,86-triliun-1681](https://www.telkom.co.id/sites/about-telkom/id_ID/news/rupst-telkom-tahun-buku-2021-kinerja-telkom-solid,-bagikan-dividen-rp14,86-triliun-1681)
- Tertia, A. H., & Waspodo T. S., (2021), The Influence of The Covid-19 Pandemic on The Financial Performance of Construction SOEs Listed on The Indonesia Stock Exchange, *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 9(1), 137-145
- Wardhani, F. I., (2021), Kinerja Keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk Saat Pandemi Covid-19, *JES: Jurnal Ekonomi STIEP*, 6(2). doi: doi.org/10.54526/jes.v6i2.53
- Wiranta, S., (2011), Privatisasi BUMN dan Perannya Terhadap Pembangunan Ekonomi Nasional: Kasus PT. Garuda, *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 2(1)
- Wulandari E. W., & Jaeni, (2021), Faktor Faktor yang Memengaruhi Financial Distress, *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(2), 734-742

## LAMPIRAN

### Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP
3	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
4	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
9	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
10	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM

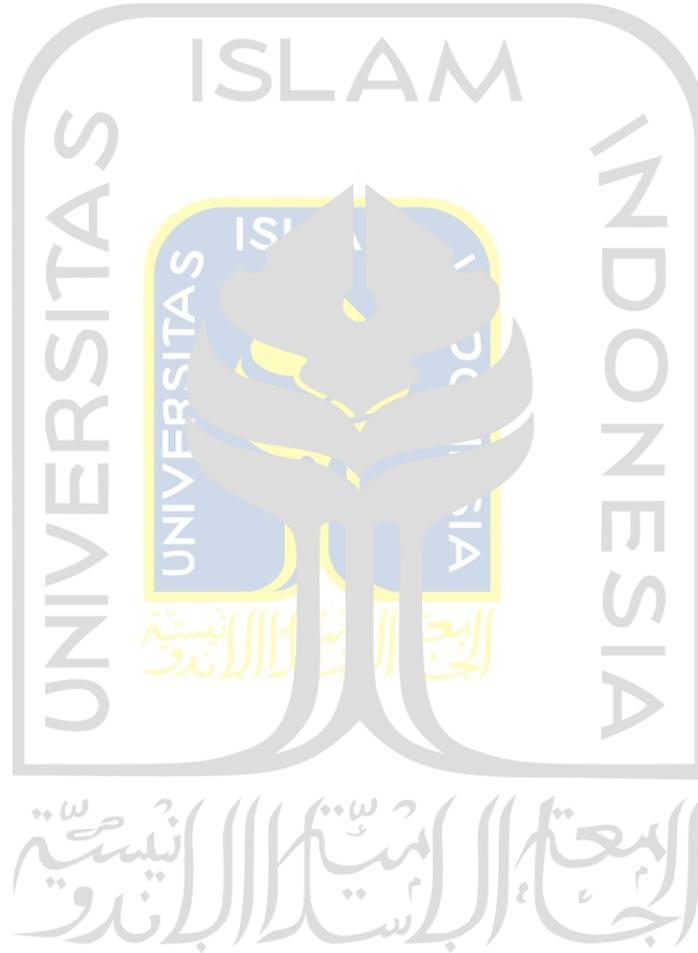


## Lampiran 2

### Rasio Rasio Altman dan Nilai Z-Score

KODE	TAHUN	X1	X2	X3	X4	Z-SCORE
ADHI	2018	0.214	0.017	0.060	0.264	2.141
	2019	0.158	0.015	0.039	0.230	1.588
	2020	0.079	-0.039	0.026	0.171	0.752
	2021	0.012	-0.036	0.028	0.165	0.324
PTPP	2018	0.210	0.029	0.050	0.450	2.277
	2019	0.190	0.016	0.045	0.414	2.031
	2020	0.111	0.002	0.030	0.355	1.309
	2021	0.065	0.005	0.028	0.347	0.991
WIKA	2018	0.295	0.072	0.065	0.410	3.035
	2019	0.193	0.075	0.059	0.448	2.380
	2020	0.056	0.000	0.021	0.324	0.852
	2021	0.003	0.001	0.016	0.336	0.485
WSKT	2018	0.082	0.070	0.064	0.302	1.515
	2019	0.033	0.070	0.043	0.312	1.057
	2020	-0.149	-0.021	-0.041	0.186	-1.123
	2021	0.148	-0.074	0.039	0.175	1.175
BBNI	2018	0.227	0.084	0.024	0.164	2.099
	2019	0.248	0.094	0.023	0.182	2.279
	2020	0.210	0.072	0.006	0.151	1.812
	2021	0.181	0.078	0.013	0.151	1.691
BBRI	2018	0.194	0.123	0.032	0.170	2.068
	2019	0.197	0.126	0.031	0.176	2.094
	2020	0.181	0.108	0.018	0.156	1.822
	2021	0.222	0.108	0.025	0.210	2.193
BBTN	2018	0.254	0.010	0.012	0.090	1.868
	2019	0.273	0.001	0.002	0.088	1.899
	2020	0.219	0.005	0.006	0.062	1.563
	2021	0.201	0.007	0.008	0.065	1.462
BMRI	2018	0.227	0.101	0.028	0.196	2.215
	2019	0.239	0.105	0.028	0.204	2.307
	2020	0.201	0.083	0.016	0.168	1.874
	2021	0.233	0.080	0.022	0.167	2.114

JSMR	2018	-0.236	0.011	0.066	0.325	-0.730
	2019	-0.300	0.009	0.059	0.303	-1.225
	2020	-0.041	0.030	0.043	1.000	1.169
	2021	-0.016	0.046	0.066	0.337	0.844
TLKM	2018	-0.015	0.367	0.188	1.320	3.752
	2019	-0.075	0.344	0.192	1.128	3.101
	2020	-0.091	0.321	0.176	0.959	2.636
	2021	-0.028	0.322	0.172	1.103	3.175



### Lampiran 3

Hasil Perhitungan Rata Rata Altman Z-Score sebelum dan Pada Saat Covid-19

No.	Nama Perusahaan	Nilai Rata Rata Altman Z-Score		Kategori	
		Sebelum Covid-19	Pada Saat Covid-19	Sebelum Covid-19	Pada Saat Covid-19
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1,865	0,538	<i>Grey Zone</i>	<i>Distress</i>
2	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	2,154	1,150	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
3	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	2,708	0,669	<i>Safe Zone</i>	<i>Distress</i>
4	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	1,286	0,026	<i>Grey Zone</i>	<i>Distress</i>
5	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	2,189	1,752	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	2,081	2,008	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
7	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	1,883	1,512	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	2,261	1,994	<i>Grey Zone</i>	<i>Grey Zone</i>
9	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	-0,977	1,007	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
10	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	3,427	2,906	<i>Safe Zone</i>	<i>Safe Zone</i>
<b>Nilai Rata Rata</b>		<b>1,888</b>	<b>1,356</b>	<b>Grey Zone</b>	<b>Grey Zone</b>

#### Lampiran 4. Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum Covid-19	.292	10	.016	.815	10	.022
Pada Saat Covid-19	.121	10	.200*	.983	10	.979

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



## Lampiran 5. Hasil Uji Beda (Wilcoxon Signed Rank Test)

### Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum Covid-19	10	1.88770	1.152285	-.977	3.427
Pada Saat Covid-19	10	1.35620	.849185	.026	2.906

### Wilcoxon Signed Ranks Test

#### Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Pada Saat Covid-19 - Sebelum Covid-19			
Negative Ranks	9 <sup>a</sup>	5.11	46.00
Positive Ranks	1 <sup>b</sup>	9.00	9.00
Ties	0 <sup>c</sup>		
Total	10		

a. Pada Saat Covid-19 < Sebelum Covid-19

b. Pada Saat Covid-19 > Sebelum Covid-19

c. Pada Saat Covid-19 = Sebelum Covid-19

Test Statistics<sup>a</sup>

	Pada Saat Covid-19 - Sebelum Covid- 19
Z	-1.886 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.059

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

