

DAMPAK INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERIODE SEBELUM DAN PADA MASA COVID-19 di PERUSAHAAN NON-CYCLICALS TAHUN 2017-2021

Alfiyyah Agatha Elsandi

STIE Indonesia Banking School
alfiyyahelsandi@gmail.com

Lediana Sufina

STIE Indonesia Banking School
fina@ibs.ac.id

Abstract

Financial distress is a condition where the company is in a position of overall financial difficulty which can lead to bankruptcy. Financial distress is one of the most important problems in all business sectors. Currently, the issue of financial/ distress is a concern for business people because it illustrates the ability of business continuity during the Covid-19 pandemic that occurred in early 2020. This study aims to analyze the macroeconomic impact of inflation and exchange rates on the dependent variable, namely Financial distress. This study compares two periods, the period before Covid-19 (2017-2019) and the period during the Covid-19 period (2018-2021). This study uses a purposive sampling method which produces a sample of 59 non-Cyclicals companies classified as sector D listed on IDX-IC. This study uses multiple regression analysis in testing the hypothesis. The results show that macroeconomic variables proxied by inflation and exchange rates have no effect on financial distress in the period before Covid-19 (2017-2019), but inflation and exchange rates have a negative effect on financial distress during the Covid-19 period. (2018-2021).

Keywords: Financial distress, Macroeconomics. Inflation, Exchange Rates, Covid-19

Abstrak

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan berada dalam posisi kesulitan keuangan secara keseluruhan yang bisa menuju pada kebangkrutan. *Financial distress* menjadi salah satu permasalahan yang cukup penting di seluruh sektor bisnis. Saat ini, isu *financial distress* menjadi perhatian bagi para pelaku bisnis karena hal tersebut menggambarkan kemampuan keberlangsungan usaha di masa pandemi Covid-19 yang terjadi pada awal tahun 2020 lalu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak makro ekonomi inflasi, dan Nilai Tukar/.Kurs terhadap variabel dependen yaitu *Financial distress*. Penelitian ini melakukan perbandingan dua periode yaitu periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan periode masa Covid-19 (2018-2021). Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang menghasilkan sampel sebanyak 59 perusahaan non-Cyclicals klasifikasi sektor D yang terdaftar di IDX-IC. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dalam pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makroekonomi yang diprosikan dengan inflasi dan Nilai Tukar/kurs tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada periode sebelum Covid-19 (2017-2019), namun Inflasi dan Nilai Tukar/Kurs berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada periode masa Covid-19 (2020-2021).

Kata Kunci: Financial distress, Makroekonomi, inflasi, Nilai Tukar/kurs, Covid-19.

*) Corresponding Author

1. PENDAHULUAN

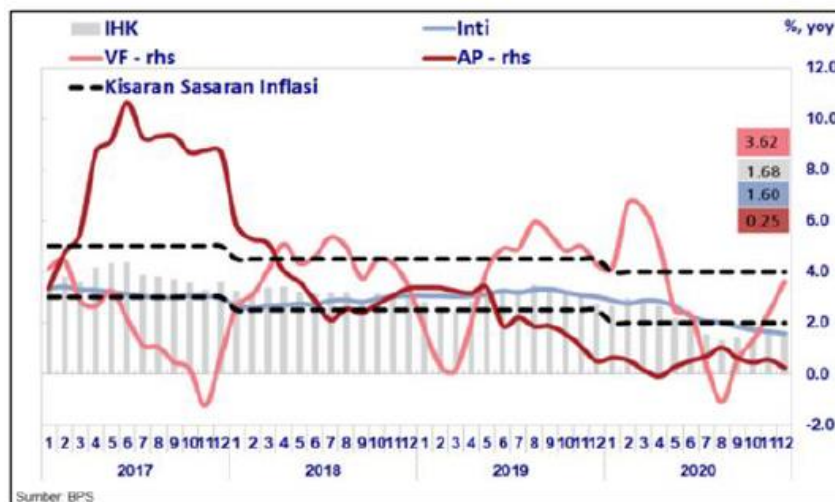
Kondisi ekonomi yang tidak stabil pada suatu negara akan berpengaruh terhadap aktivitas serta kinerja perusahaan. Hal tersebut didukung dengan melemahnya laju pertumbuhan ekonomi secara global. Peristiwa krisis keuangan yang melanda dunia secara global pada tahun 1998 dan 2008 menyebabkan banyak perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan (Simanjuntak et al., 2017 ; Hidayat 2021). Kondisi kesulitan keuangan tersebut dapat terdeteksi dengan menurunnya profitabilitas dan arus kas secara berkala terhadap obligasi perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu mengatasi perubahan keuangan secara tidak terduga, maka perusahaan tersebut akan mengalami kondisi Financial distress. Faktor yang menyebabkan kondisi tersebut dapat terjadi adalah dengan melemahnya aktivitas perdagangan dan manufaktur, ketegangan dalam perdagangan, serta negara berkembang yang berada dibawah tekanan pasar, dan juga banyak negara yang mengalami resesi, dan Indonesia menjadi salah satunya. Kondisi kesulitan keuangan (Financial distress) yang terjadi pada suatu perusahaan dapat disebabkan oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal. Salah satu faktor eksternal perusahaan yang berpengaruh adalah makroekonomi, dimana inflasi dan perubahan nilai tukar/kurs rupiah terjadi. Namun, gagalnya perusahaan dalam mengantisipasi suatu masalah keuangan menjadi faktor utama penyebab perusahaan mengalami Financial distress (Thim et al., 2011).

Pada awal tahun 2020, dunia secara global dihadapi dengan satu kondisi yang tidak terduga yaitu dengan adanya wabah virus Covid-19 yang hampir menyebar ke seluruh dunia. Penyebaran virus Covid-19 ini tentunya mengakibatkan terjadinya perubahan yang signifikan terhadap seluruh tatanan sektor perekonomian. Dengan terjadinya pandemi Covid-19 tersebut menimbulkan dampak yang berbeda di setiap negara. Pandemi Covid-19 tentunya memberikan perubahan pada aktivitas yang dijalankan sehari-hari, perubahan aktivitas tersebut memberi dampak di berbagai sektor di Indonesia tidak hanya pada sektor kesehatan, namun sektor bisnis juga terkena imbasnya (CNN, 2020). Sektor bisnis yang paling terdampak dari pandemi Covid-19 adalah sektor hotel, tempat wisata, jasa transportasi, event organizer, mal, ritel, rumah makan, bioskop, otomotif, serta barang elektronik (Sidik, 2020). Bahkan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami financial distress selama pandemi berlangsung (Sidik, 2020).

Kondisi ekonomi Indonesia sempat mengalami resesi yang mengakibatkan beberapa perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau financial distress (CNN, 2020). Salah satunya adalah PT. Hero Supermarket Tbk yang melakukan penutupan beberapa gerai Giant secara permanen (CNN, 2021). Giant merupakan salah satu bisnis yang dijalankan oleh HERO. Giant sempat menunjukkan tanda-tanda penurunan dari kinerja keuangan yang ditunjukkan dengan terjadinya penutupan enam gerai Giant di beberapa wilayah Indonesia pada tahun 2019 (Pratama, 2021). Setahun kemudian pada bulan Juli 2020 secara resmi manajemen HERO mengumumkan untuk menutup seluruh gerai Giant secara permanen (Sidik, 2021).

Dari sisi makro ekonomi di Indonesia sendiri yaitu tingkat inflasi dan nilai tukar/kurs yang ikut terdampak dari pandemi tersebut. Berdasarkan laporan analisis inflasi TPIP Desember 2020 yang didapatkan dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) mengenai tingkat inflasi yang terjadi pada tahun 2020 dimana awal wabah Covid-19 memasuki Indonesia menyentuh angka terendah selama 7 tahun terakhir yaitu 1,68%, menurun dibandingkan realisasi pada tahun 2019 yaitu 2,72%. Rendahnya angka inflasi tersebut disebabkan oleh lemahnya permintaan domestik akibat pandemi Covid-19 tersebut. Rendahnya realisasi inflasi pada tahun 2020 juga diperkuat dengan capaian seluruh kelompok inflasi yang dapat dikatakan cukup terkendali. Kelompok inflasi tersebut antara lain Volatile Food (VF) dan Administered Price (AP).

Seperti yang dapat dilihat pada gambar 1 dibawah bahwa dalam kelompok Volatile Food (VF) menunjukkan angka 3,62% (yoy) yang dimana lebih rendah dibandingkan tahun 2019 yaitu 4,30% (yoy). Hal tersebut diakibatkan oleh penurunan permintaan dari sektor hotel, restoran, dan catering selama diberlakukannya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di beberapa wilayah. Begitu juga dengan kelompok Administered Price (AP) yang menunjukkan penurunan pada level 0,25% (yoy) dibandingkan dengan tahun 2019 yaitu 0,51%. Rendahnya inflasi aneka rokok serta aneka angkutan akibat pelemahan daya beli dan pembatasan aktivitas masyarakat menjadi penyebab utama penurunan level pada kelompok Administered Price (AP).



Gambar 1. Grafik Inflasi tahun 2020

Namun, pada beberapa bulan terakhir tahun 2021, telah dilakukan pelonggaran Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dalam memperingati hari natal dan tahun baru 2022. Kelonggaran dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) tersebut tentunya berdampak pada tingkat inflasi Indonesia pada tahun 2021. Berdasarkan laporan analisis inflasi TPIP Desember 2021 yang didapatkan dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) mengatakan bahwa inflasi pada tahun 2021 berada dalam keadaan rendah dan stabil yakni 1,87%, yang mana lebih tinggi dibandingkan tahun 2020. Berikut adalah grafik pergerakan inflasi dari tahun 2017-2021.

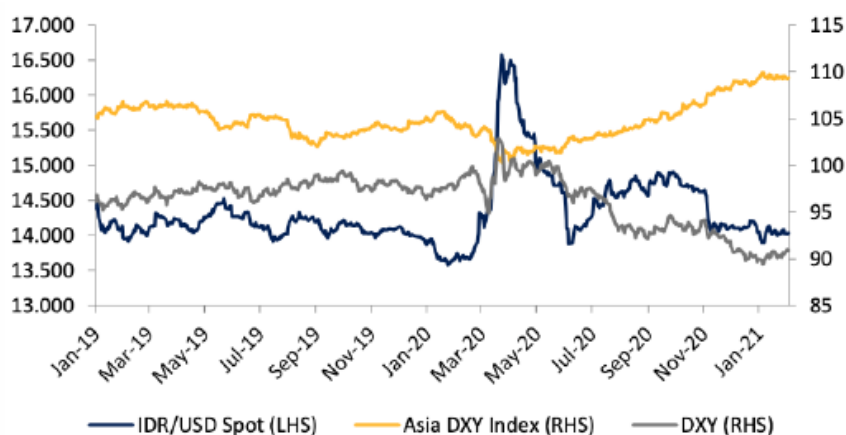


Gambar 2. Grafik Inflasi tahun 2021

Selain inflasi, variabel makroekonomi lainnya seperti nilai tukar/kurs rupiah juga ikut terdampak akibat penyebaran wabah Covid-19 di Indonesia. Nilai tukar/kurs merupakan suatu harga pertukaran mata uang dari suatu negara dengan negara lain, sehingga nilai tukar bisa mempengaruhi dalam pembelian bahan baku, penjualan, maupun nominal pinjaman yang dilakukan dengan bank internasional. Penurunan nilai tukar/kurs Rupiah terhadap Dollar AS yang terjadi pada masa pandemi harus lebih diperhatikan oleh pemerintah, karena nilai tukar mata uang rupiah memiliki keterlibatan langsung dengan fundamental ekonomi lainnya. Pertama, nilai tukar rupiah memiliki hubungan kuat dengan kondisi neraca perdagangan Indonesia, diketahui bahwa neraca perdagangan Indonesia mengalami defisit dalam dua tahun berturut yaitu pada tahun 2018 sebesar US\$ 8,57 miliar dan pada selama tahun 2019 sebesar US\$ 3,2 miliar (Nugroho Setyo, 2021). Hal tersebut terjadi akibat dari pertumbuhan ekspor yang lambat dibandingkan pertumbuhan impornya. Semakin melemahnya nilai tukar IDR/USD akan meningkatkan defisit dari neraca perdagangan dalam nilai riil mata uang rupiah. Dengan demikian, pelemahan nilai tukar rupiah yang terjadi pada masa Covid-19 akan berpengaruh signifikan terhadap kondisi perekonomian Indonesia secara keseluruhan (Nugroho Setyo, 2021).

Dari sisi perusahaan, nilai tukar/kurs sangat berpengaruh terhadap kegiatan operasional dari perusahaan yang melakukan impor dari negara lain. Tercatat semenjak pandemi pada 2 Maret 2020- 16 April 2020, secara YTD tercatat bahwa kurs Rupiah terhadap US\$ terkoreksi atau melemah sebesar -12,4% dan IHSG terkoreksi sebesar 28,44% (Haryanto, 2020). Seperti yang dapat dilihat dari tabel dibawah bahwa tercatat sebelum Covid-19 terjadi, nilai tukar/kurs rupiah per dolar AS terbesar pada Rp14.000/US\$ dan pada saat pandemi Covid-19, nilai rupiah terdepresiasi hingga

kisaran Rp16.000/US\$. Namun, pada tahun 2021 grafik dari nilai tukar/kurs tercatat kembali berada di angka Rp14.000/US\$ seperti tabel dibawah (Haryanto, 2020).



Gambar 3. Grafik Nilai Tukar/Kurs pada tahun 2020

Kondisi Financial distress pada umumnya terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Seperti yang dikatakan oleh (H. D. Platt & Platt, 2002) Financial distress adalah suatu keadaan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi pada perusahaan tersebut. Kebangkrutan sendiri diartikan sebagai suatu keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu dalam memenuhi kewajiban-kewajiban debitur dikarenakan perusahaan telah mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk melanjutkan usahanya. Berbagai metode telah dikembangkan dan digunakan untuk memprediksi Financial distress yang terjadi di perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score (1968) yang dimana merupakan penelitian pertama yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan yang menjadi instrumen dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Dalam penelitian ini berfokus pada pengaruh indikator makroekonomi yang terdiri dari inflasi dan nilai tukar/kurs terhadap financial distress pada perusahaan Non-cyclicals. Perusahaan Non-cyclicals merupakan perusahaan yang memproduksi barang-barang primer atau barang-barang kebutuhan sehari-hari. Dalam penelitian ini akan membandingkan dua periode yaitu periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan pada masa Covid-19 (2018-2021). Penelitian ini juga menggunakan rasio keuangan sebagai variabel kontrol yang menjadi prediktor financial distress yang terdiri dari rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Keynes Theory

Teori Keynesian merupakan teori makroekonomi yang membahas mengenai pengeluaran dalam perekonomian serta pengaruhnya terhadap output dan inflasi. Keynes juga mengatakan bahwa kegiatan perekonomian suatu negara tidak hanya ditentukan oleh perbelanjaan agregat, namun juga ditentukan oleh kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Untuk menciptakan kondisi perekonomian yang stabil pemerintah membutuhkan beberapa instrumen kebijakan seperti yang direkomendasikan oleh Keynes, yakni antara lain kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Dalam penerapan kebijakan ini, Bank Indonesia ditunjuk oleh pemerintah sebagai bank sentral dalam penerapan kebijakan moneter dengan alat kebijakan yang digunakan berupa suku bunga serta pengawasan langsung dari pemerintah dalam menstabilkan nilai inflasi (Sukirno, 2002).

2.2 Financial distress

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan dari kinerja keuangan perusahaan yang diawali dengan kegagalan perusahaan dalam memasarkan produknya yang berdampak pada menurunnya nilai penjualan. Dengan kata lain Financial distress diartikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum mengalami kebangkrutan ataupun likuidasi (H. Platt & Platt, 2006). Financial distress menggambarkan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang ditunjukkan dengan laba bersih negatif selama dua tahun dan jika tidak melakukan upaya perbaikan, maka akan

menyebabkan kebangkrutan. Dalam penelitian ini financial distress diproksikan dengan Model Altman Z-Score. Alasan menggunakan model tersebut dikarenakan dari berbagai model perhitungan financial distress model Altman Z-Score dinilai menjadi model yang paling akurat dalam memprediksi kondisi financial distress (Fachrudin, 2020). Peneliti (Nirmalasari, 2018) lain juga mengatakan bahwa model Altman Z-Score menjadi metode paling akurat dibandingkan dengan model Springate dan Zmijewski. Terdapat klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut sesuai Altman Z-Score yaitu; $Z > 2,6$ kategori sehat/non distress, $1,1 < Z < 2,6$ kategori grey area, $Z < 1,1$ kategori perusahaan mengalami financial distress

2.3 Makroekonomi

Makroekonomi berhubungan langsung dengan perilaku ekonomi secara keseluruhan seperti boom dan resesi, total output barang dan jasa perekonomian, tingkat inflasi dan pengangguran, neraca pembayaran dan tarif. Makroekonomi berpusat pada perilaku ekonomi serta kebijakan yang berpengaruh pada konsumsi dan investasi, penentu perubahan upah dan harga, kebijakan moneter dan fiskal, persediaan uang (Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, 2018). Kondisi makroekonomi yang terjadi termasuk dalam faktor eksternal yang dimana berada di luar kendali perusahaan, sehingga hal tersebut memberikan potensi bagi perusahaan untuk mengalami Financial distress.

2.3.1 Inflasi

Inflasi merupakan kondisi dimana terjadinya kecenderungan peningkatan harga barang secara umum dan berlangsung secara terus menerus, dapat diukur menggunakan suatu ukuran harga rata-rata atau biasa disebut juga dengan indeks harga (Paul A. Samuelson, 2004). Terdapat empat jenis inflasi menurut (Fahmi, 2012) yaitu:

- 1) Inflasi Ringan (Creeping Inflation): inflasi yang memiliki skala kecil yaitu skala inflasi $< 10\%$ per tahun.
- 2) Inflasi Moderat (Moderate Inflation): inflasi ini dapat mengancam pertumbuhan ekonomi dengan skala inflasi $10-30\%$ per tahun.
- 3) Inflasi Berat: kondisi inflasi yang berpengaruh terhadap sektor-sektor ekonomi yang mulai mengalami kelumpuhan, skala inflasi ini berada pada $30-100\%$ per tahun.
- 4) Inflasi Sangat Berat (Hyperinflation): kondisi inflasi yang terjadi pada saat zaman perang dunia kedua, dengan skala inflasi $> 100\%$ per tahun.

Indeks Harga Konsumen (IHK) menjadi indikator yang sering digunakan dalam mengukur tingkat inflasi di suatu negara. Menurut (Hartianah, 2017) berpendapat bahwa IHK adalah indeks yang menjelaskan mengenai jumlah konsumsi masyarakat atas barang ataupun jasa secara rata-rata, perubahan dari IHK tersebut terjadi pada setiap waktu yang dimana hal tersebut menunjukkan daya konsumsi masyarakat terhadap barang dan jasa tersebut. Tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa permintaan dari masyarakat yang menurun akibat dari harga barang yang sedang meningkat.

Berikut adalah rumus pertumbuhan indeks harga konsumen:

$$\text{Indeks Harga Konsumen (IHK)} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100\%$$

2.3.2 Nilai tukar/kurs

Nilai tukar/kurs merupakan harga dari suatu kurs terhadap mata uang asing yang biasa digunakan sebagai alat tukar dengan melakukan penyesuaian satuan unit dari mata uang asing tersebut (Ekananda, 2014). Nilai tukar/kurs tersebut sangat berpengaruh dalam kegiatan operasional perusahaan yang melakukan kegiatan impor bahan baku dari negara asing. Perbedaan dari mata uang menjadi salah satu indikator makroekonomi (Abigail, 2022). Dalam penelitian ini kurs yang digunakan adalah nilai Rupiah terhadap Dollar AS. Nilai tukar/kurs yang lemah akan berdampak pada depresiasi rupiah yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produksi, dengan demikian hal tersebut akan menuntun perusahaan mengalami kondisi financial distress akibat dari penurunan profitabilitas perusahaan (Darminto, 2010). Menurut (Sadono, 2011) terdapat beberapa jenis-jenis nilai tukar/kurs yaitu sebagai berikut:

- 1) Kurs Jual (Selling Rate) – Kurs jual adalah penentuan kurs dari suatu mata uang asing yang dilaksanakan oleh pihak bank pada waktu yang sudah ditentukan. Dalam kurs jual pihak bank memposisikan diri sebagai penjual, sementara itu nasabah menjadi pembeli dari mata uang asing tersebut.
- 2) Kurs Beli (Buying Rate) – Penentuan nilai tukar/kurs ini masih ditetapkan oleh pihak

bank. Berbeda dengan kurs jual, dalam kurs beli ini pihak bank memposisikan diri sebagai pembeli dari mata uang asing tersebut, sementara itu nasabah menjadi penjual mata uang asing tersebut.

- 3) Kurs Tengah (Middle Rate) – Kurs tengah adalah hasil penjumlahan dari kurs jual dan kurs beli yang kemudian mengambil nilai tukar rata-rata dibagi dua. Kurs tengah ini sudah ditentukan oleh bank sentral. Pada saat pelaporan pajak dan keuangan, menggunakan kurs tengah sebagai satuan nilai tukar/kurs mata uang asing dalam pelaporan keuangan perusahaan.
- 4) Kurs Referensi Bank Indonesia – Kurs referensi bank Indonesia ini juga diketahui dengan istilah Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) yang dimana jenis kurs ini adalah gambaran kurs rupiah terhadap dolar yang ada di pasar forex pada setiap harinya. Data dari JISDOR ini dipublikasikan setiap jam 10.00 WIB sampai jam 16.00 WIB pada situs resmi Bank Indonesia yang juga dapat menunjukkan posisi riil yang terjadi di pasar forex.

Dalam penelitian ini nilai tukar/kurs dihitung menggunakan nilai kurs tengah yang sudah dipublikasi oleh Bank Indonesia dengan perhitungan sebagai berikut

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

2.4. Pandemi Covid-19

Virus corona pertama kali teridentifikasi di kota Wuhan, Tiongkok, diberi nama coronavirus disease 2019 atau COVID-19. Gejala-gejala yang ditunjukkan dari virus ini mirip dengan gejala flu atau pilek biasa. Dalam jangka waktu beberapa bulan saja virus tersebut telah menyebar hampir di seluruh dunia, Indonesia pun menjadi salah satunya. Pada bulan Maret tahun 2020, pemerintah secara resmi mengumumkan kasus positif pertama corona di Indonesia. Tidak lama setelah pemerintah mengumumkan corona di Indonesia, tidak lama kemudian seluruh provinsi di Indonesia menyatakan bahwa terdapat masyarakat yang terjangkit virus corona tersebut (Kompas, 2020). Penyebaran virus tersebut memaksa pemerintah untuk mengeluarkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang menyebabkan pada penutupan ataupun keterlambatan perekonomian. Sektor perekonomian berada dalam kondisi lemah atau lumpuh yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami kerugian yang berujung pada kebangkrutan (Martini & Djohan, 2020).

2.5. Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk menganalisis posisi keuangan suatu perusahaan serta untuk menilai kinerja keuangan perusahaan di masa depan (Subramanyam & Wild, 2014; Sparta, 2000). Analisis rasio keuangan menjadi informasi yang sangat penting bagi beberapa pihak yaitu pihak manajemen dalam hal pembuatan keputusan, para kreditur untuk melihat potensi terjadinya risiko yang berkaitan dengan adanya jaminan pembayaran bunga serta pengambilan pokok pinjaman, dan bagi pihak stakeholder guna melakukan penelitian dalam hal kinerja perusahaan. Rasio keuangan yang menjadi variabel kontrol yang dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas – Rasio profitabilitas merupakan rasio yang memiliki manfaat untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menciptakan laba dari penggunaan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva modal atau penjualan perusahaan (Subramanyam & Wild, 2014). Pada penelitian ini rasio profitabilitas diprosikan dengan Return on assets (ROA). ROA sendiri merupakan rasio yang mengukur tingkat efektifitas serta efisiensi dalam pengelolaan aset milik perusahaan.

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total ASset}}$$

- 2) Likuiditas – Rasio likuiditas adalah kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan kas jangka pendek guna memenuhi kewajibannya, serta bergantung pada arus kas perusahaan beserta komponen dan kewajiban lancarnya (Subramanyam & Wild, 2014). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan Current ratio (CR) yang

merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek secara keseluruhan

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- 3) Leverage – Rasio leverage mengungkapkan kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam & Wild, 2014). Dalam penelitian ini leverage diproksikan dengan Debt to equity ratio (DER). Debt to equity ratio (DER) adalah kemampuan perusahaan untuk menutup hutang perusahaan secara keseluruhan dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan (Weston et al., 2010).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

- 4) Aktivitas – Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur besarnya kemampuan perusahaan dalam pengelolaan aktiva perusahaan secara efektif dan efisien (Kasmir, 2012). Dalam penelitian ini rasio aktivitas diproksikan dengan Total asset turnover (TATO), yang dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset secara keseluruhan untuk mendapatkan profit secara maksimal (Harahap, 2011).

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

2.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi skala pengukuran perusahaan dalam unsur asset ataupun unsur yang lainnya. Ukuran perusahaan juga mengungkapkan nilai besaran total asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aset perusahaan (Harahap, 2011). Total asset menjadi patokan dalam perhitungan ini karena berdasarkan pertimbangan mengenai total asset menggambarkan ukuran perusahaan.

$$\text{SIZE (Ukuran Perusahaan)} = \log (\text{nilai buku total asset})$$

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Inflasi terhadap Financial distress

Inflasi adalah kondisi dimana kenaikan harga barang secara menyeluruh terjadi di suatu negara. Tingkat inflasi yang tinggi akan memberikan dampak pada banyak aspek dalam manajemen fungsional, seperti keuangan. Terjadinya inflasi akan mengakibatkan menurunnya daya beli masyarakat yang akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan yang rendah (Darmawan, 2017). Ketika perusahaan tidak dapat menghadapi inflasi tersebut, maka perusahaan akan berpotensi untuk mengalami kondisi financial distress. Makroekonomi yang berhubungan dengan inflasi, akan menggunakan teori Keynesian sebagai dasar analisis dan memiliki tujuan untuk melihat keterkaitan terhadap kondisi financial distress. Sesuai dengan penelitian oleh (Oktarina, 2018) yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap financial distress.

H1: Inflasi berpengaruh terhadap financial distress pada periode sebelum dan pada masa Covid-19.

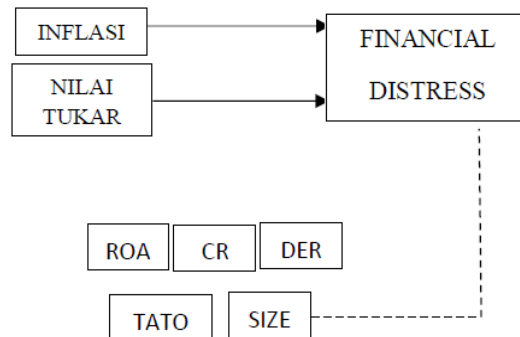
2.7.2 Pengaruh Nilai tukar terhadap Financial distress

Secara umum, nilai tukar/kurs yang lemah akan menimbulkan dampak signifikan terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan. Mayoritas perusahaan Indonesia melakukan kegiatan impor bahan baku dari luar negeri yang menciptakan transaksi pertukaran nilai mata uang terjadi, maka nilai mata uang Rupiah harus kuat sehingga dapat menjauhkan perusahaan dari kondisi financial distress. Nilai tukar membawa risiko ketidakpastian yang akan terjadi kepada investor ketika melakukan investasi di pasar global. Investor harus lebih memperhitungkan kembali premi risiko atas nilai tukar yang terus mengalami fluktuasi (Rodoni, Ahmad & Ali, 2014). Depresiasi dari nilai tukar akan mengakibatkan menurunnya pendapatan perusahaan (Widarjo & Setiawan, 2009), dengan

menurunnya pendapatan perusahaan tersebut maka akan menuntun perusahaan kepada kondisi financial distress. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Oktarina, 2018) yang mengatakan bahwa nilai tukar/kurs berpengaruh terhadap financial distress.

H2: Nilai tukar berpengaruh terhadap Financial distress pada periode sebelum dan pada masa Covid-19.

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 4. Kerangka Model Penelitian

3. METODOLOGI DAN ANALISIS DATA

3.1. Sampel dan Variabel

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh indikator makro ekonomi inflasi dan nilai tukar terhadap kondisi financial distress perusahaan Non-cyclicals. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah 59 perusahaan Non-cyclicals yang terdaftar pada IDX-IC periode 2017-2021. Penelitian ini membandingkan dua periode penelitian yaitu periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan periode masa Covid-19 (2018-2021). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress yang diukur menggunakan model Altman Z-Score. Model Altman Z-Score dihitung menggunakan rasio keuangan yang didapat dari laporan keuangan perusahaan. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel makro ekonomi yaitu inflasi dan nilai tukar. Data inflasi dan nilai tukar didapatkan melalui situs resmi dari Badan Pusat Statistik (<https://www.bps.go.id/>) dan melalui situs resmi Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id/>). Sedangkan untuk variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio keuangan yang terdiri dari return on assets, current ratio, debt to equity ratio, total assets turnover, serta menggunakan firm size.

3.2. Model Perhitungan

Untuk mengetahui adakah pengaruh yang signifikan dari variabel dependen, pada penelitian ini menggunakan 2 model regresi berganda dirumuskan sebagai berikut:

Persamaan 1 (Sebelum Covid-19):

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 TATO_{it} + \beta_7 FSIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Persamaan 2 (Masa Covid-19):

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 KURS_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 TATO_{it} + \beta_7 FSIZE_{it} + COVID_{it} + \epsilon_{it}$$

Yang dimana:

- FD_i : Financial distress (Z-Score)
- INF_{it} : Inflasi
- KURS_{it} : Nilai Tukar / Kurs
- ROA_{it} : Return on assets
- CR_{it} : Current ratio
- DER_{it} : Debt to equity ratio
- TATO_{it} : Total asset turnover
- SIZE_{it} : Firm Size
- COVID_{it} : Periode Covid-19

Tabel 1. Tabel Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi Variabel	Formulasi Variabel	Sumber
Dependen				
1.	<i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i> adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum mengalami kebangkrutan ataupun likuidasi.	$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	(Titman et al., 2011)
Independen				
2.	Inflasi	Kondisi terjadinya kecenderungan peningkatan harga barang secara umum dan berlangsung secara terus menerus, dapat diukur menggunakan suatu ukuran harga rata-rata atau biasa disebut juga dengan indeks harga.	$IHK = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$	(Natsir, 2014)
3.	Nilai tukar	Nilai tukar merupakan harga dari suatu kurs terhadap mata uang asing yang biasa digunakan sebagai alat tukar dengan melakukan penyesuaian satuan unit dari mata uang asing tersebut	$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$	(Ekananda, 2014)
Kontrol				
4.	<i>Return on Assets</i>	Rasio yang mengukur tingkat efektifitas serta efisiensi dalam pengelolaan aset milik perusahaan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$	(Subramanyam & Wild, 2014)
5.	<i>Current Ratio</i>	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek secara keseluruhan	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	(Titman et al., 2011)
6.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup hutang perusahaan secara keseluruhan dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	(Titman et al., 2011)
7.	<i>Total Assets Turnover</i>	Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset secara keseluruhan untuk mendapatkan profit secara maksimal.	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$	(Titman et al., 2011)
8.	<i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan menggunakan Ln Total Assets	$SIZE = \log(\text{nilai buku total asset})$	

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian menggunakan sektor Non-cyclicals yang terdaftar di IDX-IC pada sektor D, serta periode pengamatan yang dilakukan adalah tahun 2017-2021, dengan melakukan perbandingan antara dua periode penelitian yaitu periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan periode masa Covid-19 (2018-2021). Metode pengumpulan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria pemilihan sampel yaitu merupakan perusahaan yang terklasifikasi pada manufaktur Non-cyclicals IDX-IC sektor D, perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan serta laporan tahunan dengan menggunakan mata uang rupiah, serta perusahaan melaporkan data laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap. Berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, terdapat 59 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini.

Tabel 2. Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan <i>Non-cyclicals</i> klasifikasi sektor D yang terdaftar di IDX-IC periode 2017-2019 (Sebelum Covid-19) yang memenuhi kriteria. Periode pengamatan	59 3 tahun
Jumlah observasi awal	177
Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>Non-cyclicals</i> sektor D yang terdaftar di IDX-IC periode 2018-2021 (Masa Covid-19) yang memenuhi kriteria. Periode pengamatan	59 4 tahun
Jumlah observasi awal	236

Sumber: data diolah oleh penulis, 2022

4.2. Analisis Deskriptif

Statistika deskriptif menjelaskan mengenai deskripsi dari karakteristik setiap variabel pada sampel yang digunakan. Hasil informasi yang dihasilkan berupa nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), nilai terkecil (minimum), nilai terbesar (maximum), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Model Regresi Pertama – Periode sebelum Covid-19 (2017-2019)							
Variabel	Mean	Median.	Max.	Min.	Std. Dev.	Skew	Observation
<i>Financial distress</i>	2.50	2.21	9.81	-6.90	2.52	-0.28	91
Inflasi	0.03	0.03	0.04	0.03	0.00	0.26	91
Nilai tukar	13.99	13.90	14.48	13,55	0,38	0,26	91
ROA	0,03	0,04	0,22	-0,23	0,07	-0,87	91
CR	2,03	1,50	7,20	0,31	1,48	1,61	91
DER	1,39	0,93	17,21	0,13	1,96	6,02	91
TATO	1,27	1,08	4,46	0,07	0,94	1,06	91
SIZE (Million Rp)	2183945	2141000	3058000	1364000	5477527	0,10	91
Model Regresi Kedua – Periode masa Covid-19 (2018-2021)							
Variabel	Mean	Median.	Max.	Min.	Std. Dev.	Skew	Observation
<i>Financial distress</i>	2,61	2,12	8,71	-3,50	2,54	0,24	91
Inflasi	-4,69	2,72	3,13	-24,01	11,96	-1,00	91
Nilai tukar	14,17	14,11	14,48	13,90	0,22	0,18	91
ROA	0,04	0,04	0,19	-0,25	0,08	-1,11	91
CR	2,00	1,53	7,50	0,56	1,42	2,00	91
DER	1,59	1,06	23,42	0,15	2,55	7,06	91
TATO	1,33	1,16	4,46	0,15	0,86	1,08	91
SIZE (Million Rp)	2204670	2038000	3062000	1369000	5541677	0,07	91
COVID	0,47	0,00	1	0,00	0,50	0,11	91

4.3. Analisis Data Panel

Setelah dilakukan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, menunjukkan hasil bahwa kedua periode menggunakan Common Effect Model (CEM).

Tabel 4. Hasil Uji Regresi 2017-2019

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	2.475616	1.406429	1.760214	0.0821	-
INF	-9.247681	9.318175	-0.992435	0.3239	Tidak Berpengaruh
KURS	-0.169766	0.089641	-1.893840	0.0617	Tidak Berpengaruh
ROA	16.76076	0.538216	31.14133	0.0000	Berpengaruh (+)
CR	0.788698	0.025158	31.34936	0.0000	Berpengaruh (+)
DER	-0.384249	0.018251	-21.05350	0.0000	Berpengaruh (-)
TATO	0.471193	0.035665	13.21164	0.0000	Berpengaruh (+)
SIZE	0.000202	6.391030	3.155699	0.0022	Berpengaruh (+)
R-Squared					0.987573
Adjusted R-Squared					0.986525
Prob (F-statistic)					0.000000

Berdasarkan tabel 4 diatas, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$FDit = 2.475616 - 9.247681INFit - 0.169766KURSit + 16.76076ROAit + 0.788698CRit - 0.384249DERit + 0.471193TATOit + 0.000202SIZEit + \epsilon it$$

Tabel 5. Hasil Uji Regresi 2018-2021 (Covid-19)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	4.463363	1.528720	2.919673	0.0045	-
INF	-0.006220	0.002673	-2.326715	0.0224	Berpengaruh (-)
KURS	-0.350485	0.107133	-3.271506	0.0016	Berpengaruh (-)
ROA	16.83966	0.312415	53.90153	0.0000	Berpengaruh (+)
CR	0.983422	0.017539	56.07081	0.0000	Berpengaruh (+)
DER	-0.120330	0.009848	-12.21908	0.0000	Berpengaruh (-)
TATO	0.505031	0.028901	17.47452	0.0000	Berpengaruh (+)
SIZE	3.313640	4.504720	0.073559	0.9415	Tidak Berpengaruh
COVID	-0.118794	0.061732	-1.924334	0.0578	Tidak Berpengaruh
R-Squared					0.993724
Adjusted R-Squared					0.993112
Prob (F-statistic)					0.000000

Persamaan regresi untuk tahun 2018-2021 (Covid-19) menambahkan variabel Covid-19 pada persamaan regresi berupa 1 dan 0, yang mana angka 0 ditujukan untuk tahun 2018-2019, dan angka 1 ditujukan untuk tahun 2020-2021. Berdasarkan tabel 5 diatas, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$FDit = 4.463363 - 0.006220INFit - 0.350485KURSit + 16.83966ROAit + 0.983422CRit - 0.120330DERit + 0.505031TATOit + 3.313640SIZEit - 0.118794COVIDit + \epsilon it$$

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi Periode 2017-2019 (Sebelum Covid-19)

Berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0.986525. Nilai tersebut menjelaskan bahwa variabel dependen pada penelitian ini yaitu Financial distress mampu untuk dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari INF, KURS sebesar 98,65% dan sisanya sebesar 1,35% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi Periode 2018-2021 (Masa Covid-19)

Berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0.993112. Nilai tersebut menjelaskan bahwa variabel dependen pada penelitian ini yaitu Financial distress mampu untuk dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari INF, KURS sebesar

99,31% dan sisanya sebesar 0,69% dijelaskan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

4.4.3 Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pengolahan data seperti pada tabel 4 dan 5, didapatkan nilai probabilitas (F-statistic) untuk kedua periode sebelum dan pada masa Covid-19 sebesar 0.000000. Nilai tersebut lebih kecil daripada 0,05 yang mengatakan bahwa variabel independen (INF dan KURS) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (financial distress).

4.4.5 Uji Parsial (Uji t)

1) Pengaruh Inflasi terhadap Financial distress

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel inflasi (INF) pada periode 2017-2019 memiliki nilai probabilitas diatas nilai signifikan 0.05 yaitu sebesar 0.3239 sehingga dapat disimpulkan bahwa INF tidak berpengaruh terhadap Financial distress. Namun pada periode masa Covid-19 yaitu 2018-2021 menghasilkan probabilitas dibawah nilai signifikan sebesar 0.0224. Sehingga dapat dijelaskan bahwa INF berpengaruh negatif terhadap financial distress. Dengan kata lain, besar kecilnya nilai INF di suatu perusahaan akan mempengaruhi kondisi financial distress pada perusahaan tersebut.

Kondisi inflasi di suatu negara bisa menyebabkan penurunan permintaan konsumen, yang akan menyebabkan profitabilitas suatu perusahaan akan menurun yang dapat menuju pada financial distress (Darmawan, 2017). Tinggi rendahnya inflasi mempengaruhi financial distress pada periode Covid-19 (2018-2021) karena inflasi yang terjadi pada tahun 2020 cukup tinggi dan kurang stabil. Tingkat inflasi yang tergolong stabil memungkinkan perusahaan dapat mengurangi potensi terjadinya kondisi financial distress (Myllariza, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktarina, 2018) yang menyatakan bahwa faktor makroekonomi inflasi berpengaruh negatif terhadap financial distress

2) Pengaruh Nilai tukar/Kurs USD/IDR terhadap Financial distress

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel Nilai tukar USD/IDR (KURS) pada periode 2017-2019 memiliki nilai probabilitas diatas nilai signifikan 0.05 yaitu sebesar 0.0617 sehingga dapat disimpulkan bahwa KURS tidak berpengaruh terhadap Financial distress. Namun pada periode masa Covid-19 yaitu 2018-2021 (Covid-19) menghasilkan probabilitas dibawah nilai signifikan sebesar 0.0016. Sehingga dapat dijelaskan bahwa KURS berpengaruh negatif terhadap financial distress. Dengan kata lain, besar kecilnya nilai KURS di suatu perusahaan mampu mempengaruhi kondisi financial distress pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktarina, 2018) yang menyatakan bahwa faktor makroekonomi nilai tukar/kurs berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Terdapat risiko di dalam nilai tukar/kurs diakibatkan terjadinya perubahan kurs valas di pasaran yang jauh dari yang diharapkan, terlebih lagi ketika dikonversikan dengan mata uang domestic (Fahmi, 2012). Teori tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini pada periode masa Covid-19 (2018-2021) yang menunjukkan bahwa nilai tukar Dollar US terhadap Indonesia Rupiah mengalami penurunan hingga menyentuh Rp 16.000 pada periode masa Covid-19 yang menjelaskan bahwa kurs rupiah melemah. Nilai mata uang Dollar US yang tinggi terhadap IDR akan mempengaruhi potensi terjadinya kondisi financial distress suatu perusahaan, karena perusahaan harus mengalokasikan dana yang lebih besar untuk kurs transaksi. Berdasarkan Keynesian theory yang mengatakan bahwa perusahaan tidak memiliki kekuatan untuk melakukan perubahan terhadap harga jual terhadap produknya, karena perusahaan harus mempertimbangkan dan menyesuaikan harga jual yang diterbitkan oleh perusahaan sejenis. Apabila perusahaan meningkatkan harga jual maka akan menyebabkan kemungkinan permintaan masyarakat rendah ataupun masyarakat yang lebih memilih untuk membeli barang substitusi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa INF dan KURS berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hal tersebut mengartikan bahwa apabila terjadi kenaikan nilai rata-rata dari INF dan KURS, maka akan menghasilkan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Hal tersebut terjadi diakibatkan oleh pandemi Covid-19 yang terjadi pada awal tahun 2020 yang mempengaruhi fluktuasi dari inflasi dan nilai tukar/kurs. Perusahaan Non-cyclicals pun ikut terdampak dari pandemi tersebut. Namun bagi perusahaan Non-cyclicals yang menghasilkan barang kebutuhan primer tidak terlalu menjadi masalah karena apabila terjadi kenaikan harga produk tersebut, konsumen akan tetap membeli produk-produk tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa apabila terjadi kenaikan pada inflasi, maka harga dari barang-barang juga akan meningkat sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk meningkatkan harga jual barang tersebut, sehingga perusahaan akan terhindar dari financial distress.

Hasil yang sama didapatkan untuk variable KURS yang berpengaruh negatif terhadap financial distress. Artinya Nilai tukar/kurs yang lemah, akan menunjukkan bahwa potensi terjadinya financial distress akan kecil. Hal tersebut terjadi karena sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini merupakan perusahaan Non-cyclicals, perusahaan yang mayoritas memproduksi kebutuhan primer atau kebutuhan sehari-hari, yang kemungkinan besar konsumen akan tetap membeli produk-produk tersebut walaupun terjadi kenaikan harga. Dapat disimpulkan bahwa apabila nilai tukar/kurs IDR/USD melemah, menyebabkan harga dari barang-barang tersebut akan meningkat yang membuat perusahaan lebih mudah untuk meningkatkan harga jualnya, sehingga potensi untuk terjadinya financial distress akan rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktarina, 2018).

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang diharapkan bisa diperbaiki pada penelitian selanjutnya, yaitu:

- 1) Penelitian ini hanya meneliti perusahaan Non-cyclicals yang terklasifikasi IDX-IC dengan periode terbatas jangka pendek karena melakukan perbandingan periode sebelum Covid-19 (2017-2019) dan periode masa Covid-19 (2018-2021).
- 2) Penelitian ini hanya menggunakan variabel makroekonomi yang terdiri dari inflasi dan nilai tukar/kurs.
- 3) Beberapa web perusahaan sulit diakses sehingga pengumpulan data menjadi terhambat.
- 4) Beberapa perusahaan tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap.

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan maka saran yang dapat penulis sampaikan adalah sebagai berikut:

- 1) Memilih objek penelitian atau perusahaan lain yang memiliki jenis usaha atau bisnis yang berbeda dengan menambah periode pengamatan.
- 2) Indikator makroekonomi juga bisa diperluas dengan menambah indikator lainnya seperti suku bunga dan GDP.

DAFTAR PUSTAKA

- Abigail, S. V. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Tukar terhadap Financial distress selama Covid-19. In Skripsi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- CNN. (2020). Dampak Resesi Corona Mengalir ke Berbagai Sektor. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200908105412-532-543899/dampak-resesi-corona-mengalir-ke-berbagai-sektor>
- CNN. (2021). Daftar Gerai Giant yang Tutup. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210305102841-92-614067/daftar-gerai-giant-yang-tutup>
- Darmawan, S. (2017). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Jenis Kepemilikan. Efektif Jurnal Ekonomi Dan Bisnis 7, 7(1), 100–122.
- Darminto. (2010). Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.
- Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, R. (2018). Macroeconomics, Thirteenth Edition (13th ed.). McGraw-Hill Education : New York., 2017.
- Ekananda, M. (2014). Ekonomi Internasional. Jakarta: Erlangga.

- Fachrudin, K. A. (2020). The Relationship between Financial distress and Financial Health Prediction Model: A Study in Public Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 22(1), 18–27. <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.18-27>
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Alfabeta. <https://books.google.co.id/books?id=fDYargEACAAJ>
- Harahap, S. S. (2011). *Teori Akuntansi*. Rajawali Pers, 2011. http://ucs.sulselib.net//index.php?p=show_detail&id=27852
- Hartianah, D. P. (2017). Pengaruh Aspek Operasional, Corporate Governance dan Makroekonomi Terhadap Financial distress (Studi pada Perusahaan Agrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015 [Universitas Brawijaya.]. <http://repository.ub.ac.id/id/eprint/166086>
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>
- Hidayat, Masyta, Nidar, Ahmad, Syarif, *Economies*, 2022. <https://doi.org/10.3390/economies10010006>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada
- Kompas. (2020). Fakta Lengkap Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia. *Kompas.Com*. <https://nasional.kompas.com/read/2020/03/03/06314981/fakta-lengkap-kasus-pertama-virus-corona-di-indonesia>
- Martini, M., & Djohan, H. A. (2020). Analisis Kinerja Saham Lq45 Sebelum Dan Selama Pandemi Coronavirus Disease (Covid-19) Di Indonesia. *Jurnal Interprof*, 6(2), 156–167. <https://doi.org/10.32767/interprof.v6i2.1195>
- Myllariza, V. (2021). Pengaruh rasio keuangan dan makroekonomi terhadap financial distress pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bei periode 2015-2019. 9, 1293–1307.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi Moneter & Kebanksentralan*. Penerbit Mitra Wacana Media.
- Nirmalasari, L. (2018). Analisis Financial distress Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Nugroho Setyo, T. (2021). Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Mata Uang Asing di Masa Pandemi Covid-19. *Reportase.Tv*. <https://reportase.tv/fluktuasi-nilai-tukar-rupiah-terhadap-mata-uang-asing-di-masa-pandemi-covid-19/>
- Oktarina, D. (2018). Prediksi Financial distress Menggunakan Rasio Keuangan, Sensitivitas Makroekonomi dan Intellectual Capital. *Ultima Accounting*, 10(2), 96–109.
- Paul A. Samuelson, W. D. N. (2004). *Macroeconomics 17th edition* (et al. Gretta (ed.); 17th editi). Jakarta : Media Global Edukasi , 2004.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>

- Platt, H., & Platt, M. (2006). Understanding Differences Between Financial distress and Bankruptcy. *Review of Applied Economics*, 2(2), 141–157. <https://doi.org/10.22004/ag.econ.50146>
- Pratama, A. (2021). Bos HERO Ungkap Alasan Tutup Gerai Giant. *Idxchannel.Com*. <https://www.idxchannel.com/market-news/bos-hero-ungkap-alasan-tutup-gerai-giant>
- Rodoni, Ahmad & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sadono, S. (2011). *Pengantar Teori Makroekonomi*. PT. RajaGrafindo Persada, 2001. <http://opac.lib.unlam.ac.id/id/opac/detail.php?q1=339.01&q2=Sad&q3=P&q4=>
- Sidik, S. (2020). Emiten dari Sektor Ini Paling Sengsara Hadapi Efek Covid-19. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200512130429-17-157880/emiten-dari-sektor-ini-paling-sengsara-hadapi-efek-covid-19>
- Sidik, S. (2021). Sayonara Gerai Giant! Ternyata Separah Ini Kinerja HERO. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210525135916-17-248255/sayonara-gerai-giant-ternyata-separah-ini-kinerja-hero>
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1580–1587.
- Sparta, *Jurnal Akuntansi FE Untrar*, (2000). https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=hrjvMEoAAAAJ&cst=art=20&pagesize=80&citation_for_view=hrjvMEoAAAAJ:ZzISgRqYyKMC
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2014). *Financial Statement Analysis 10th edition* (Ed. 10). Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- Sukirno, S. (2002). *Perkembangan pemikiran, dari klasik hingga keynesian baru*. RajaGrafindo Persada.
- Thim, C. K., Choong, Y. V., & Nee, C. S. (2011). Factors affecting financial distress: The case of Malaysian public listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 8(4 D), 345–351. <https://doi.org/10.22495/cocv8i4c3art3>
- Titman, S., Martin, J. D., & Keown, A. J. (2011). *Financial Management: Principals and Application*. Prentice Hall PTR. <https://books.google.co.id/books?id=nnHboQEACAAJ>
- Weston, J. F., Copeland, T. E., Wasana, A. J., & Kibrandoko. (2010). *Manajemen Keuangan (Jilid 2) (Revisi)*. Binarupa Aksara.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.

