

## ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE, MODEL SPRINGATE, MODEL ZMIJEWSKI DAN MODEL GOVER SEBELUM DAN SETELAH PANDEMI COVID-19 “ STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2021”

Reiny Erica Sonia<sup>1)</sup>, Yuliusman<sup>2)\*</sup>, Rico Wijaya Z<sup>3)</sup>

<sup>1,2,3)</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi

\*Email: yuliusman@unja.ac.id

### **Abstrak**

*Studi ini bertujuan untuk mengestimasi, mengkaji, dan memahami kemungkinan kebangkrutan perusahaan dengan memanfaatkan model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, dan Gover sebelum serta sesudah terjadinya pandemi COVID-19 di industri kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2021. Untuk menganalisa data, peneliti mengaplikasikan model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, dan Gover sebagai instrumen prediktif terhadap risiko finansial perusahaan. Metode analisis diskriminan ini diimplementasikan guna meramalkan risiko keuangan perusahaan dengan memeriksa laporan keuangannya selama empat tahun. Metodologi yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif. Data yang digunakan bersifat kuantitatif dan bersumber dari data sekunder.*

**Kata kunci:** Altman Z-Score, Springgate, Zmijewski, Gover, Kebangkrutan

### **Abstract**

*This study aims to assess the likelihood of corporate bankruptcy in the healthcare industry on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2021, using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, and Gover models both pre and post the COVID-19 pandemic. Researchers utilised the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, and Gover models to predict corporate financial risk by analysing the data. Discriminant analysis is used to predict the financial risk of the company by analysing its financial statements over a four-year period. This research employs a descriptive methodology. The data utilised is quantitative and obtained from secondary sources.*

**Keywords:** Altman Z-Score, Springgate, Zmijewski, Gover, Bankruptcy

## **1. PENDAHULUAN**

Menurut PSAK No. 1 tentang Laporan Keuangan yang dikeluarkan oleh IAI pada tahun 2018, laporan keuangan merupakan dokumen yang dibuat untuk memenuhi keperluan informasi dari pihak-pihak yang tidak memiliki akses untuk meminta laporan keuangan khusus. Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan data tentang performa keuangan, aliran kas, dan kondisi keuangan sebuah perusahaan, yang berguna untuk mayoritas orang dalam membuat keputusan ekonomi. Kegiatan analisis laporan keuangan didefinisikan sebagai proses evaluasi relasi dan komponen-komponen dalam laporan keuangan tersebut (Prihadi, 2019). Kondisi kebangkrutan suatu perusahaan diindikasikan oleh adanya masalah finansial, dimana kebangkrutan dipahami sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk beroperasi secara profitabel. Distres finansial, menurut Dewi dan Wahyuliana (2019), adalah situasi dimana keadaan keuangan perusahaan tidak stabil. Sedangkan Gamayuni (2011) mendefinisikan distres finansial sebagai periode kesulitan keuangan atau likuiditas yang menjadi ciri pra-kebangkrutan. Kebangkrutan adalah kondisi di mana sebuah perusahaan

tidak lagi dapat memenuhi obligasi finansialnya kepada kreditur (Prihadi, 2019: 332). Distres finansial, menurut Permatasari dan kawan-kawan (2019), dapat dikenali dengan melakukan analisis terhadap data dalam laporan keuangan. Umumnya, istilah kesulitan keuangan merujuk pada situasi di mana perusahaan menghadapi masalah finansial dan terancam bangkrut. Pengertian kebangkrutan secara luas diartikan sebagai keadaan ketika sebuah entitas bisnis menghentikan operasinya, gagal menghasilkan laba, dan tidak dapat melunasi hutang kepada para kreditornya.

Dalam periode pandemi COVID-19, tercatat adanya peningkatan aktivitas di sektor kesehatan. Kenaikan ini dipicu oleh permintaan yang meningkat akan layanan serta produk kesehatan, sebagai respons terhadap kondisi darurat yang timbul akibat wabah virus corona yang menyebar cepat. COVID-19, dikenal juga sebagai penyakit Corona Virus Disease 2019, merupakan penyakit infeksius yang disebarkan oleh virus yang bernama SARS-CoV-2, sebagaimana dinyatakan oleh Kementerian Kesehatan Indonesia di tahun 2020. Insiden awal yang melaporkan keberadaan virus ini terjadi di kota Wuhan, di provinsi Hubei, negara China pada akhir tahun 2019, sebuah fakta yang kemudian diungkapkan ke publik oleh peneliti Huang di tahun 2020. Peningkatan aktivitas ini tidak hanya mencerminkan tanggapan terhadap kebutuhan mendesak akan peralatan medis dan layanan kesehatan tetapi juga menunjukkan adaptasi industri terhadap tantangan yang tak terduga. Upaya kolaboratif antar lembaga dan sektor swasta menjadi penting untuk memastikan ketersediaan dan akses terhadap perawatan medis yang memadai. Selain itu, dinamika pandemi ini juga menunjukkan pentingnya inovasi dan kecepatan adaptasi dalam pengembangan produk kesehatan, yang mencakup dari vaksin hingga alat pelindung diri.

Para manajer menggunakan berbagai model untuk meramalkan potensi kebangkrutan perusahaan, termasuk model Altman Z-Score, Springate, Zwijewski, dan Grover. Model-model ini dirancang oleh para peneliti sebagai alat bantu untuk memberikan peringatan dini terhadap indikasi awal kebangkrutan yang ditandai dengan stres finansial, memfasilitasi langkah-langkah pemulihan sebelum situasi memburuk menjadi lebih serius. Dalam kajian ini, peneliti menerapkan model Altman Z-Score, Springate, Zwijewski, dan juga model Grover. Seiring dengan merebaknya COVID-19 di Indonesia, fokus utama bergeser pada kesehatan dan keselamatan warga negara.

Sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan Menteri No. 1 tahun 2020, yang kemudian dinaikkan statusnya menjadi UU No. 2 tahun 2020, sektor kesehatan diutamakan dalam menghadapi pandemi COVID-19, serta diperlukan adanya program dukungan ekonomi termasuk jaring pengaman sosial dan bantuan sosial bersama dengan sektor usaha. Hasil studi ini menunjukkan adanya risiko kebangkrutan bagi perusahaan-perusahaan di sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai 2021, yang dianalisis menggunakan model Altman Z-Score, Springate, Zwijewski, dan Grover.

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **Signaling Theory (Teori Sinyal)**

Teori sinyal menurut Arkelof ialah Teori sinyal mengacu pada situasi di mana penjual memiliki lebih banyak informasi daripada pembeli. Ketika konsumen menerima sinyal tentang berita produk dari penjual, mereka menjadi lebih sadar akan informasi produk apa yang digunakan dan lebih mampu mengenali peringkat kualitas produk. Pada dasarnya, suatu sinyal menunjukkan bahwa suatu perusahaan membayar auditor untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan tersebut. Kami ingin para ahli dapat mengevaluasi perusahaan dengan cermat (Assaji dan Machmuddah, 2019).

### **Laporan Keuangan**

Menurut pasal 7 PSAK 1: Laporan Keuangan, laporan keuangan adalah laporan yang disusun untuk memenuhi kebutuhan informasi pihak-pihak yang tidak dapat meminta laporan keuangan tertentu (DSAK 2018). Tujuan laporan keuangan adalah menyajikan informasi mengenai kinerja keuangan, arus kas, dan posisi keuangan suatu perusahaan untuk membantu sebagian besar pihak dalam mengambil keputusan ekonomi. Definisi lain dari laporan keuangan menurut Bringham & Houston (dikutip dari Stefhannie, 2019) menyatakan bahwa laporan keuangan diartikan sebagai laporan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Laporan keuangan berisi data-data yang menggambarkan keuangan suatu perusahaan

### **Financial Distress**

Financial Distress terjadi ketika pemasukan operasional sebuah entitas bisnis tidak mencukupi untuk menutupi hutang jangka pendeknya, termasuk kewajiban kepada pemasok dan biaya bunga, yang mendorong perusahaan untuk melakukan upaya pembenahan. Ini merupakan kondisi yang memaksa tindakan tersebut. Kesulitan keuangan mencerminkan tantangan likuiditas yang serius yang tidak bisa diatasi tanpa perombakan besar-besaran dalam operasi atau struktur perusahaan. Kebangkrutan umumnya merujuk pada gagalnya perusahaan beroperasi dengan laba, yang sering kali berakhir pada likuidasi atau penutupan bisnis.

Menurut Beaver pada tahun 2010, financial distress didefinisikan sebagai kegagalan perusahaan dalam membayar utang pada waktu yang telah ditetapkan. Foster, yang dikutip oleh Patricia pada tahun 2010, menyatakan bahwa financial distress berarti masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat diselesaikan tanpa perubahan skala besar dalam operasi atau struktur entitas. Kesulitan finansial dapat terlihat pada perusahaan yang kesulitan membayar hutangnya (dinyatakan oleh Rohmadini dan rekan-rekan pada 2018). Seperti yang ditunjukkan oleh Nasution, dikutip oleh Yati & Afni Patunrui pada tahun 2017, beban keuangan ini juga bisa muncul dalam jangka waktu pendek, seperti pembayaran bunga pinjaman yang mendesak yang harus diatasi oleh arus kas operasional perusahaan. Financial distress juga bisa menjadi indikator awal bagi perusahaan dalam mengidentifikasi adanya masalah keuangan (Ross dan rekan-rekan, 2016:926). Ohlson, yang diacu oleh Beaver pada tahun 2010, berpendapat bahwa analisis financial distress tidak semata-mata untuk menentukan apakah perusahaan bangkrut atau tidak, melainkan untuk memproyeksikan besarnya kerugian yang mungkin terjadi jika perusahaan mengalami financial distress.

### **Analisis Z-Score Model Altman**

Model Altman Z – *Score* merupakan salah satu model yang paling dikenal dalam menghitung kemungkinan financial distress. Edward. I Altman merupakan peneliti pertama yang mengenalkan model prediksi kebangkrutan multivariat. Dari 22 rasio, Altman memilih lima rasio terbaik dan menggabungkan rasio tersebut (Aminian dkk., 2016). Altman memilih rasio keuangan dengan ketentuan terbaik dari lima standar rasio: likuiditas, profitabilitas, leverage, dan solvabilitas dan menggabungkan rasio-rasio keuangan untuk dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Sekumpulan rasio yang akan dibentuk dalam kerangka multivariat, akan membawa hasil statistik yang lebih signifikan (Altman, 1968).

Model ini merupakan model yang digunakan sebagai alat utama atau pendukung dalam memprediksi dan menganalisis *financial distress* atau kebangkrutan secara terapan dan pada penelitian (Altman dkk., 2017). Model yang dikembangkan oleh Altman digunakan oleh berbagai macam perusahaan, manufaktur maupun non-manufaktur. Model perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$Z - score = 0.12X1 + 0.14X2 + 0.33 X3 + 0.06X4 + 0.99X5$$

Beberapa tahun kemudian, Altman melakukan revisi atas model sebelumnya dengan harapan model yang terbaru dapat digunakan oleh lebih banyak jenis perusahaan. Model

sebelumnya hanya dapat diterapkan oleh perusahaan yang telah *go public*. Model yang terbaru adapat diaplikasikan oleh perusahaan yang tidak publik (Husein & Pambekti, 2014). Rumus Altman Z-Score menjadi di bawah berikut:

$$Z - score = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107 X3 + 0.420X4 + 0.998X5$$

Pada tahun 1983, Altman menguji keefektifan empat rasio di luar rasio penjualan pada aset total. Altman menghapus  $X5$  dari model karena sering berubah secara signifikan dalam industri (Altman, 2019:206). Selain itu, Altman berpendapat bahwa rasio  $x5$  tidak mempresentasikan perbedaan antara perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan perusahaan yang tidak pada perusahaan non publik (Siddiqui, 2012). Model revisi yang dibentuk oleh Altman adalah di bawah berikut:

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

Dengan penilaian apabila  $Z < 1.1$  maka perusahaan tersebut teridentifikasi sedang mengalami *financial distress* dan dilabeli dengan Red Area. Apabila  $1.1 < Z < 2.60$ , maka perusahaan diindikasikan *Grey Area* dan jika angka  $Z > 2.60$ , maka perusahaan dilabeli *Green Area* menandakan perusahaan dalam keadaan sehat.

#### **Analisis Model Springrate (S-Score)**

Model Springrate yang dikembangkan pada tahun 1978 merupakan sebuah inovasi penting dalam bidang analisis keuangan, terutama dalam menilai risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Model ini membangun fondasi teorinya dari studi seminal Altman pada tahun 1968, yang pertama kali memperkenalkan penggunaan analisis deskriminan berganda untuk membedakan perusahaan yang sehat secara finansial dari yang berisiko bangkrut. Springrate mengambil langkah lebih lanjut dengan mengintegrasikan serangkaian rasio keuangan spesifik sebagai indikator atau prediktor kebangkrutan. Formula yang dirumuskan, yaitu  $S = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$ , merefleksikan sebuah pendekatan kuantitatif untuk mengukur kesehatan finansial perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai aspek seperti likuiditas, profitabilitas, efisiensi operasional, dan struktur modal.

Nilai cutoff yang ditentukan dalam model Springrate memberikan panduan jelas untuk menginterpretasikan hasil analisis. Dengan nilai  $S$  yang kurang dari 0,862, sebuah perusahaan dianggap memiliki risiko tinggi kebangkrutan, menandakan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi finansial yang sangat kritis. Di sisi lain, nilai yang berada di antara 0,862 dan 1,062 menempatkan perusahaan dalam apa yang disebut 'zona abu-abu', dimana status keuangan perusahaan tidak sepenuhnya aman namun juga tidak secara langsung mengindikasikan kebangkrutan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang memerlukan pengawasan dan penilaian lebih lanjut. Sementara itu, nilai  $S$  yang lebih besar dari 1,062 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak berpotensi bangkrut dalam waktu dekat. Model ini, dengan demikian, menyediakan alat analitik yang berharga bagi para analis keuangan, investor, dan pengambil keputusan dalam memprediksi kesehatan finansial perusahaan dan mengambil langkah-langkah proaktif untuk menghindari risiko kebangkrutan.

#### **Analisis Model Zmijewski (X-Score)**

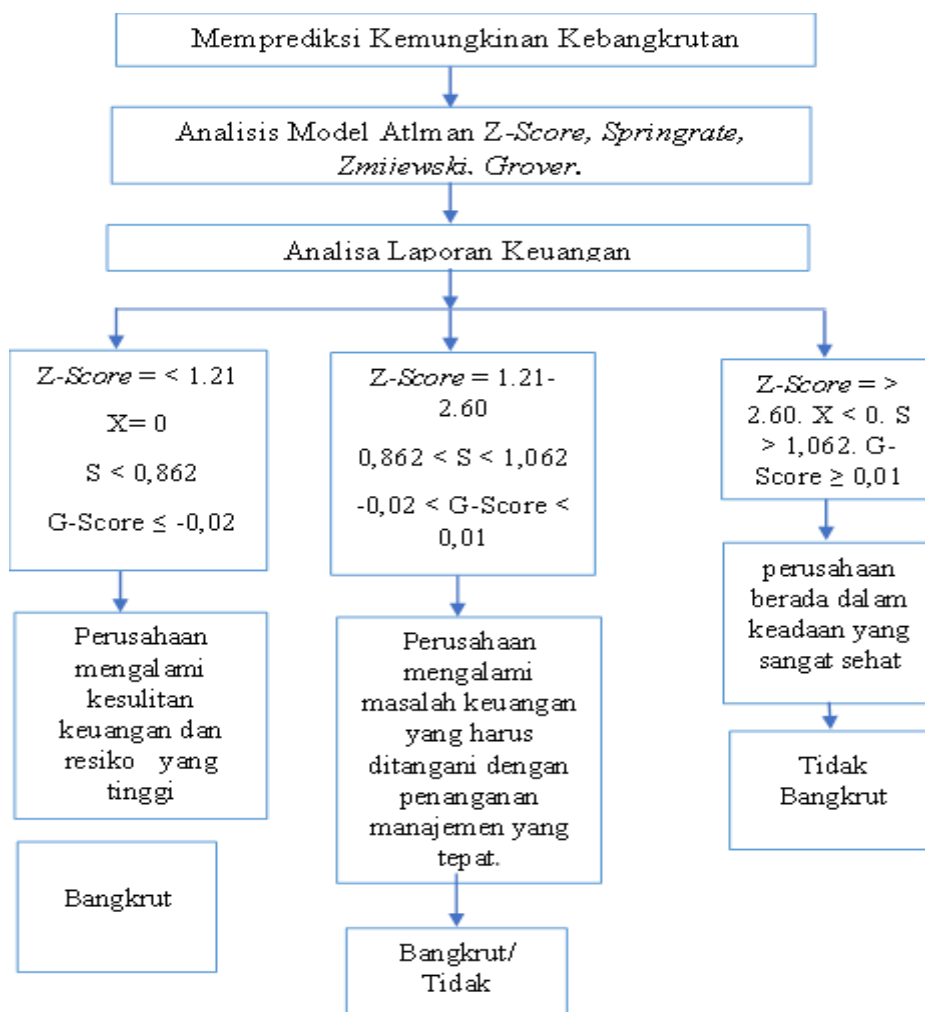
Model Grover yang diperkenalkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2001, merupakan hasil dari upaya peninjauan ulang dan pengembangan lebih lanjut dari model Z-Score Altman yang terkenal. Dengan tujuan untuk meningkatkan akurasi dalam memprediksi risiko kebangkrutan perusahaan, Grover mengintegrasikan tiga belas rasio keuangan tambahan ke dalam model ini. Modifikasi ini bertujuan untuk mencakup aspek-aspek keuangan yang lebih luas dan memberikan perspektif yang lebih komprehensif mengenai kesehatan finansial sebuah entitas. Formula yang dihasilkan,  $G = 1,650X1 +$

$3,40X_2 - 0,016X_3 + 0,057$ , menggabungkan variabel-variabel ini dalam sebuah skema penghitungan yang dirancang untuk mengukur potensi kebangkrutan dengan lebih efektif.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prihantini dan Sari pada tahun 2013, model Grover menawarkan sebuah sistem klasifikasi yang membedakan antara perusahaan yang sehat, berada dalam kondisi tidak pasti (zona abu-abu), dan yang berpotensi bangkrut. Skor yang dihasilkan digunakan untuk menentukan status keuangan perusahaan dengan nilai G-Score yang kurang atau sama dengan  $-0,02$  menunjukkan perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang tinggi. Sementara itu, nilai antara  $-0,02$  dan  $0,01$  menempatkan perusahaan dalam zona abu-abu, menandakan bahwa kondisi keuangannya mungkin memerlukan pengawasan lebih lanjut untuk menghindari risiko kebangkrutan. Di sisi lain, skor yang lebih atau sama dengan  $0,01$  mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang stabil dan tidak berisiko bangkrut. Melalui penerapan model Grover, analis dan manajer keuangan dapat mengidentifikasi perusahaan yang membutuhkan tindakan korektif dan strategi peningkatan untuk mengamankan posisi finansialnya.

**Kerangka Berfikir**

Berikut kerangka berfikir yang digunakan dalam penelitian ini dalam menunjang proses dan hasil penelitian:



### **Hipotesis Penelitian**

H0: Menurut analisis yang menggunakan model Altman Z-Score, model Springrate, model Zmijewski, dan model Grover selama periode 2018 hingga 2021, perusahaan-perusahaan di sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berisiko mengalami kebangkrutan.

Ha: Berdasarkan evaluasi melalui model Altman Z-Score, model Springrate, model Zmijewski, dan model Grover dalam kurun waktu 2018 sampai 2021, perusahaan-perusahaan dalam sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak berisiko bangkrut.

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini tergolong penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif mendeskripsikan, menyelidiki, dan menjelaskan secara tepat apa yang diteliti, serta menggunakan angka-angka untuk menarik kesimpulan dari fenomena yang dapat diamati.

### **Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini akan dijalankan di lingkungan Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya menyoroti perusahaan Sektor Kesehatan selama periode empat tahun, yakni dari tahun 2018 hingga 2021. Proses pengambilan data akan dilakukan dengan mengakses dan mengunduh Laporan Keuangan yang tersedia di laman resmi BEI melalui alamat <https://www.idx.co.id/en/about-idx/annual-report>.

### **Defenisi Operasional Variabel dan Pengukuran**

Dalam kajian ini, penting untuk menetapkan definisi operasional dari variabel-variabel yang akan diteliti agar proses pengumpulan dan analisis data dapat berlangsung dengan sistematis. Menurut Arikunto (2002: 96), variabel merupakan elemen kunci dalam penelitian yang mencakup objek atau aspek tertentu yang akan diobservasi atau diukur. Setiap variabel akan didefinisikan dengan jelas untuk memastikan bahwa semua pengukuran dan analisis yang dilakukan dapat dipertanggungjawabkan dan sesuai dengan tujuan penelitian.

### **Populasi dan Sampel**

Dalam konteks penelitian ini, istilah populasi merujuk pada sekumpulan entitas, individu, atau fenomena yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Populasi ini mencakup beragam subjek atau objek yang didefinisikan berdasarkan jumlah dan sifat khusus yang dimiliki, yang menjadi fokus utama penelitian untuk analisis dan pembuatan kesimpulan. Signifikansi hubungan antara populasi dan pengumpulan data tidak dapat diremehkan, mengingat populasi ini mencakup keseluruhan nilai yang memungkinkan, yang diukur dan dihitung untuk mengeksplorasi karakteristik spesifik dari kumpulan subjek atau objek secara menyeluruh, baik itu melalui pendekatan kuantitatif maupun kualitatif (Rumengan, 2015; Krisisianty, 2020). Dalam penelitian yang dibahas, fokus khusus diletakkan pada 28 entitas bisnis yang beroperasi dalam subsektor kesehatan. Sampel yang diteliti terdiri dari perusahaan-perusahaan dalam subsektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2021. Penentuan sampel yang akan diteliti dilakukan melalui teknik purposive sampling, yang memungkinkan seleksi berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian.

### **Metodologi Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan adalah melalui sumber data sekunder yang merupakan laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan di sektor kesehatan terdaftar pada Bursa Efek

Indonesia selama periode 2018-2021. Pendekatan ini dipilih karena laporan keuangan tahunan menyediakan informasi yang kaya dan terverifikasi mengenai performa finansial perusahaan. Informasi ini akan diadopsi sebagai data utama dalam penelitian, memungkinkan analisis yang komprehensif terhadap kondisi finansial perusahaan di sektor kesehatan selama periode yang ditentukan.

#### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

##### **Hasil Penelitian**

##### **a. Hasil Analisis Z-Score Sebelum dan Saat Covid**

Berikut adalah table hasil analisis Z-Score sebelum dan saat covid:

**Tabel 4.1**  
**Analisis Z-Score Sebelum dan Saat Covid**

Perusahaan	Z – Score							
	Sebelum Covid				Saat Covid			
	2018	2019	AVG	Analisis	2020	2021	AVG	Analisis
DVLA	7.99	8.01	8.00	Sehat	7.15	7.06	7.10	Sehat
MERK	4.22	7.34	5.78	Sehat	7.17	7.73	7.45	Sehat
MIKA	7.66	8.65	8.15	Sehat	8.81	8.60	8.71	Sehat
SAME	4.07	3.61	3.84	Sehat	2.02	7.45	4.73	Sehat
SIDO	10.53	12.65	11.59	Sehat	10.73	11.70	11.21	Sehat
SILO	5.89	5.13	5.51	Sehat	5.11	5.62	5.36	Sehat
SRAJ	7.13	3.95	5.54	Sehat	2.68	2.95	2.81	Sehat
TSPC	6.60	7.52	7.06	Sehat	7.40	7.51	7.46	Sehat
PRIM	18.08	17.89	17.99	Sehat	20.28	22.71	21.50	Sehat
KAEF	3.05	2.71	2.88	Sehat	2.74	2.93	2.84	Sehat

Tabel 4.1 memberikan informasi tentang skor Z untuk berbagai perusahaan, menunjukkan analisis mereka sebelum dan selama terjadinya pandemi COVID-19. Skor Z, yang dikenal juga sebagai Z-Score Altman dalam lingkup keuangan, merupakan sebuah alat prediktif yang mengukur kemungkinan sebuah entitas bisnis menghadapi kebangkrutan. Penilaian ini didasarkan pada perbandingan posisi nilai tertentu dengan rata-rata dari sebuah dataset yang telah dinormalisasi (Anggraeni & Sitorus, 2019). Tabel tersebut membagi periode penilaian menjadi dua: "Sebelum Covid", yang mencakup data dari tahun 2018 dan 2019, serta "Saat Covid", yang mencakup tahun 2020 dan 2021. Dalam tabel, skor Z untuk setiap tahun disertai dengan nilai rata-rata mereka (AVG), yang memberikan gambaran umum tentang kondisi keuangan perusahaan selama periode tersebut.

Selanjutnya, kolom "Analisis" dalam tabel tersebut menyediakan interpretasi terhadap kondisi finansial perusahaan berdasarkan skor Z yang telah dihitung. Perusahaan yang skor Z-nya menunjukkan mereka berada dalam kondisi "Sehat" dipersepsikan memiliki risiko kebangkrutan yang minimal. Penilaian ini penting untuk pemangku kepentingan dalam mengukur kesehatan finansial perusahaan, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi yang ditimbulkan oleh pandemi COVID-19.

**b. Hasil Analisis S-Score Sebelum dan Saat Covid**

Tabel 4.2 Analisis S-Score Sebelum dan Saat Covid

Perusahaan	S – Score							
	Sebelum Covid				Saat Covid			
	2018	2019	Avg	Analisis	2020	2021	AVG	Analisis
DVLA	1.90	1.91	1.90	Sehat	1.44	1.39	1.66	Grey Zone
MERK	0.60	1.45	1.02	Grey Zone	1.32	1.73	1.27	Sehat
MIKA	1.44	3.05	2.24	Sehat	2.88	2.62	2.50	Sehat
SAME	1.12	0.13	0.63	Bangkrut	-0.80	2.08	0.63	Bangkrut
SIDO	3.32	4.66	3.99	Sehat	4.19	5.06	4.31	Sehat
SILO	1.07	0.70	0.89	Grey Zone	1.00	1.35	1.03	Grey Zone
SRAJ	1.37	0.84	1.11	Sehat	0.60	0.71	0.88	Grey Zone
TSPC	1.17	1.34	1.26	Sehat	1.46	1.50	1.37	Sehat
PRIM	3.34	3.04	3.19	Sehat	4.09	4.32	3.70	Sehat
KAEF	0.72	0.45	0.58	Bangkrut	0.46	0.55	0.54	Bangkrut

Tabel 4.2 menguraikan penggunaan S-Score sebagai instrumen evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan selama periode sebelum dan selama pandemi COVID-19. Berbeda dengan Z-Score Altman yang lebih luas penerapannya, S-Score memberikan perspektif alternatif dalam menilai kesehatan finansial perusahaan menggunakan set kriteria yang spesifik (Putri, 2021). Untuk setiap fase yang ditinjau—yaitu "Sebelum Covid" yang mencakup data finansial tahun 2018 dan 2019, dan "Saat Covid" yang mencakup tahun 2020 dan 2021—nilai S-Score dihitung dan dirata-ratakan untuk memberikan gambaran komprehensif tentang kondisi keuangan perusahaan selama dua periode tersebut.

Dalam tabel, analisis kondisi keuangan perusahaan berdasarkan S-Score yang dihasilkan dikategorikan ke dalam tiga kelompok: "Sehat," yang menandakan risiko kebangkrutan yang rendah; "Grey Zone," yang menunjukkan kondisi finansial yang tidak pasti atau berisiko moderat; dan "Bangkrut," yang mengindikasikan tingkat risiko finansial yang tinggi. Kategori ini memungkinkan stakeholder untuk mengidentifikasi dengan jelas posisi keuangan perusahaan dan potensi risiko kebangkrutan yang dihadapinya, memberikan wawasan penting dalam pengambilan keputusan di tengah ketidakpastian ekonomi akibat dampak pandemi COVID-19.

**c. Hasil Analisis X- Score Sebelum dan Saat Covid**

Tabel 4.3 Analisis X-Score Sebelum dan Saat Covid

Perusahaan	X – Score							
	Sebelum Covid				Saat Covid			
	2018	2019	Avg	Analisis	2020	2021	AVG	Analisis
DVLA	-3.20	-3.21	-3.21	Sehat	-2.77	-2.69	-2.73	Sehat
MERK	-1.07	-2.75	-1.91	Sehat	-2.70	-2.98	-2.84	Sehat
MIKA	-4.16	-4.14	-4.15	Sehat	-4.19	-4.07	-4.13	Sehat
SAME	-1.69	-1.82	-1.76	Sehat	-0.79	-4.06	-2.42	Sehat
SIDO	-3.95	-4.28	-4.12	Sehat	-4.46	-4.86	-4.66	Sehat
SILO	-3.29	-2.81	-3.05	Sehat	-2.74	-2.93	-2.84	Sehat
SRAJ	-2.28	-1.75	-2.01	Sehat	-0.89	-1.01	-0.95	Sehat



TSPC	-2.93	-2.77	-2.85	Sehat	-3.00	-3.07	-3.04	Sehat
PRIM	-3.46	-3.31	-3.39	Sehat	-3.78	-2.49	-3.14	Sehat
KAEF	-0.90	-0.91	-0.90	Sehat	-0.91	-0.99	-0.95	Sehat

Tabel 4.3 menyajikan perbandingan nilai X-Score untuk beberapa perusahaan antara periode sebelum pandemi COVID-19 (tahun 2018 dan 2019) dengan periode selama pandemi (tahun 2020 dan 2021). X-Score, seperti yang dijelaskan oleh Zmijewski pada tahun 1984, berfungsi sebagai indikator dalam mengevaluasi keadaan keuangan perusahaan. Menurut Zmijewski, perusahaan akan dikategorikan sebagai bangkrut jika skor yang diperoleh lebih besar dari 0, artinya nilai cutoff yang ditetapkan adalah 0. Skor untuk setiap tahun dalam kedua periode dihitung, dan rata-rata skor untuk kedua tahun juga disertakan dalam analisis. Berdasarkan kolom 'Analisis', hasil dari penghitungan rata-rata X-Score menunjukkan bahwa semua perusahaan dalam studi ini dikategorikan sebagai 'Sehat', baik sebelum maupun selama pandemi COVID-19, menandakan bahwa mereka memiliki kondisi finansial yang stabil di kedua periode tersebut.

Dalam analisis ini, terdapat implikasi bahwa perusahaan-perusahaan yang disebutkan telah menunjukkan ketahanan finansial selama masa pra-pandemi serta ketika menghadapi tekanan ekonomi yang diinduksi oleh pandemi. Ini menandakan bahwa, berdasarkan metrik X-Score, entitas-entitas tersebut tidak hanya berhasil mempertahankan tetapi juga mungkin memperkuat posisi keuangan mereka di tengah kondisi pasar yang berfluktuasi dan tidak menentu. Interpretasi semacam ini menekankan pentingnya manajemen risiko yang proaktif dan adaptasi bisnis yang efektif dalam menghadapi krisis global.

#### **d. Hasil Analisis G-Score Sebelum dan Saat Covid**

Tabel 4.4 Analisis G-Score Sebelum dan Saat Covid

Perusahaan	G – Score							
	Sebelum Covid				Saat Covid			
	2018	2019	AVG	Analisis	2020	2021	AVG	Analisis
DVLA	1.78	1.79	1.79	Sehat	1.52	1.49	1.51	Sehat
MERK	0.87	1.62	1.24	Sehat	1.53	1.79	1.66	Sehat
MIKA	1.61	2.09	1.85	Sehat	2.11	2.01	2.06	Sehat
SAME	1.03	0.91	0.97	Sehat	0.34	1.71	1.03	Sehat
SIDO	1.89	2.07	1.98	Sehat	2.49	2.81	2.65	Sehat
SILO	1.49	1.27	1.38	Sehat	1.36	1.57	1.46	Sehat
SRAJ	1.59	0.93	1.26	Sehat	0.72	0.82	0.77	Sehat
TSPC	1.42	1.61	1.52	Sehat	1.61	1.62	1.61	Sehat
PRIM	4.42	4.26	4.34	Sehat	4.76	5.50	5.13	Sehat
KAEF	0.89	0.73	0.81	Sehat	0.74	0.80	0.77	Sehat

Tabel 4.3 menguraikan evaluasi G-Score untuk sejumlah perusahaan yang terdaftar, menampilkan evaluasi kondisi finansial mereka sebelum dan selama pandemi COVID-19. Dalam konteks ini, G-Score dijadikan sebagai alat ukur yang telah dikembangkan untuk menggambarkan tingkat kesehatan keuangan dari berbagai perusahaan. Berdasarkan kriteria yang diterapkan dalam model Grover, perusahaan dapat dikategorikan ke dalam tiga kelompok: perusahaan yang memiliki G-Score sama dengan atau lebih rendah dari minus 0,02 dikategorikan sebagai memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi, nilai G-Score antara minus 0,02 dan 0,01 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam zona abu-abu yang

menandakan ketidakpastian kondisi keuangan, dan perusahaan dengan G-Score sama dengan atau lebih tinggi dari 0,01 dianggap stabil dan tidak menunjukkan potensi kebangkrutan. Analisis ini didasarkan pada nilai G-Score yang dihitung untuk tahun-tahun sebelum pandemi, yaitu 2018 dan 2019, dengan rata-rata dari kedua tahun tersebut memberikan gambaran yang lebih konsisten tentang kinerja keuangan perusahaan dalam situasi normal.

Selanjutnya, nilai G-Score juga diukur selama dua tahun pandemi, 2020 dan 2021, dengan rata-rata yang dihitung sesuai. Analisis di kolom terakhir memberikan sintesis dari data tersebut, dimana semua perusahaan diberi penilaian 'Sehat'. Hal ini menandakan bahwa, sesuai dengan metodologi yang diterapkan, perusahaan-perusahaan ini tidak hanya bertahan namun juga mungkin tumbuh atau mempertahankan stabilitas finansial mereka meskipun dihadapkan dengan tantangan yang ditimbulkan oleh kondisi pandemi. Penilaian ini menegaskan ketangguhan dan kemampuan adaptasi perusahaan-perusahaan ini dalam mengelola risiko dan memanfaatkan peluang selama periode volatilitas pasar yang luar biasa.

### **Pembahasan**

Pembahasan dalam penelitian ini mengambil bentuk analisis mendalam terhadap empat metrik finansial yang terdiri dari Z-Score, S-Score, X-Score, dan G-Score, yang ditujukan untuk menilai kesehatan finansial dari sepuluh perusahaan terdaftar di Indonesia selama periode sebelum dan selama pandemi COVID-19. Setiap skor ini, dengan metodologi penilaian yang unik, menyediakan perspektif yang berbeda tentang ketahanan dan performa finansial perusahaan-perusahaan ini dalam kondisi ekonomi yang berubah-ubah.

Z-Score, yang merupakan indikator terkenal atas kemungkinan kebangkrutan, menunjukkan bahwa seluruh perusahaan terdaftar, yang mencakup Darya-Varia Laboratoria Tbk. (DVLA), Merck Tbk. (MERK), dan Mitra Keluarga Karyasehat Tbk. (MIKA), telah berhasil mempertahankan status 'Sehat' sepanjang periode yang diteliti. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu mempertahankan likuiditas dan solvabilitas mereka meskipun dihadapkan pada kondisi yang tidak menentu akibat pandemi.

S-Score dengan beberapa perusahaan seperti Sarana Meditama Metropolitan Tbk. (SAME) dan Kimia Farma Tbk. (KAEF) ditandai sebagai 'Bangkrut' selama pandemi. Ini dapat mencerminkan kriteria penilaian yang lebih spesifik atau sensitif terhadap perubahan tertentu dalam variabel keuangan selama masa krisis.

Dalam konteks X-Score, perusahaan seperti Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) dan Siloam International Hospitals Tbk. (SILO) memperlihatkan nilai yang konsisten, yang menyarankan kemampuan adaptasi yang kuat selama masa yang menantang. Penilaian 'Sehat' yang diberikan berdasarkan X-Score menegaskan kemungkinan adanya faktor-faktor seperti efisiensi operasional atau strategi pengelolaan aset yang berhasil.

Terakhir, G-Score menghasilkan gambaran positif di mana semua perusahaan, termasuk Sejahteraya Anugrahjaya Tbk. (SRAJ) dan Tempo Scan Pacific Tbk. (TSPC), dinilai 'Sehat'. Hal ini mungkin mencerminkan kesuksesan perusahaan-perusahaan tersebut dalam menjaga kinerja finansial yang stabil selama periode volatilitas tinggi.

Analisis Z-Score, Score, X-Score, dan G-Score pada 10 perusahaan menunjukkan dampak pandemi Covid-19 yang signifikan terhadap kesehatan keuangan, kinerja keuangan, stabilitas keuangan, dan profitabilitas. Rata-rata skor pada semua indikator mengalami penurunan, menunjukkan kerentanan perusahaan secara umum.

Namun, terdapat perbedaan yang signifikan pada skor-skor tersebut antar perusahaan. PRIM, misalnya, menunjukkan ketahanan yang luar biasa dengan peningkatan skor di semua

indikator. Hal ini menunjukkan strategi adaptif yang efektif dalam menghadapi krisis. Di sisi lain, SRAJ mengalami penurunan skor yang signifikan di semua indikator, menunjukkan kerentanan terhadap dampak pandemi.

Faktor-faktor seperti industri, ukuran, dan strategi menjadi kunci dalam menghadapi krisis. Perusahaan di sektor kesehatan dan farmasi (MERK, MIKA, SIDO, KAEF) umumnya lebih tahan terhadap pandemi dibandingkan dengan perusahaan di sektor lain (DVLA, SILO, SRAJ). Perusahaan besar (PRIM, TSPC) memiliki sumber daya lebih untuk menghadapi krisis dibandingkan dengan perusahaan kecil (DVLA, MIKA). Strategi adaptif seperti meningkatkan penjualan online (MERK, TSPC), diversifikasi produk (SIDO), dan pengurangan biaya (KAEF) terbukti meningkatkan kinerja di tengah pandemi.

Temuan ini memiliki implikasi penting bagi perusahaan dan investor. Bagi perusahaan, analisis ini membantu identifikasi risiko kebangkrutan (Z-Score), evaluasi kinerja (Score, X-Score), dan stabilitas keuangan (G-Score). Hasilnya dapat membantu perusahaan dalam mengarahkan strategi pemulihan, meningkatkan daya saing, dan beradaptasi dengan situasi pasca-pandemi.

## **5. SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

1. Analisis Z-Score, Score, X-Score, dan G-Score pada 10 perusahaan menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 telah memberikan dampak negatif yang signifikan pada kesehatan keuangan, kinerja keuangan, stabilitas keuangan, dan profitabilitas perusahaan secara umum.
2. Dampak ini tidak merata, dengan beberapa perusahaan menunjukkan ketahanan yang luar biasa dan beberapa lainnya mengalami penurunan yang signifikan.
3. Faktor-faktor seperti industri, ukuran, dan strategi menjadi kunci dalam menghadapi krisis.

### **Saran**

Perusahaan perlu meningkatkan ketahanan terhadap krisis dengan diversifikasi produk dan layanan, memperkuat strategi online dan digitalisasi, dan membangun cadangan dana dan strategi keuangan yang fleksibel. Selain itu, perusahaan juga harus memanfaatkan peluang baru di pasar yang muncul akibat pandemi dengan mengidentifikasi peluang baru, berinvestasi dalam teknologi dan inovasi, dan memperkuat kerjasama dan kemitraan dengan perusahaan lain.

Berdasarkan kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran untuk perusahaan:

1. Meningkatkan Ketahanan Terhadap Krisis:
  - a. Diversifikasi produk dan layanan untuk mengurangi ketergantungan pada satu sektor.
  - b. Memperkuat strategi online dan digitalisasi untuk meningkatkan efisiensi dan jangkauan pasar.
  - c. Membangun cadangan dana dan strategi keuangan yang fleksibel untuk menghadapi situasi yang tidak terduga.
2. Memanfaatkan Peluang Baru:
  - a. Mengidentifikasi peluang baru di pasar yang muncul akibat pandemi.
  - b. Berinvestasi dalam teknologi dan inovasi untuk meningkatkan daya saing.
  - c. Memperkuat kerjasama dan kemitraan dengan perusahaan lain untuk memperluas jangkauan dan sumber daya.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Aeni, N. 2021. Pandemi Covid-19: Dampak Kesehatan, Ekonomi, dan Sosial. 17Jurnal Litbang: Media Informasi Penelitian, Pengembangan dan IPTEK Vol. 17 No. 1

- Astuti, S.B., dkk. 2020. Pandemi Covid-19 Dalam Penyajian Pelaporan Keuangan dan Keberlangsungan Usaha Melalui Prediksi Kebangkrutan. *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(2): 165-171
- Dahlia, Ayu. 2022. Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate dan Grover dengan Menggunakan Rasio Keuangan (Studi pada Bank Perkreditan Rakyat Provinsi Jambi Tahun 2016-2020). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi.
- Endeng,A. 2023. Analisis Tingkat Kesehatan Bank Umum Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19 Menggunakan Metode Risk Profile, Good Corporate Governace, Earning, Capital (RGEC) Tahun 2018-2021. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi.
- Marganingsih, R. 2022. Financial Distress Analysis Using The Altman Z-Score Method For Retail Companies During The Covid-19 Pandemic. *Enrichment: Journal of Management*, 12 (2).
- Renanty,T.H., dan Atmini,S. 2022. Keakuratan Model Atltman Z-Score, Grover,Zmijewski dan Springate dalam Memprediksi kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia: Logam, Keramik dan Plastik 2017-2018. *Reviu Akuntansi, Keuangan dan Sistem Informasi Vol.1 No 1*.
- Paramasari, S.N., dan Nugroho,A. 2021. Strategi Komunikasi Kesehatan dalam Upaya Membangun Partisipasi Publik pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Lensa Mutiara Komunikasi Vol. 5, No. 1*
- Patunrui, K.I.A., dan Yati,S. 2017. Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Vol. 5 No. 1*
- Rahmawati, L dan Sembiring E.E., 2022. Comparison of Financial Performance of Healthcare Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Before and During Covid-19 Pandemic. *Indonesian Accounting Literacy Journal Vol. 02*
- Stefhannie ,S.L., dan Sumiati. 2017. Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Berdasarkan Pendekatan Model ALTMAN (Z-SCORE), SPRINGRATE (S-SCORE), ZMIJEWSKI (X-SCORE) dan GROVER (G-SCORE) (Studi Pada Perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017). Universitas Brawijaya Malang.
- Sulistiyawati, W., dkk. 2022. Analisis (Deskriptif Kuantitatif) Motivasi Belajar Siswa dengan Model Blended Learning di Masa Pandemi Covid-19. Universitas Muhammadiyah Ponorogo.
- Yunawati, Irma., dkk. 2021. Upaya Promotif Kesehatan Dalam Menghadapi Pandemi Covid-19. *Prosiding Seminar Nasional Penelitian dan Pengabdian*
- Yuliusman & Kusuma IL (2020). Hubungan Good Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas, *Jurnal Akuntansi dan Pajak (JAP)*, 21 (01), 91-102.
- Yuliusman, Afrizal, Mukhzarudfa,& Lubis,TA(2022) Governance Mechanism, Intellectual Capital Disclosure, and Firm Value. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 10(5),4-13.