

POTENSI KEBANGKRUTAN PADA PRA-PANDEMI DAN MASA PANDEMI SERTA PENGARUHNYA TERHADAP PROFITABILITAS

Nurul Safura^{1*}, Sugih Sutrisno Putra²

¹ Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung, Indonesia

² Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung, Indonesia

*Email corresponding author: nurul.safura.akun418@polban.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui potensi kebangkrutan pada industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada pra pandemi dan masa pandemi serta pengaruhnya terhadap profitabilitas. Potensi kebangkrutan dalam penelitian ini diukur dengan model Altman Z-Score modifikasian, sedangkan profitabilitas diukur dengan *return on assets*. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-asosiatif. Sumber data dalam penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik analisis data menggunakan model Altman Z-Score modifikasian, uji asumsi klasik, dan analisis regresi data panel. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa pada pra-pandemi rata-rata perusahaan industri pariwisata dan rekreasi berada dalam kategori aman dengan kondisi keuangan yang sehat, sedangkan pada masa pandemi rata-rata perusahaan dalam kategori abu-abu dengan kondisi rawan bangkrut. Berdasarkan hasil uji, potensi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Potensi kebangkrutan yang semakin besar akan mengakibatkan nilai profitabilitas yang semakin kecil, dan sebaliknya potensi kebangkrutan yang semakin kecil akan mengakibatkan profitabilitas yang semakin besar.

Kata Kunci: Potensi Kebangkrutan, Altman Z-Score, Profitabilitas, Pandemi

JEL Code: G17, M20, M40

Abstract

This study aims to identify the potential for bankruptcy in the tourism and recreation industry listed on the IDX in the pre-pandemic and pandemic periods and its effect on profitability. The potential for bankruptcy in this research was measured by the modified Altman Z-Score model, while profitability was measured by return on assets. The research method used is quantitative research with a descriptive-associative approach. The source of data in this study uses secondary data in the form of the company's annual financial statements. The data analysis technique used a modified Altman Z-Score model, panel data regression analysis, classical assumption test, and hypothesis testing. The calculation results show that in the pre-pandemic, on average, the tourism and recreation industry companies were in the safe category with healthy financial conditions, while during the pandemic, the average company was in the gray category with a condition prone to bankruptcy. Based on the result of tests, the potential for bankruptcy has a significant effect on profitability. The greater potential for bankruptcy will affect the smaller profitability value and otherwise, the smaller bankruptcy potential will affect the greater profitability value.

Keywords: Bankruptcy Potential, Altman Z-Score, Profitability, Pandemic

JEL Code: G17, M20, M40

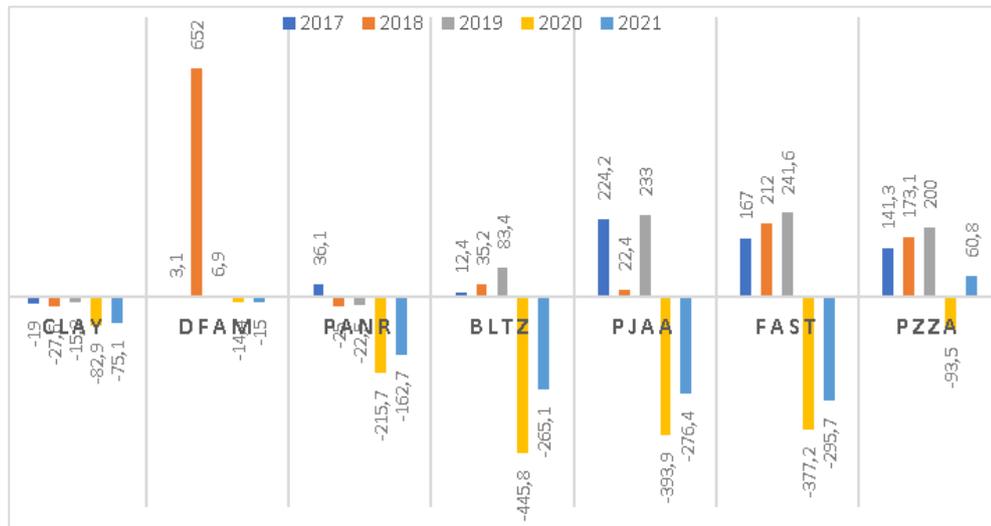
PENDAHULUAN

Wabah Covid-19 tengah menggemparkan dunia, termasuk di Indonesia yang melanda sejak awal tahun 2020 dan berdampak pada perekonomian Indonesia khususnya pada sektor pariwisata. Hal ini ditandai dengan jumlah kunjungan wisatawan mancanegara ke Indonesia hanya mencapai 386 ribu orang pada awal tahun 2021. Jumlah tersebut menurun 16,3% dari triwulan IV tahun 2020 dan menurun sebanyak 85,5% dari triwulan I tahun 2020 ([Bappenas, 2021](#)). Pemerintah menerapkan pembatasan kegiatan masyarakat agar mencegah dan meminimalisir penyebaran virus Covid-19 yang diatur dalam Instruksi MENDAGRI Nomor 01 Tahun 2021 dan 2022. Hal tersebut mengakibatkan tingkat hunian hotel dan restoran menurun drastis, terdapat 1.033 bisnis restoran dan hotel di Indonesia yang tutup permanen karena dampak pandemi, hal ini dilaporkan oleh Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia ([Bisnis.com, 2021](#)). Dalam laporan perkembangan ekonomi Indonesia dan dunia diungkapkan bahwa tingkat penghunian kamar hotel berbintang pada triwulan I tahun 2021 sebesar 32,5%. Angka tersebut turun sebesar 6,5% dibandingkan dengan triwulan IV tahun 2020. Kemudian pemerintah menerapkan PPKM darurat dengan pembatasan aktivitas masyarakat yang lebih ketat yang mengakibatkan omzet restoran anjlok 70% hingga 90% ([CNN Indonesia, 2021](#)). Dengan demikian, hotel dan restoran yang merupakan sub industri pariwisata dan rekreasi terkena imbasnya akibat kebijakan pemerintah tersebut dan memicu kondisi keuangan industri pariwisata dan rekreasi yang terpuruk.

Industri lain memiliki alternatif dalam menjalankan kegiatan usaha pada kondisi pandemi Covid-19 seperti pada sektor manufaktur yang dapat memasarkan produknya secara online, namun berbeda dengan industri pariwisata dan rekreasi yang cenderung tidak memiliki alternatif lain untuk menjalankan kegiatan bisnisnya selain dengan pengunjung mendatangi secara langsung tempat wisata, hiburan ataupun rekreasi. Pada restoran, meskipun pelanggan memungkinkan untuk memesan makanan melalui pesan antar namun sensasi yang dirasakan akan berbeda ketika makan di resto secara langsung. Dengan demikian, keberlangsungan usaha industri pariwisata dan rekreasi pada masa pandemi terancam dapat berpotensi pada kebangkrutan karena penurunan kondisi keuangan. Hal tersebut didukung oleh penelitian [Intansari, dkk. \(2020\)](#) yang menyatakan Ancol berpotensi mengalami kebangkrutan pada triwulan I tahun 2020 akibat penerapan kebijakan yang ditetapkan pemerintah terkait penutupan sementara objek wisata selama berlangsungnya pandemi.

Pihak eksternal dan internal perusahaan membutuhkan informasi terkait kinerja keuangan. Alat yang digunakan untuk menilainya yaitu menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dapat dikombinasikan menjadi model analisis rasio yang dapat menilai kemungkinan potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Salah satu model analisis tersebut adalah model Altman *Z-Score* yang mengkombinasikan rasio keuangan untuk menilai kondisi keuangan dan kemungkinan potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Hasil perhitungan dari kombinasi rasio akan diperoleh nilai Z yang dapat menggolongkan kondisi keuangan perusahaan kedalam zona bangkrut (*red area*), zona rawan bangkrut (*gray area*) atau zona sehat atau aman dari kebangkrutan (*safe area*). Berdasarkan penelitian [Sari \(2018\)](#), model Altman *Z-Score* merupakan model dengan taraf ketepatan paling tinggi yaitu 92% dibandingkan dengan metode Springate dan Zmijewski. Oleh karena itu, model tersebut adalah alat yang tepat dan akurat dalam memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi kebangkrutan suatu perusahaan yaitu kinerja keuangan yang terus menurun serta ketidakmampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan modal yang tidak seimbang dengan hutang yang harus dipenuhi maupun jumlah piutang. Hal tersebut menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat yang dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan dalam mengukur kapabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba ([Kasmir, 2016](#)). Kondisi pandemi mempengaruhi kemampuan daya beli masyarakat yang cenderung menurun, sehingga mempengaruhi profitabilitas. Kondisi tersebut didukung dengan penelitian [Muliando, dkk. \(2020\)](#) yang menyatakan bahwa pandemi Covid-19 menurunkan profitabilitas perusahaan secara signifikan, sehingga perusahaan harus memperhatikan faktor daya beli masyarakat.



Gambar 1. Laba (Rugi) Industri Pariwisata dan Rekreasi (Miliar Rupiah)
 Sumber: [Bursa Efek Indonesia, 2022](https://www.idx.co.id/).

Data yang terdapat pada Gambar 1. menunjukkan rata-rata industri pariwisata dan rekreasi mengalami laba yang menurun pada masa pandemi yaitu tahun 2020 dan 2021 dibandingkan pra-pandemi yaitu tahun 2017 - 2019. Perusahaan yang paling signifikan mengalami penurunan laba yaitu BLTZ dengan kerugian sebesar Rp445,8 miliar pada tahun 2020. Angka tersebut mengalami penurunan sebesar 635% dibandingkan tahun 2019. BLTZ masih mengalami kerugian pada tahun 2021 sebesar Rp265,1 miliar.

Penaksiran tingkat keuntungan perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas, salah satunya yaitu dengan rasio *Return on Assets* (ROA) yang menunjukkan besar kecilnya pengembalian akan suatu investasi dilakukan oleh investor dari pengendalian aset. Penurunan laba yang dialami oleh perusahaan akan mengakibatkan tingkat pengembalian investasi yang diharapkan menjadi tidak sesuai yang dapat menimbulkan risiko, terutama pada risiko investasi yang diperoleh melalui hutang. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat dapat berdampak pada profitabilitas. Hal ini didukung dengan penelitian [Zanariah \(2015\)](#) yang mengungkapkan bahwa prediksi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, hanya sedikit penelitian yang meneliti dampak potensi kebangkrutan perusahaan terhadap profitabilitas, sehingga belum bisa dipastikan pengaruhnya. Dari fenomena tersebut dapat dirumuskan masalah yaitu bagaimana potensi kebangkrutan dengan menggunakan *Altman Z-Score* pada industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 pada pra-pandemi dan masa pandemic; dan bagaimana pengaruh potensi kebangkrutan terhadap profitabilitas pada industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Penelitian ini penting untuk dilakukan untuk memberikan *insight* kepada para pelaku pasar, baik emiten maupun investor, agar pada saat terjadi pandemic atau krisis ekonomi secara makro maupun global dapat diambil tindakan antisipasi yang tepat, sehingga tidak menimbulkan dampak negatif yang berkepanjangan di masa yang akan datang.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebangkrutan

Kebangkrutan yang dialami perusahaan bukanlah suatu peristiwa yang tiba-tiba terjadi tetapi perusahaan melewati berbagai fase sebelum dinyatakan benar-benar bangkrut. Kebangkrutan dipandang dari pendekatan stok dan aliran, pada pendekatan aliran, kebangkrutan terjadi ketika tidak bisa menghasilkan aliran kas yang memadai, sedangkan pada pendekatan stok, kebangkrutan

terjadi ketika total kewajiban yang harus dipenuhi melebihi total aktiva yang dimiliki ([Hanafi dan Halim, 2014](#)).

Altman Z-Score

Potensi kebangkrutan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan. Pada tahun 1968, Edward I Altman mendapatkan formula dalam menilai potensi kebangkrutan suatu perusahaan yang dinamakan *Z-Score* diartikan sebagai nilai akan ditentukan dari hitungan standar dikalikan sejumlah rasio keuangan yang akan memperlihatkan taraf potensi kebangkrutan perusahaan ([Sartono, 2015](#)).

Model Altman *Z-Score* telah berkembang dari waktu ke waktu, model pertama dikembangkan tahun 1968 untuk mengukur potensi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur dengan bentuk perusahaan terbuka disebut juga *go-public* dengan aset di bawah \$25 juta ([Altman et al., 2019](#)). Altman mengembangkan model kedua pada 1983 sebagai revisi model pertama untuk mengelompokkan industri yang lebih beragam dan untuk perusahaan sektor swasta, sehingga tidak lagi diperuntukkan bagi perusahaan terbuka bidang manufaktur ([Altman et al., 2019](#)). Selanjutnya model Altman *Z-Score* di modifikasi dengan menilai karakteristik dan akurasi model tanpa rasio Sales to Total Assets yang sangat sensitif terhadap perbedaan sektor industri, seperti perusahaan jasa dengan perusahaan manufaktur dan model ini dapat diterapkan pada semua perusahaan yaitu manufaktur dan non manufaktur, industri dan perusahaan swasta maupun *go-public* ([Altman et al., 2019](#)).

Profitabilitas

Keuntungan dapat dikatakan menjadi tujuan utama yang ingin dicapai dari suatu bisnis. Alat ukur untuk mengetahui taraf keuntungan yang didapatkan perusahaan yaitu dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan dasar bisnis dan melalui seluruh kemampuan dalam menggunakan dan mengelola sumber daya yang dimiliki diantaranya berasal dari aktivitas penjualan, penggunaan aset dan penggunaan modal yang dapat digunakan sebagai alat ukur taraf efektivitas kinerja manajemen ([Hery, 2015](#)). Profitabilitas dapat diukur dengan *return on asset* (ROA) yang dapat mengetahui sejauh mana investasi yang telah disimpan dapat membagikan return dari keuntungan sesuai dengan harapan, investasi tersebut sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan ([Fahmi, 2017](#)).

Kerangka Pemikiran

Kondisi pandemi Covid-19 yang terjadi berdampak pada keberlangsungan usaha yang mengakibatkan kondisi keuangan perusahaan relatif menurun terutama pada industri pariwisata dan rekreasi yang ditandai dengan penurunan kunjungan wisatawan dan penurunan keuntungan yang diperoleh. Apabila kondisi tersebut terjadi terus menerus, perusahaan akan berpotensi bangkrut. Ada baiknya manajemen memperhatikan upaya antisipasi dalam mencegah terjadinya kebangkrutan dengan mengetahui lebih awal potensi kebangkrutan sebelum benar-benar terjadi yaitu melalui analisis laporan keuangan.

Potensi kebangkrutan suatu perusahaan perlu diketahui sejak awal agar perbaikan dapat segera dilakukan. Hal tersebut memerlukan pengukuran analisis untuk menilai apakah perusahaan berpotensi bangkrut atau tidak. Perhitungan analisis kebangkrutan dapat dilakukan dengan menggunakan model Altman *Z-Score*. Model ini dikembangkan secara berkelanjutan oleh Edward I Altman. Hasil perhitungan model Altman *Z-Score* akan menunjukkan perusahaan berpotensi bangkrut atau tidak, kemudian hasil pengelompokan potensi kebangkrutan tersebut diuji pengaruhnya terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* ([Kiaupaite-Grushniene, 2016](#)).

Hipotesis

Penelitian ini memiliki 2 rumusan masalah, pertama terkait potensi kebangkrutan dengan menggunakan Altman Z-Score pada industri pariwisata dan rekreasi pada pra-pandemi dan masa pandemi. Rumusan pertama tersebut hanya mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori potensi kebangkrutan, sehingga tidak dilakukan uji statistik. Rumusan masalah kedua terkait pengaruh potensi kebangkrutan terhadap profitabilitas. Kebangkrutan adalah suatu kegagalan yang terjadi apabila perusahaan mengalami kegagalan ekonomi dengan kondisi pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutupi biaya dan mengalami kegagalan keuangan dengan kondisi perusahaan tidak dapat memenuhi ketentuan hutang dan tidak dapat membayar seluruh kewajiban pada waktu yang telah ditentukan (Purwanti dan Wibowo, 2018). Potensi kebangkrutan dapat digunakan untuk menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian Zanariah (2015) mengungkapkan bahwa prediksi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Adapun hipotesis dari rumusan masalah kedua yaitu

H₁: Potensi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-asosiatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 dengan jumlah sebanyak 42 perusahaan. Dari populasi tersebut diambil sampel dengan teknik *purposive sampling* yang ditentukan dengan kriteria tertentu yaitu industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021, mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap periode 2017-2021, dan mengalami kerugian antara periode 2017-2021, sehingga didapatkan sebanyak 21 perusahaan yang memenuhi kriteria yang dijadikan sebagai sampel.

Pada penelitian ini sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 yang diperoleh dari website IDX ataupun website resmi masing-masing perusahaan. Teknik analisis data menggunakan model Altman Z-Score modifikasi menggunakan Microsoft Excel dan uji hipotesis dengan regresi data panel menggunakan Eviews 10.

Adapun variabel tidak terikat yaitu potensi kebangkrutan, sedangkan variabel terikat yaitu profitabilitas dengan rincian pada operasionalisasi variabel berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

	Variabel	Indikator
Potensi Kebangkrutan	$\frac{\text{Working Capital to Total Assets (WC to TA)}}{\text{Total Assets}}$	$\frac{(\text{Current Assets} - \text{Current Liability})}{\text{Total Assets}}$ (Altman, E. I., dkk., 2019)
	$\frac{\text{Retained Earnings to Total Assets (RE to TA)}}{\text{Total Assets}}$	$\frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$ (Altman, E. I., dkk., 2019)
	$\frac{\text{Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT to TA)}}{\text{Total Assets}}$	$\frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$ (Altman, E. I., dkk., 2019)
	$\frac{\text{Book Value of Equity to Book Value of Debt (BVE to BVD)}}{\text{Total Asset}}$	$\frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$ (Altman, E. I., dkk., 2019)
Profitabilitas	$\text{Return on Asset (ROA)}$	$\frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Asset}}$ (Hery, 2015)

Persamaan model dalam [Altman dkk. \(2019:206\)](#) sebagai indikator perhitungan digambarkan berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Z = *Bankruptcy Index or Score*
- X1 = *Working Capital / Total Assets*
- X2 = *Retained Earnings / Total Assets*
- X3 = *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*
- X4 = *Book Value of Equity / Book Value of Total Debt*

Pengklasifikasian ke dalam kategori potensi kebangkrutan berdasarkan hasil dari *cut off* yaitu:

1. $Z < 1,10$ - Perusahaan termasuk ke dalam klasifikasi zona berbahaya, dengan kondisi bangkrut.
2. $1,10 < Z < 2,60$ - Perusahaan termasuk ke dalam klasifikasi zona abu-abu (*gray zone*) dengan kondisi rawan bangkrut karena masalah keuangan yang harus ditangani dengan tepat.
3. $Z > 2,60$ - Perusahaan termasuk ke dalam klasifikasi zona aman dengan kondisi sehat dan kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Analisis regresi data panel dilakukan dengan beberapa tahapan, secara garis besar yaitu pemilihan model, uji asumsi klasik, uji kelayakan model dan interpretasi. Adapun model persamaan regresi data panel, sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Y = Profitabilitas
- X = Potensi Kebangkrutan
- t = Periode ke-i
- β_0 = Konstanta Regresi
- e = *Standar Error*
- β_1 = Koefisien Regresi
- i = Entitas ke-i

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Potensi Kebangkrutan dengan Altman Z-Score

Pada penelitian ini, pra-pandemi dicerminkan dengan tahun 2017-2019, sedangkan masa pandemi dicerminkan dengan tahun 2020-2021. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh hasil berikut:

Tabel 2. Hasil Perhitungan Rata-rata Rasio dalam Model Altman Z-Score

Rasio dalam Menghitung Potensi Kebangkrutan	Rata-rata				
	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Working Capital to Total Assets</i>	0,02	0,07	0,07	-0,02	-0,02
<i>Retained Earnings to Total Assets</i>	-0,06	0,05	0,05	-0,03	-0,08
<i>Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets</i>	0,03	0,04	0,04	-0,06	-0,03
<i>Book Value to Total Equity to Total Debt</i>	1,89	2,49	2,61	2,27	2,25

Rasio *working capital to total assets* yang disebut dengan nilai X1, industri pariwisata dan rekreasi secara rata-rata pada tahun 2017 menunjukkan angka 0,02 sedangkan tahun 2018 dan 2019 bernilai 0,07. Angka tersebut bernilai positif yang menggambarkan bahwa secara rata-rata pada pra-pandemi perusahaan dapat menutupi kewajiban lancar melalui ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pada masa pandemi, secara rata-rata nilai X1 menunjukkan angka yang

negatif yaitu sebesar -0,02 pada tahun 2020 dan 2021. Angka tersebut menggambarkan bahwa secara rata-rata ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan tidak dapat menutupi kewajiban jangka pendeknya yang dapat menimbulkan masalah keuangan.

Retained earnings to total assets ratio atau yang disebut juga dengan nilai X2, pada pra-pandemi industri pariwisata dan rekreasi secara rata-rata menunjukkan angka sebesar -0,06 pada tahun 2017, sebesar 0,05 pada tahun 2018 dan tahun 2019. Perusahaan menghasilkan nilai X2 yang negatif pada tahun 2017 namun mengalami kenaikan pada tahun 2018 dan 2019 sebesar 183%. Rasio ini menggambarkan bahwa secara rata-rata perusahaan menghasilkan laba ditahan sebesar 5% pada tahun 2018 dan 2019 dari total aset yang dimiliki perusahaan. Kemudian pada masa pandemi, secara rata-rata nilai X2 menunjukkan angka -0,03 pada tahun 2020 dan -0,08 pada tahun 2021. Angka tersebut dapat menggambarkan bahwa secara rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan pada masa pandemi sangat rendah dan perusahaan relatif mengalami kerugian.

EBIT to total assets ratio atau yang disebut juga dengan nilai X3, pada pra-pandemi pindustri pariwisata dan rekreasi secara rata-rata menunjukka 0,03 pada tahun 2017, sebesar 0,04 tahun 2018 dan 2019. Angka tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2017 perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak sebesar 3% dari total aset yang dimiliki perusahaan. Secara rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum pajak dan bunga cukup baik pada pra-pandemi. Berbeda hal nya dengan masa pandemi, nilai X3 menunjukkan angka sebesar -0,06 pada tahun 2020 dan -0,03 pada tahun 2021. Angka tersebut menggambarkan bahwa secara rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak sangat rendah. Pada tahun 2020 dan 2021 laba sebelum bunga dan pajak bernilai negatif yaitu sebesar -6% dan -3% dari total aset yang dimiliki.

Book value equity to book value of total debt ratio atau yang disebut juga dengan nilai X4, pada pra-pandemi industri pariwisata dan rekreasi secara rata-rata menunjukkan angka sebesar 1,89 pada tahun 2017, sebesar 2,49 tahun 2018 dan sebesar 2,61 tahun 2019. Secara rata-rata perusahaan dapat menutupi keseluruhan kewajiban melalui ekuitas. Pada tahun 2017 secara rata-rata perusahaan memiliki modal sebesar 189% untuk menutupi kewajiban. Kemudian nilai X4 pada masa pandemi menunjukkan angka 2,27 pada tahun 2020 dan 2,25 pada tahun 2021. Angka tersebut menggambarkan bahwa secara rata-rata perusahaan dapat menutupi keseluruhan kewajiban perusahaan melalui ekuitas. Pada tahun 2020 secara rata-rata perusahaan memiliki nilai ekuitas sebesar 227% dan pada tahun 2021 sebesar 225% untuk menutupi total kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan.

Akumulasi 4 rasio yang telah dihitung dikalikan dengan konstanta yang telah ditentukan pada formula model Altman *Z-Score* untuk mendapatkan nilai *Z-Score* yang dapat mengelompokkan perusahaan kedalam 3 kategori. Berikut hasil perhitungan nilai *Z-Score* pada industri pariwisata dan rekreasi:

Tabel 3. Hasil Perhitungan Nilai Z-Score

	2017	2018	2019	2020	2021
Banyaknya Perusahaan Kategori Bangkrut	5	3	3	11	11
Nilai Z-Score	-3,19	-0,18	0,94	-0,77	-0,96
Banyaknya Perusahaan Kategori Abu-abu	4	6	4	5	4
Nilai Z-Score	1,85	2,12	1,72	1,53	1,85
Banyaknya Perusahaan Kategori Aman	12	12	14	5	6
Nilai Z-Score	4,35	5,13	5,59	6,95	6,71
Rata-rata		3,07		1,75	

Pada tahun 2017 perusahaan yang tergolong dalam kategori bangkrut terdapat 5 perusahaan. Pada kategori bangkrut ini, perusahaan berpotensi sangat tinggi untuk mengalami kebangkrutan. Perusahaan dengan kategori bangkrut diantaranya adalah Citra Putra Realty Tbk., Dafam Property Indonesia Tbk., Menteng Heritage Realty Tbk., Intikeramik Alamasri Industri Tbk., dan Graha Layar Prima Tbk. Kemudian terdapat 4 perusahaan yang tergolong dalam kategori abu-abu dengan kondisi rawan bangkrut. Perusahaan dalam kategori abu-abu diantaranya adalah Panorama Sentrawisata Tbk., Destinasi Tirta Nusantara Tbk., Pioneerindo Gourmet International Tbk., dan Sarimelati Kencana Tbk. Selanjutnya terdapat 12 perusahaan yang tergolong kategori aman dengan kondisi keuangan yang sehat dengan potensi kebangkrutan yang sangat kecil. Perusahaan dalam kategori aman diantaranya adalah Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk., Jakarta Setiabudi Internasional, Andalan Perkasa Abadi Tbk., Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk., Pudjiadi & Sons Tbk., Red Planet Indonesia Tbk., Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk., Hotel Sahid Jaya International Tbk., Graha Andrasentra Propertindo Tbk., Pembangunan Jaya Ancol Tbk., Fast Food Indonesia Tbk., dan MAP Boga Adiperkasa Tbk. Faktor penunjang yang paling besar dalam membuat perusahaan dalam kategori aman dengan kondisi keuangan yang sehat yaitu rasio book value of equity to total debt yang didorong oleh nilai ekuitas yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan total kewajiban yang harus dipenuhi, sehingga keseluruhan kewajiban dapat tertutupi melalui ekuitas.

Pada tahun 2018 terdapat 3 perusahaan dalam kategori bangkrut, 6 perusahaan dalam kategori abu-abu dan 12 perusahaan dalam kategori aman. Adanya perkembangan kondisi keuangan pada Sarimelati Kencana Tbk. yang pada tahun 2017 termasuk kategori abu-abu, berkembang menjadi kategori aman. Berbeda halnya dengan Pembangunan Jaya Ancol Tbk. mengalami penurunan kondisi keuangan yang pada tahun 2017 dalam kategori aman, menurun menjadi kategori abu-abu. Perusahaan-perusahaan lain yang termasuk dalam kategori aman pada tahun 2017 dapat mempertahankan kondisi keuangan yang sehat, sehingga pada tahun 2018 masih dalam kategori aman.

Pada tahun 2019 terdapat 3 perusahaan dalam kategori bangkrut, 4 perusahaan dalam kategori abu-abu dan 14 perusahaan dalam kategori aman. Perusahaan yang pada tahun 2018 dalam kategori bangkrut, masih berada pada kategori yang sama namun adanya perkembangan pada nilai Z-Score. Salah satunya adalah Intikeramik Alamasri Industri Tbk. dengan peningkatan nilai Z-Score sebesar 271% pada tahun 2019 namun masih dalam kategori bangkrut. Kemudian terdapat 2 perusahaan yang dapat memperbaiki kondisi keuangan yang pada tahun 2018 termasuk dalam kategori abu-abu, berkembang menjadi kategori aman pada tahun 2019. Perusahaan tersebut adalah Menteng Heritage Realty Tbk. dan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.

Pada masa pandemi yaitu 2020 dan 2021, terdapat 11 perusahaan yang tergolong kategori bangkrut. Perusahaan tersebut diantaranya adalah Citra Putra Realty Tbk., Dafam Property Indonesia Tbk., Intikeramik Alamasri Industri Tbk., Pudjiadi & Sons Tbk., Panorama Sentrawisata Tbk., Destinasi Tirta Nusantara Tbk., Graha Layar Prima Tbk., Pembangunan Jaya Ancol Tbk., Fast Food Indonesia

Tbk., MAP Boga Adiperkasa Tbk., dan Pioneerindo Gourmet International Tbk. Tingginya tingkat kebangkrutan dapat terjadi karena menurunnya pendapatan usaha sehingga perusahaan mengalami kerugian yang tinggi disertai dengan meningkatnya kewajiban perusahaan. Perusahaan yang termasuk ke dalam kategori abu-abu terdapat 5 perusahaan pada tahun 2020 dan 4 perusahaan pada tahun 2021 sedangkan kategori aman terdapat 5 perusahaan pada tahun 2020 dan 6 perusahaan pada tahun 2021. Perusahaan dalam kategori abu-abu adalah Menteng Heritage Realty Tbk., Jakarta Setiabudi Internasional Tbk., Hotel Sahid Jaya International Tbk., Sarimelati Kencana Tbk. dan Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. pada tahun 2020 namun melakukan perkembangan kondisi keuangan sehingga pada tahun 2021 masuk ke dalam kategori aman. Oleh karena itu, pada tahun 2021 kategori aman terdapat 6 perusahaan yang awalnya 5 perusahaan pada tahun 2020. Adapun perusahaan yang termasuk ke dalam kategori aman pada tahun 2020 dan tahun 2021 adalah Jakarta International Hotels & Development Tbk., Andalan Perkasa Abadi Tbk., Red Planet Indonesia Tbk., Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk., Graha Andrasentra Propertindo Tbk. Kategori aman bertambah satu perusahaan yaitu Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.

Hasil Pengaruh Potensi Kebangkrutan terhadap Profitabilitas

Pemilihan model regresi perlu dilakukan sebelum melakukan uji statistik agar model regresi yang digunakan menjadi tepat. Pemilihan model regresi dilakukan dengan beberapa uji yaitu uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*. Berikut hasil dari uji *chow*:

Tabel 4. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	3.734.610	(20.83)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	67.389.467	20	0.0000

Sumber: Data Diolah dengan E-views, 2022

Nilai probabilitas F yang dihasilkan yaitu 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa model regresi yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM), sehingga dilanjutkan dengan uji *hausman* untuk menentukan model yang tepat antara FEM dan *Random Effect Model* (REM). Berikut hasil dari uji *hausman*:

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq.d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	21.285111	1	0.0000

Sumber: Data Diolah dengan E-views, 2022

Nilai probabilitas *chi square* yang dihasilkan yaitu 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa model regresi yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, tidak dilakukan uji *lagrange multiplier* karena hasil uji *chow* dan uji *hausman* model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, uji *lagrange multiplier* tidak dilakukan karena hasil uji *chow* dan uji *hausman* menunjukkan hasil serupa dengan model yang tepat untuk digunakan yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

Data yang diolah telah berdistribusi normal dengan nilai probabilitas *Jarque-Bera* yaitu 0,0777. Data juga tidak terjadi *heteroskedastisitas* dengan nilai probabilitas variabel *independent* sebesar 0,7405 serta data tidak terdapat *autokorelasi* dengan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,5382. Nilai korelasi dengan koefisien *determinasi* dapat diartikan bahwa variabel *Z-Score* (potensi kebangkrutan) mampu menjelaskan *return on assets* (profitabilitas) sebesar 59%. Sisanya sebesar 41% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Hasil uji hipotesis dengan

nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,0000 yang dapat diartikan bahwa potensi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Pembahasan Potensi Kebangkrutan pada Industri Pariwisata dan Rekreasi Pada Pra-Pandemi dan Masa Pandemi

Dari hasil perhitungan dan interpretasi potensi kebangkrutan yang telah dijelaskan, diketahui bahwa pada pra-pandemi terdapat 3 perusahaan dalam kategori bangkrut, 5 perusahaan dalam kategori abu-abu, dan 13 perusahaan dalam kategori aman. Pada pra-pandemi, perusahaan industri pariwisata dan rekreasi relatif menunjukkan perkembangan pada kondisi keuangan. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan nilai Z-Score perusahaan. Dafam Property Indonesia Tbk. merupakan perusahaan yang dapat memperbaiki kondisi keuangan dengan peningkatan nilai Z-Score sebesar 55%. Peningkatan tersebut didorong oleh meningkatnya penjualan dan pendapatan perusahaan serta adanya peningkatan ekuitas untuk menutupi keseluruhan kewajiban perusahaan. Secara rata-rata pada pra-pandemi, nilai Z-Score industri pariwisata dan rekreasi menunjukkan angka sebesar 3,06. Angka tersebut termasuk kedalam kategori aman karena kondisi keuangan yang sehat maka dapat dikatakan bahwa potensi terjadinya kebangkrutan sangat kecil pada pra-pandemi.

Pada tahun 2020 dan tahun 2021 yang merupakan masa pandemi, terdapat 11 perusahaan dalam kategori bangkrut, 4 perusahaan dalam kategori abu-abu dan 6 perusahaan dalam kategori aman. Potensi terjadinya kebangkrutan pada masa pandemi meningkat dibandingkan dengan pra-pandemi. Secara rata-rata pada masa pandemi, industri pariwisata dan rekreasi berada pada kategori bangkrut maka dapat dikatakan bahwa pada masa pandemi potensi terjadinya kebangkrutan sangat tinggi karena kondisi keuangan yang menurun.

Faktor penyebab tingginya potensi kebangkrutan diakibatkan oleh penurunan pendapatan perusahaan. Hal tersebut dipengaruhi oleh Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada awal pandemi di tahun 2020 dan Penerapan Pemberlakuan Kegiatan Masyarakat (PPKM) yang diberlakukan beberapa kali pada tahun 2021. Akibatnya perusahaan mengalami gangguan operasional yang memaksa untuk membatasi operasi bisnisnya. MAP Boga Adiperkasa Tbk. mengalami penurunan pendapatan sebesar 28% dikarenakan adanya pembatasan perjalanan, pembatasan jam operasional mall, kapasitas jumlah pengunjung di gerai/toko/rumah dan adanya social distancing. Anthony Cottan, Presiden Direktur MAP Boga Adiperkasa Tbk. menjelaskan bahwa kebijakan PPKM pada 2021 mengakibatkan pusat belanja dan fasilitas publik sementara di tutup dan kebijakan 100% WFH untuk sektor non-esensial mempengaruhi pendapatan karena tidak adanya dine-in di gerai ([Bisnis.com, 2021](https://bisnis.com)).

Selain itu, daya beli masyarakat pada masa pandemi menurun yang diakibatkan oleh PHK dan menurunnya kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada peluang pekerjaan menjadi minim. Berdasarkan survei terhadap tenaga kerja yang terdampak akibat pandemi yang dilakukan oleh Jobstreet Indonesia terdapat sebanyak 35% pekerja terkena PHK dan 19% pekerja dirumahkan sementara ([CNBC Indonesia, 2020](https://cnn.com)). Oleh karena itu, masyarakat cenderung lebih mengutamakan kebutuhan pokok dan kesehatan dibandingkan menghabiskan uang untuk hiburan atau pada lingkup pariwisata dan rekreasi, sehingga faktor daya beli masyarakat menjadi salah satu penyebab penurunan kinerja keuangan pada industri pariwisata dan rekreasi.

Secara rata-rata pada masa pandemi, nilai Z-Score industri pariwisata dan rekreasi menunjukkan angka sebesar 1,75. Angka tersebut termasuk kedalam kategori abu-abu atau rawan bangkrut. Hal ini dikarenakan tingginya nilai rasio *book value to equity to total debt* (nilai X4) perusahaan yang berkategori aman. Salah satunya adalah Andalan Perkasa Abadi Tbk. dengan nilai X4 sebesar 18,35 pada tahun 2020 dan 17,30 pada tahun 2021. Faktor yang mempengaruhinya yaitu nilai ekuitas yang jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai kewajiban yang harus dipenuhi, sehingga menunjang kenaikan rata-rata pada nilai Z-score pada masa pandemi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Youlanda, \(2021\)](https://youlanda.com) yang mengungkapkan bahwa setelah pandemi perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI berada pada kategori abu-abu dengan kondisi rawan

bangkrut. Kondisi tersebut menurun dibandingkan sebelum adanya pandemi, perusahaan berada pada kategori tidak bangkrut dengan kondisi keuangan yang sehat.

Pembahasan Pengaruh Potensi Kebangkrutan terhadap Profitabilitas

Hasil data dengan model regresi data panel menunjukkan bahwa potensi kebangkrutan dengan menggunakan Altman *Z-Score* memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Nilai *Z-Score* yang semakin tinggi menunjukkan semakin kecil potensi terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan karena kondisi keuangan perusahaan yang sehat. Sebaliknya, semakin kecil nilai *Z-Score* menunjukkan semakin tinggi potensi terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang ada yaitu semakin kecil nilai *Z-Score* suatu perusahaan dengan potensi yang sangat besar untuk mengalami kebangkrutan maka semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Sebaliknya, semakin besar nilai *Z-Score* suatu perusahaan dengan potensi yang kecil untuk mengalami kebangkrutan maka semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan.

Secara rata-rata industri pariwisata dan rekreasi yang terdaftar di BEI memiliki potensi terjadinya kebangkrutan sangat tinggi pada masa pandemi sehingga profitabilitas yang diperoleh lebih rendah dibandingkan dengan masa sebelum pandemi yang potensi kebangkrutannya rendah dan profitabilitas yang diperoleh lebih besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh [Zanariah \(2015\)](#) yang menyatakan bahwa prediksi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Dengan demikian, potensi kebangkrutan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang dapat mengindikasikan kebangkrutan sejak awal sebelum perusahaan benar-benar bangkrut. Selain itu, dapat menunjukkan kinerja keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada suatu periode, sehingga diperlukan informasi keuangan terkait potensi kebangkrutan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan mencegah agar kebangkrutan tidak terjadi.

KESIMPULAN

Dari hasil dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pada pra-pandemi yaitu tahun 2017-2019, secara rata-rata industri pariwisata dan rekreasi berada pada kategori aman. Pada masa pandemi yaitu tahun 2020 dan tahun 2021 secara rata-rata industri pariwisata dan rekreasi berada pada kategori abu-abu. Dari hasil statistik dan interpretasi, dapat ditarik kesimpulan bahwa potensi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Adapun saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini yaitu bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat memilih subjek penelitian yang berbeda baik yang terdaftar di BEI maupun di luar BEI dan dapat menambahkan rentang waktu penelitian serta variabel profitabilitas yang digunakan seperti *Return on Equity* atau *Net Profit Margin*.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and bankruptcy*. Canada: John Wiley & Sons.
- Bappenas.2021.Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan I Tahun 2021. Jakarta: Kementerian PPN/
- Bisnis.com. (5 Februari 2021). "Ribuan Hotel dan Restoran Tutup Permanen Akibat Pandemi Covid-19." *Ekonomi Bisnis.com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20210205/12/1352941>. Diakses pada 17 November 2021.
- CNBC Indonesia.2020."Survei: Karena Covid-19, 35% Pekerja di Indonesia Kena PHK". <https://www.cnbcindonesia.com/news/20201007145144-4-192535/survei-karena-covid-19-35-pekerja-di-indonesia-kena-phk>. Diakses pada 14 Juni 2022.
- CNN Indonesia. (2021, Juli 13). Diambil kembali dari CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210712144314-92-666556/sepekan-ppkm-darurat-omzet-hotel-dan-restoran-terjun-bebas>.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Intansari, Kristanti, Atahau, & Sakti, d. (2020). Analisis Kesehatan Keuangan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk Menggunakan Model Analisis Altman Z-Score. *Pamator Journal*, 206-212.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu Cetakan Kesembilan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kiaupaite-Grushniene, V. (2016). Altman Z-Score Model for Bankruptcy Forecasting of The Listed Lithuanian Agricultural Companies. In 5th International Conference on Accounting, Auditing, and Taxation (ICAAT 2016), 222-234.
- Mulianto, A., Wijaya, K., dan Jogi, Y. (2020). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Barang Konsumsi Subsektor Makanan & Minuman, Kosmetik & Rumah Tangga, Dan Obat-Obatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*, 8(2), 99-110.
- Purwanti, E. dan Wibowo, M. A. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Rokok. *Among Makarti*, 11(1).
- Sari, R. P. (2018). Analisis perbandingan model Altman, Springate dan Zmijewski dalam memprediksi kebangkrutan. *AKTUAL*, 3(1).
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Youlanda, E. (2021). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Menggunakan Altman Z-Score Sebelum dan Sesudah Covid-19 (Studi Pada Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)* (Doctoral dissertation, Akuntansi).
- Zanariah, M. (2015). Analisa Z Score Sebagai Prediktor Kebangkrutan Perusahaan Dan Profitabilitas Pada Industri Jasa Sub Sektor Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompetitif*, 4(2).