

DAMPAK PANDEMI COVID-19 TERHADAP KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Darwin Zebua

Universitas Nusa Cendana
darwin.zebua@staf.undana.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak pandemi Covid-19 terhadap kesehatan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan model analisis *financial distress* Zmijewski. Penelitian ini mencakup seluruh sektor kecuali sektor keuangan, dengan membandingkan kondisi keuangan perusahaan sebelum dan selama pandemi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi tidak hanya memberikan dampak negatif tetapi juga dampak positif pada beberapa sektor. Penurunan pendapatan menjadi penyebab utama perusahaan mengalami *financial distress*, terutama di sektor *non-essential* yang menghadapi pembatasan operasional. Selain itu, pengelolaan manajemen yang tidak efisien dan peningkatan utang untuk menutupi biaya operasional turut memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, beberapa perusahaan di sektor tertentu, seperti sektor energi berhasil mencatatkan kinerja positif berkat peningkatan permintaan global dan pengendalian utang. Sektor teknologi terbukti paling stabil tanpa mengalami dampak signifikan, baik positif maupun negatif. Temuan ini memberikan gambaran umum tentang pola *financial distress* selama pandemi dan mengidentifikasi faktor kunci yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci : *Pandemic Covid-19, financial distress, Zmijewski*

ABSTRACT

This research aims to examine the impact of the Covid-19 pandemic on the financial health of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, using the Zmijewski financial distress analysis model. This research covers all sectors except the financial sector, by comparing the financial conditions of companies before and during the pandemic. The research results show that the pandemic not only had negative impacts but also positive impacts on several sectors. The decline in revenue is the main cause of companies experiencing financial distress, especially in the non-essential sector that faces operational restrictions. In addition, inefficient management practices and increased debt to cover operational costs have further worsened the company's financial condition. Conversely, several companies in certain sectors, such as energy, managed to record positive performance thanks to increased global demand and debt control. The technology sector proved to be the most stable without experiencing significant impacts, either positive or negative. These findings provide an overview of the patterns of financial distress during the pandemic and identify key factors influencing the financial performance of companies.

Keywords : *Covid-19 pandemic, financial distress, Zmijewski Model.*

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang bermula di Wuhan, China, dan menyebar cepat ke seluruh dunia yang kemudian WHO menetapkan COVID-19 sebagai pandemi. Di Indonesia, kasus pertama tercatat pada awal Maret 2020, dengan total 4.227.932 kasus hingga 10 Oktober 2021 (covid19.go.id). Meningkatnya kasus terkonfirmasi Covid-19 tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan tetapi telah menyebabkan kesulitan perekonomian secara global termasuk Indonesia. Pemerintah Indonesia telah mengambil beberapa kebijakan untuk meredam penyebaran virus Covid-19 dan juga upaya untuk pemulihan ekonomi nasional.

Pemerintah mengambil tiga kebijakan utama dalam penanganan dampak pandemi Covid-19. Pertama, pemerintah fokus pada sektor kesehatan untuk mengurangi penyebaran dan efek yang telah ditimbulkan bagi yang terpapar. Kedua, pemerintah melakukan pengamanan di sektor sosial untuk membantu masyarakat yang secara ekonomi terkena dampak pandemi. Ketiga, pemerintah mengambil kebijakan *economic survival* untuk pondasi ekonomi Indonesia secara nasional (kemenkopmk.go.id).

Dampak jangka panjang dari pandemi ini sangat sulit diperkirakan karena kita berada di tengah krisis ini. Kajian tentang dampak sosial, ekonomi, dan budaya dari pandemi semacam itu sangat terbatas, meskipun dunia telah melalui banyak peristiwa seperti itu di masa lalu. Studi literatur yang ada tentang dampak yang berkaitan dengan peristiwa semacam itu dari sejarah, umumnya menunjukkan penurunan pengembalian aset selama dan setelah pandemi tersebut (Jordà et al., 2020).

Kebijakan *work from home* (WFH) di masa pandemi Covid-19 berdampak pada penurunan jumlah penerbangan, namun penjualan kosmetik dan peralatan rumah tangga yang termasuk dalam sektor manufaktur terus meningkat selama tiga bulan terakhir sejak Februari hingga April 2020 (Kementerian Keuangan, 2020). Penjualan produk makanan dan minuman juga terus meningkat di masa pandemi Covid-19. (Shen et al., 2020) menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja emiten China akibat penurunan nilai total pendapatan yang turut berimbas pada

penurunan ROA. Riset tersebut juga membuktikan bahwa industri yang terkena dampak signifikan pada kuartal I 2020 antara lain pariwisata, katering, dan transportasi. Pandemi Covid-19 merugikan produksi, operasi, dan penjualan industri. Pengelola perusahaan diharapkan memperhatikan perubahan lingkungan di luar, melakukan penyesuaian bisnis, menetapkan strategi untuk melakukan produksi, dan menjalankan kegiatan operasional yang memenuhi tren konsumsi selama pandemi Covid-19 untuk membantu pemulihan bisnis.

Pemerintah telah menganalisis bahwa krisis ekonomi akibat pandemi Covid-19 pasti akan berdampak pada penurunan laba dan kinerja keuangan di berbagai jenis bisnis. Oleh karena itu, penerapan insentif pajak merupakan langkah awal pemerintah untuk melakukan penyelamatan ekonomi yang menyentuh sektor-sektor yang paling terdampak, terutama sektor riil yang banyak menyerap tenaga kerja. Sektor tersebut diharapkan mampu bertahan di tengah krisis ekonomi akibat pandemi Covid-19. Insentif pajak tidak hanya diberikan kepada UMKM tetapi juga perusahaan publik berskala besar.

Selama ini informasi terkait dampak Covid-19 terhadap kinerja perusahaan masih terbatas berdasarkan data yang dikumpulkan secara kualitatif (Hadiwardoyo, 2020). Oleh karena itu, penelitian ini diperlukan untuk membuktikan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadiwardoyo (2020) menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan mengkaji perubahan kinerja perusahaan publik selama masa pandemi Covid-19 menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui subsektor industri publik mana yang terkena dampak negatif atau positif dari pandemi Covid-19.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi et al., (2020) mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas dan rasio aktivitas pada perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan selama pandemi Covid-19. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa sektor yang mengalami peningkatan rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas adalah sektor barang konsumsi dan yang mengalami penurunan rasio likuiditas dan rasio profitabilitas adalah perusahaan sektor properti dan real estate, konstruksi, keuangan, dan perdagangan. Perusahaan juga harus terus

menjaga likuiditasnya. Likuiditas itu penting karena dapat mempengaruhi tujuan terpenting dari bisnis yaitu untuk mencapai profitabilitas (Karim et al., 2021).

KAJIAN TEORI

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi di mana keuangan perusahaan berada dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Meskipun sering disamakan dengan kebangkrutan, keduanya sebenarnya berbeda. Menurut Platt dan Platt dalam Nirmalasari (2018), *financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan atau likuidasi. Dalam kondisi ini, perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berdampak pada ketidakmampuan membiayai operasional, seperti pembelian bahan baku, pembayaran karyawan, pelunasan utang jatuh tempo, serta biaya lainnya.

Kondisi *financial distress* dapat diidentifikasi melalui komposisi neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Ketidakseimbangan neraca terjadi ketika jumlah aktiva lebih kecil daripada kewajiban, sehingga modal kerja menjadi negatif. Dari sisi laba rugi, perusahaan yang terus-menerus mengalami kerugian menunjukkan tanda-tanda *financial distress*. Selain itu, laporan arus kas dengan aliran kas masuk yang lebih kecil dibandingkan aliran kas keluar juga menjadi indikator tambahan. Situasi ini berpotensi memengaruhi kelangsungan usaha dan meningkatkan risiko kebangkrutan.

Namun, perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* tidak selalu akan berujung pada kebangkrutan. Menurut Almilia dan Kristiaji dalam Priambodo (2017), faktor kunci untuk mengidentifikasi *financial distress* adalah kondisi perusahaan yang mengalami laba operasi bersih (*net operating income*) negatif selama beberapa tahun berturut-turut, tidak membayar dividen selama lebih dari satu tahun, atau bahkan melakukan pemberhentian tenaga kerja. Dalam kasus seperti ini, peran manajemen sangat krusial. Manajemen yang mampu segera mengambil langkah perbaikan dapat membantu perusahaan keluar dari kondisi kritis dan menghindari kebangkrutan.

Secara umum, *financial distress* dapat dianggap sebagai sinyal awal kebangkrutan. Oleh karena itu, identifikasi dini terhadap tanda-tanda tersebut sangat penting untuk membantu perusahaan melakukan penyesuaian strategi. Dengan tindakan yang tepat, perusahaan dapat memperbaiki struktur keuangannya dan memitigasi dampak buruk dari krisis yang sedang dihadapi.

Model Prediksi Financial Distress

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Zmijewski. Metode prediksi yang dihasilkan oleh Zmijewski tahun 1983 ini merupakan riset selama 20 tahun yang telah diulang. Zmijewski (1983) menggunakan analisis rasio likuiditas, leverage, dan mengukur kinerja suatu perusahaan. Zmijewski melakukan prediksi dengan sampel 75 perusahaan bangkrut dan 73 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai tahun 1978, indikator F-Test terhadap rasio kelompok *rate of return, liquidity, leverage turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stock return volatility* menunjukkan perbedaan signifikan antara perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Hasil dari penelitian ini kemudian menghasilkan model prediksi dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

X_1 = Laba setelah pajak terhadap total aset (ROA)

X_2 = Total hutang terhadap total aset (*Debt Ratio*)

X_3 = Aset lancar terhadap kewajiban lancar (CR)

Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang membandingkan laba setelah pajak dengan total asetnya. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara keuntungan bersih perusahaan dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan. Semakin tinggi tingkat rasio, maka perusahaan tersebut cenderung lebih banyak menggunakan aset untuk menghasilkan laba penjualan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Untuk menghitung ROA, ada yang menambahkan

bunga setelah pajak dalam pembilang dari rasio tersebut (Sawir, 2001).

Teori ini didasarkan pada pendapat bahwa karena aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditor, maka rasio harus dapat memberikan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal itu. Dengan formulasi *net income* dibagi dengan total asset, maka akan diperoleh gambaran ROA mengenai seefisien apakah perusahaan menggunakan asetnya dalam menghasilkan pendapatan atau berapa besar tingkat pengembalian modal yang diperoleh dalam setiap asset yang disertakan. Semakin tinggi nilai rasio ROA, maka menunjukkan semakin efisien dan efektif perusahaan dalam mengatur asset perusahaan terhadap penghasilan laba bersih.

Debt Ratio

Debt ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio hutang ini dapat menunjukkan proporsi hutang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya. Para investor dapat menggunakan rasio hutang atau debt ratio ini untuk mengetahui berapa banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya.

Dalam prespektif pemberi pinjaman, kreditor juga dapat mengukur seberapa tinggi risiko yang diberikan kepada suatu perusahaan. Semakin tinggi rasionya, semakin besar pula risiko yang terkait dengan operasional perusahaan. Sedangkan rasio hutang yang rendah mengindikasikan pembiayaan konservatif dengan kesempatan untuk meminjam di masa depan tanpa risiko yang signifikan. Rendahnya rasio hutang juga memiliki arti hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dari hutang.

Current Ratio (CR)

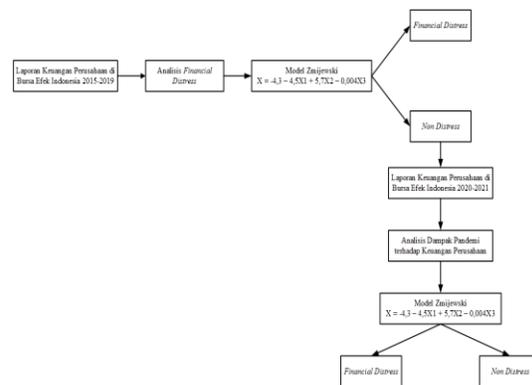
Rasio ini diukur dengan membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio lancar ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya pada 12 bulan ke depan. Calon kreditor umumnya menggunakan rasio ini untuk menentukan apakah akan melakukan pinjaman jangka pendek atau tidak kepada

perusahaan yang bersangkutan. Rasio lancar atau current ratio ini juga menunjukkan efisiensi siklus operasi perusahaan atau kemampuannya mengubah produk menjadi uang tunai. Current ratio yang merupakan salah satu analisis rasio likuiditas ini juga dikenal dengan rasio modal kerja.

Kerangka Berpikir

Paradigma penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 1. Paradigma Penelitian



Sumber: Data diolah oleh peneliti (2024)

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Populasi dalam penelitian ini terdapat 751 perusahaan. Prosedur penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu suatu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2011). Adapun kriteria-kriteria yang telah ditetapkan adalah:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2015
3. Perusahaan seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali sektor keuangan.

4. Sampel menerbitkan laporan keuangan secara lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian

Total sampel dalam penelitian ini terdapat 375 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

Model Analisis Kesehatan Keuangan Perusahaan

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model *Zmijewski* untuk memprediksi kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Berikut adalah formulasi untuk model *Zmijewski*.

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

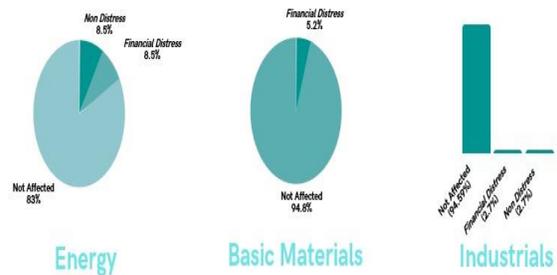
HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis *Financial Distress*

Terdapat empat perusahaan di sektor energi yang terdampak negatif akibat pandemi Covid-19. Faktor utama yang menyebabkan keempat perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan selama pandemi adalah penurunan pendapatan perusahaan secara signifikan. Meskipun demikian, tidak semua perusahaan di sektor energi mengalami dampak negatif; terdapat empat perusahaan yang justru mendapatkan dampak positif. Peningkatan harga komoditas batubara setelah beberapa negara melonggarkan kebijakan pembatasan industri, sehingga mendorong permintaan pasar, telah meningkatkan keuntungan perusahaan. Mayoritas dari keempat perusahaan tersebut mengalami kerugian pada periode 2015-2019 dan termasuk dalam kategori kesulitan keuangan.

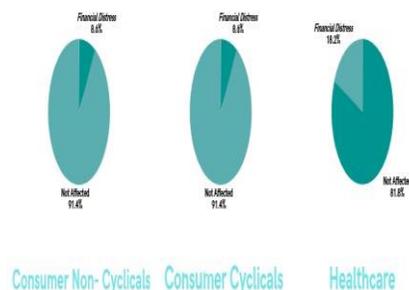
Pada sektor bahan baku, terdapat tiga perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan selama pandemi Covid-19. Penyebab utama dari kondisi ini adalah penurunan permintaan pasar terhadap komoditas, yang mengakibatkan keuntungan perusahaan menjadi negatif. Di sisi lain, beberapa perusahaan menambah utang untuk menutupi defisit biaya operasional. Serupa dengan sektor energi, sektor industri juga mengalami dampak positif dan negatif akibat pandemi Covid-19. Penyebab perusahaan di sektor ini mengalami kesulitan keuangan atau sebaliknya, tidak mengalami kesulitan, adalah pengendalian utang yang dilakukan sehingga rasio DAR (Debt to Asset Ratio) menurun.

Gambar 2. Visualisasi Hasil Analisa *Financial Distress*



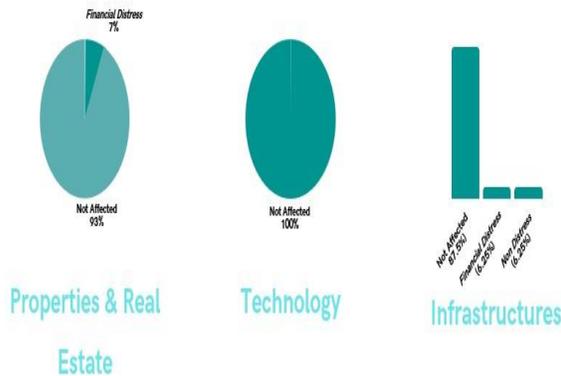
Sektor barang konsumsi non-siklikal, barang konsumsi siklikal, dan kesehatan semuanya mengalami dampak negatif selama pandemi. Pembatasan aktivitas masyarakat dan pembatasan operasional pada perusahaan sektor non-esensial menyebabkan perusahaan di sektor barang konsumsi primer dan non-primer mengalami penurunan pendapatan yang sangat signifikan. Sektor ritel memberikan kontribusi terbesar terhadap perusahaan yang merugi selama pandemi. Sebagai contoh, supermarket HERO mengalami penurunan pendapatan yang sangat signifikan sehingga rasio ROA (Return on Assets) menjadi negatif sebesar 25%.

Gambar 3. Visualisasi Hasil Analisa *Financial Distress*



Perusahaan di sektor kesehatan mengalami kesulitan keuangan bukan disebabkan oleh penurunan pendapatan, melainkan akibat manajemen yang buruk, sehingga perusahaan mengalami tekanan keuangan. Penyebab lain dari kesulitan keuangan di sektor kesehatan adalah aksi korporasi berupa ekspansi yang dilakukan dengan meningkatkan utang.

Gambar 4. Visualisasi Hasil Analisa *Financial Distress*



Salah satu sektor yang operasinya harus dibatasi adalah sektor properti dan real estat. Selain pembatasan operasional oleh pemerintah, daya beli masyarakat juga menurun karena menahan konsumsi terhadap aset jangka panjang seperti properti. Kedua faktor ini menyebabkan 3 dari 43 perusahaan di sektor properti dan real estat mengalami kesulitan keuangan.

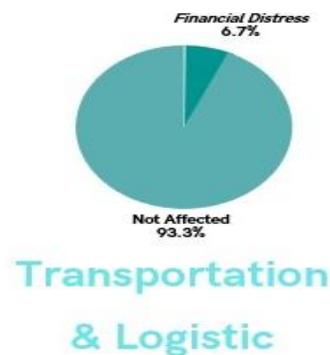
Berbeda dengan sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sektor teknologi tidak mengalami dampak negatif maupun positif selama pandemi Covid-19. Adopsi teknologi secara masif di seluruh sektor di Indonesia menjadi pendorong sektor ini untuk terus tumbuh secara positif.

Terdapat empat perusahaan yang mengalami dampak positif maupun negatif selama pandemi Covid-19. Perusahaan yang mengalami dampak positif adalah PT Indosat Tbk (ISAT) dan PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG). Pertumbuhan jumlah pelanggan ISAT pada tahun 2021 sebesar 62,9 juta, meningkat 4,4% dari 60,3 juta pada tahun 2020, menjadi faktor pendorong perusahaan mencatatkan pertumbuhan laba yang sangat signifikan pada akhir tahun 2021. TBIG berhasil keluar dari tekanan keuangan bukan karena pertumbuhan laba, melainkan melalui pengendalian utang yang dilakukan oleh perusahaan.

sisi lain, PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) adalah dua perusahaan di sektor infrastruktur yang mengalami kesulitan keuangan selama pandemi Covid-19. TOWR mengalami tekanan keuangan pada tahun 2021

bukan karena penurunan kinerja keuangan, melainkan akibat aksi korporasi yang dilakukan selama tahun berjalan. Meskipun demikian, laba bersih TOWR meningkat sebesar 17,25% secara year-on-year (YoY). Berbeda dengan TOWR, WSKT mengalami dampak negatif yang disebabkan oleh pandemi Covid-19. Hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang mencatatkan kerugian bersih selama dua tahun berturut-turut.

Gambar 5. Visualisasi Hasil Analisa *Financial Distress*



Sektor transportasi dan logistik merupakan salah satu sektor yang paling terdampak oleh pandemi Covid-19. Terdapat fenomena unik yang terjadi di sektor ini selama pandemi, di mana salah satu perusahaan dalam sektor ini tercatat berada dalam kategori non-distress pada tahun 2021, meskipun pada periode 2016–2020 perusahaan tersebut berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan ini selalu mencatat kerugian bersih setiap tahun dan bahkan mengalami ekuitas negatif dari tahun 2018 hingga 2020.

Alasan utama mengapa perusahaan tersebut dapat keluar dari kesulitan keuangan bukan disebabkan oleh pertumbuhan pendapatan perusahaan ataupun efisiensi operasional. Faktor yang memicu PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) untuk keluar dari tekanan keuangan, ketika diukur menggunakan model Zmijewski, adalah rasio laba bersih terhadap total aset yang meningkat secara signifikan sebesar 207,8%. Penurunan nilai total aset yang sangat signifikan telah menyebabkan rasio ROA (Return on Assets)

tumbuh secara drastis. Berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, aset perusahaan terus mengalami penurunan sejak tahun 2014. Penurunan aset ini dilakukan untuk melunasi utang perusahaan kepada kreditur.

Pembahasan

Pandemi Covid-19 tidak hanya membuat masyarakat beradaptasi dengan kebiasaan baru tetapi menimbulkan banyak efek domino. Kebijakan pemerintah untuk membatasi sejumlah kegiatan operasional perusahaan berdampak terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Hadirnya pandemi Covid-19 tidak hanya membawa dampak buruk melainkan secara bersamaan membawa dampak positif untuk beberapa perusahaan.

Penurunan pendapatan menjadi faktor utama perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* selama pandemi. Pembatasan kegiatan operasional untuk sektor *non esensial* membuat perusahaan kehilangan sumber pendapatannya dan juga masyarakat yang menahan konsumsinya untuk sektor non primer karena ketidakpastian mengharuskan harus mengakhiri tahun berjalan dengan rugi bersih. Perusahaan yang merugi terkadang harus menambah hutangnya untuk menutup beban operasional. Hutang yang digunakan dengan tujuan bukan untuk produktivitas kedepan akan menimbulkan masalah baru karena perusahaan akan membayar beban bunga.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak selalu dikarenakan menurunnya pendapatan perusahaan tetapi disebabkan oleh manajemen perusahaan yang buruk. Indofarma pada tahun 2021 mampu menghasilkan pertumbuhan pendapatan sebesar 40,88% tetapi pada tahun tersebut perusahaan harus menanggung rugi bersih yang disebabkan oleh buruknya manajemen dalam melakukan efisiensi. Salah satu penyebab *financial distress* secara internal menurut Harmanto dalam Nirmalasari (2018) adalah manajemen tidak efisien yang disebabkan karena kurang adanya kemampuan, pengalaman, keterampilan, sikap inisiatif dari manajemen.

Salah satu perusahaan yang mengalami *financial distress* pada masa pandemi yang

disebabkan bukan karena pendapatan yang menurun atau menambah hutang untuk tujuan menutup beban operasional adalah Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR). Aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dengan tujuan ekspansi dengan mengejar keuntungan dimasa depan merupakan sesuatu keputusan yang tepat. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa kondisi *financial distress* yang dialami oleh TOWR pada masa pandemi tidak sebabkan oleh pembatasan operasional atau menurunnya pendapatan perusahaan sehingga perusahaan tidak mengalami dampak negatif maupun positif dari hadirnya pandemi Covid-19 di Indonesia.

Hasil analisa *financial distress* dari seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (kecuali sektor keuangan) menunjukkan sektor teknologi merupakan sektor yang tidak terdampak pandemi Covid-19. Hal ini terlihat dari empat perusahaan sektor teknologi yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini tidak mengalami dampak negatif maupun positif dari pandemi Covid-19.

Sektor teknologi tidak mengalami dampak signifikan akibat pandemi Covid-19 karena sifat industrinya yang berbasis digital dan tidak bergantung pada mobilitas fisik. Berbeda dengan sektor lain yang terdampak oleh pembatasan operasional dan penurunan daya beli, sektor teknologi justru tetap berjalan stabil karena meningkatnya adopsi layanan digital selama pandemi. Penerapan *work from home* (WFH), peningkatan aktivitas e-commerce, serta ketergantungan masyarakat pada teknologi komunikasi dan layanan berbasis internet membuat permintaan di sektor ini tetap terjaga. Hal ini menyebabkan perusahaan-perusahaan teknologi tidak mengalami penurunan pendapatan yang signifikan, tetapi juga tidak mengalami lonjakan keuntungan yang ekstrem seperti yang terjadi di sektor energi.

Selain itu, stabilitas sektor teknologi selama pandemi juga dipengaruhi oleh model bisnis yang tidak terlalu bergantung pada faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas atau perubahan kebijakan pembatasan fisik. Data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor teknologi yang dianalisis tidak

mengalami perubahan signifikan dalam kondisi keuangan mereka, baik ke arah negatif maupun positif. Hal ini menandakan bahwa sektor ini memiliki daya tahan yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya dalam menghadapi krisis, menjadikannya salah satu sektor yang paling stabil selama pandemi Covid-19.

Sektor kesehatan yang masuk dalam kategori sektor esensial yang diperbolehkan beroperasi 100% oleh pemerintah menjadi sektor paling terdampak. Dari 11 perusahaan sektor kesehatan dua diantaranya mengalami tekanan keuangan pada masa pandemi Covid-19 atau secara persentase sebesar 18,18%.

Sektor kesehatan mengalami *financial distress* selama pandemi Covid-19 bukan karena penurunan pendapatan, melainkan akibat faktor internal seperti manajemen yang buruk dan aksi korporasi yang agresif. Beberapa perusahaan dalam sektor ini justru mengalami peningkatan pendapatan akibat meningkatnya permintaan terhadap layanan dan produk kesehatan selama pandemi. Namun, ketidakefisienan dalam pengelolaan operasional dan tingginya beban biaya menyebabkan beberapa perusahaan tetap mengalami tekanan keuangan. Misalnya, PT Indofarma Tbk (INAF) mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 40,88% pada tahun 2021, tetapi tetap mengalami kerugian akibat buruknya efisiensi manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun sektor kesehatan termasuk dalam kategori sektor esensial yang diperbolehkan beroperasi penuh, faktor internal perusahaan menjadi penyebab utama terjadinya *financial distress*.

Selain itu, aksi korporasi berupa ekspansi dan peningkatan utang juga menjadi faktor yang menyebabkan tekanan keuangan di sektor kesehatan selama pandemi. PT Pyridam Farma Tbk (PYFA), misalnya, mengalami kesulitan keuangan bukan karena menurunnya kinerja bisnis inti, tetapi karena strategi ekspansi yang agresif dengan meningkatkan utang. Hal ini menyebabkan beban finansial perusahaan meningkat, sehingga berdampak negatif pada kesehatan keuangan mereka. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tekanan keuangan yang dialami sektor kesehatan lebih disebabkan oleh keputusan internal perusahaan

dibandingkan dampak langsung dari pandemi Covid-19 itu sendiri.

Sektor energi menjadi sektor paling banyak menyumbang perusahaan dengan kinerja yang membaik selama pandemi. Terdapat 4 dari 47 perusahaan atau sebesar 8,51% perusahaan di sektor energi yang mendapat efek positif ditengah pandemi Covid-19. Permintaan komoditas di sektor energi terutama di batubara yang meningkat 110,28% selama tahun 2021 menjadi faktor sektor energi mampu tumbuh positif di tengah pandemi. Hal ini dikarenakan perbaikan ekonomi global sehingga permintaan akan komoditas batubara meningkat dan supply akan batubara belum memenuhi permintaan mendorong harga batubara naik.

Penelitian ini tidak memasukkan sektor keuangan karena model *financial distress* Zmijewski yang digunakan dalam analisis kurang relevan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan di sektor tersebut. Model Zmijewski dirancang untuk menilai kondisi keuangan perusahaan non-keuangan berdasarkan rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas, yang tidak sepenuhnya mencerminkan risiko di sektor keuangan. Perusahaan di sektor keuangan, seperti bank dan lembaga keuangan lainnya, memiliki struktur keuangan yang berbeda, dengan indikator spesifik seperti *Capital Adequacy Ratio (CAR)*, *Non-Performing Loans (NPL)*, dan likuiditas bank, yang lebih tepat dianalisis menggunakan model lain yang dirancang khusus untuk industri keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini hanya berfokus pada sektor non-keuangan agar hasil analisis *financial distress* lebih akurat dan sesuai dengan karakteristik industri yang diteliti.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis *financial distress* menggunakan model Zmijewski pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dari seluruh sektor yang menjadi sampel pada penelitian ini, hanya sektor teknologi yang secara keuangan tidak terdampak pandemi covid-19.
2. Sektor yang mengalami dampak negatif paling besar adalah sektor keuangan dengan

persentase sebesar 18,18% atau 2 dari 11 perusahaan mengalami *financial distress* pada masa pandemi Covid-19.

3. Sektor yang mengalami dampak positif terbanyak selama pandemi adalah sektor energi dimana 4 dari 47 perusahaan mampu keluar dari kondisi *financial distress* di masa pandemi yang didorong oleh peningkatan pendapatan dan pengendalian utang.
4. Faktor utama yang mendorong perusahaan mengalami kondisi *financial distress* pada masa pandemi adalah penurunan pendapatan. Faktor kedua adalah melakukan pinjaman dengan membiayai operasional perusahaan yang merugi dan aksi korporasi dengan tujuan ekspansi dan akuisisi. Manajemen yang buruk menjadi faktor lain perusahaan dapat mengalami tekanan keuangan. Menurut *Trade-Off Theory*, penggunaan utang dapat memberikan keuntungan berupa pengurangan beban pajak melalui *tax shield*, tetapi di sisi lain juga meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utangnya. Selama pandemi Covid-19, banyak perusahaan mengambil pinjaman tambahan untuk menutupi beban operasional akibat penurunan pendapatan, tetapi langkah ini justru memperbesar risiko *financial distress* karena meningkatnya beban keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan implikasi penelitian, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Investor dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai referensi sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di perusahaan seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih banyak model prediksi untuk mendapatkan hasil yang lebih baik serta mampu mengembangkan model prediksi *financial distress* baru yang lebih relevan untuk diaplikasikan pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, A., Achsani, N. A., & Suhendi, S. (2020). Bankruptcy Analysis of National Airlines Companies in Regional Asia After Covid-19 Pandemic. *Jurnal Aplikasi Bisnis*

Dan Manajemen, 6(3), 691–703.
<https://doi.org/10.17358/jabm.6.3.691>

Achim, Monica Violeta, et al. "The Impact of Covid-19 on Financial Management: Evidence from Romania." *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, vol. 0, no. 0, Routledge, 2021, pp. 1–22, doi:10.1080/1331677X.2021.1922090

Altman, E. I., Hotchkins, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy Fourth Edition (4th ed.)*.

Hadiwardoyo, W. (2020). Kerugian Ekonomi Nasional Akibat Pandemi Covid-19. *Baskara: Journal of Business and Entrepreneurship*, 2(2), 83–92.
<https://doi.org/10.24853/baskara.2.2.83-92>

Jordà, Ò., Singh, S. R., & Taylor, A. M. (2020). Longer-run economic consequences of pandemics. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2020-09*. Federal Reserve Bank of San Francisco, 22.
<https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2020-09.pdf>

Karim, M. R., Shetu, S. A., & Razia, S. (2021). COVID-19, liquidity and financial health: empirical evidence from South Asian economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, ahead-of-p(ahead-of-print).
<https://doi.org/10.1108/ajeb-03-2021-0033>

Mohanty, P., & Mishra, S. (2021). Assessing the impact of COVID-19 on the valuation of Indian companies using a financial model. *International Journal of Emerging Markets*, 2019. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2020-1388>

Nirmalasari, L. (2018). Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Yogyakarta.

Patel, A. K., Jalota, S., & Sharma, S. (2021). Detection of *Financial Distress* in the Indian Automobile Industry. *Journal of Commerce & Accounting Research* 10 (4) 2021, 31–40
<http://publishingindia.com/jcar/>

Rababah, A., Al-Haddad, L., Sial, M. S., Chunmei, Z., & Cherian, J. (2020). Analyzing the effects of COVID-19 pandemic on the financial performance of Chinese listed companies. *Journal of*

- Public Affairs, 20(4).
<https://doi.org/10.1002/pa.2440>
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213–2230.
<https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- Sugiyono. (2010). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Yasir, M. H., & Alabassi, Z. M. (2020). the Role of Financial Flexibility in Facing the Financial Failure Caused By the Corona Pandemic: an Analytical Study of a Sample of Companies Listed on the Iraqi Stock Exchange. *Journal of Critical Reviews*, 7(10), 1589–1600.
<https://doi.org/10.31838/jcr.07.10.295>