

Research Article

Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-score Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid -19 (Studi Kasus Tahun 2019-2020)

Ayu Dila Anggraeny¹, Ade Suryana²

¹Universitas Bakrie

²Institut Ilmu Sosial dan Manajemen STIAMI

Article history:

Submission December 2022

Revised January 2023

Accepted January 2023

*Corresponding author:

E-mail:

ayu.dila21@gmail.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Altman Z-Score terhadap harga saham, pengaruh rasio-rasio pada Altman Z-score terhadap harga saham sebelum dan saat pandemi covid-19, dan mengetahui perbedaan rasio-rasio pada Altman Z-score sebelum dan saat pandemic covid-19 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Purposive Sampling. Terdapat 14 Sampel Perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada regresi linier sederhana nilai Altman Z-score tidak berpengaruh terhadap harga saham sebelum pandemi covid-19 dan saat pandemi covid -19.

Keywords: *Altman Z-score, kebangkrutan, Harga Saham, Pandemi Covid-19, Perusahaan Manufaktur.*

Pendahuluan

Saat ini pertumbuhan sektor manufaktur di Indonesia mulai menggantikan peran perekonomian berbasis komoditi menjadi peran perekonomian berbasis manufaktur. Kontribusi manufaktur Indonesia mencapai 20,27% dan menjadikan yang terbesar di ASEAN. Menurut Airlangga Hartarto, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Indonesia, peran industri manufaktur mampu memberikan dan meningkatkan *value added* produk, menyerap tenaga kerja, meningkatkan penerimaan pajak serta menjadi sumber devisa

bagi negara. Berikut ini data sektor industri yang memberikan pencapaian melebihi PDB nasional, yaitu industri logam dasar sebesar 9,94%, industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 7,53%, dan industri alat angkutan sebesar 6,33%. Beberapa faktor pendorong pertumbuhan ekonomi secara nasional diantaranya di negara ASEAN lainnya juga dikembangkan sektor industri manufaktur, selain itu 80% kekuatannya berasal dari pasar dalam negeri dan sisanya merupakan pasar ekspor (www.investindonesia.go.id, n.d).

How to cite:

Anggraeny, A. D. & Suryana, A. (2022). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-score Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid -19 (Studi Kasus Tahun 2019-2020). *Jurnal Ekonomi dan Statistik Indonesia*. 2(3), 327 – 351. doi: 10.11594/jesi.02.03.09

Perkembangan industri manufaktur yang semakin baik pun turut memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian. Terlihat sejak 2015 serapan tenaga kerja di sektor industri terus meningkat dari 15,54 juta orang pada 2015 menjadi 18 juta orang di 2018 atau naik 17,74%, penambahan populasi industri besar dan sedang dari 2014 tercatat sebanyak 25.094 unit usaha menjadi 30.992 unit usaha pada tahun 2018 dengan kata lain terjadi pertumbuhan sebanyak 5.898 unit usaha, pertumbuhan juga terjadi pada sektor industri kecil dari 3,52 juta unit usaha menjadi 4,49 juta unit usaha di 2017. (<https://kemenperin.go.id.2019>)

Penurunan IHSG dibentuk dari penurunan pada harga saham di semua sektor di Bursa Efek Indonesia yang diklasifikasi menjadi 3 klasifikasi dimana masing masing klasifikasi mempunyai sub klasifikasi sebagai berikut subklasifikasi dari Penghasilan bahan baku terdiri dari pertanian, pertambangan, subklasifikasi dari manufaktur terdiri dari aneka industri, industri dasar dan kimia, serta industri barang konsumsi, dan subklasifikasi jasa mencakup properti dan real estat, infrastruktur, utilitas dan transportasi. Penurunan harga saham 2019 ke 2020 yang cukup signifikan terjadi di sektor manufaktur mencapai 38% dibandingkan dengan penghasilan bahan baku 36% dan Jasa 26% adapun pada akhir tahun 2020 perusahaan manufaktur pun hanya mampu naik di angka 10

Penurunan harga manufaktur pada Triwulan I tahun 2020 yang turun cukup dalam selain pandemi covid-19 juga disebabkan karena pengaruh global yaitu adanya perang dagang antara Amerika dan Tiongkok sehingga saham aneka industri sedikit mengalami tekanan. Penurunan indeks saham yang cukup parah di dominasi oleh saham saham kategori blue chip yaitu Saham PT Astra International (ASII), PT Semen Indonesia, PT Gudang Garam Tbk (GGRM), dan PT Indocement Tunggul Prakarsa (INTP).

Berdasarkan indikasi - Indikasi tersebut menimbulkan kekhawatiran bahwa perusahaan dalam industri manufaktur memiliki risiko *financial distress* dan *economic distressed* yang tinggi dalam mempertahankan perusahaannya di tengah kondisi pasar dalam

pandemi covid 19 yang tinggi tekanan, serta kekhawatiran juga timbul di sisi investor apakah perusahaan ini akan berpotensi memberikan return yang sangat menguntungkan atau cenderung mendekati kebangkrutan. *Working Capital to Total Asset (WCTA)*, *Retained Earning to Total Asset (RETA)*, *Earning Before Interest and Tax to Total Asset (EBITTA)*, *Market Value of Equity to Total Liabilities (MVETL)*, dan *Sales to Total Asset (STA)* merupakan beberapa indikator yang dapat menggambarkan *financial distress*.

Undang - Undang No. 37/2004 tentang Kepailitan, disebutkan, "perusahaan dinyatakan pailit jika pada keputusan pengadilan yang berwenang atau berdasarkan permohonan sendiri, jika memilih dua atau lebih kreditur dan perusahaan tidak mampu membayar sedikit atau hutangnya telah jatuh tempo". Perusahaan yang mempunyai masalah keuangan akibat dari kesulitan dalam memperoleh laba atau penurunan laba secara terus menerus merupakan awal dari *financial distress* yang akan menyebabkan kebangkrutan.

Melihat kondisi perusahaan tersebut dalam keadaan sehat atau tidak terdapat beberapa studi empiris yang melakukan penelitian terhadap *financial distress* salah satunya yang dikembangkan di tahun 1967 oleh ilmuwan bernama Edward Altman pada tahun 1967 yang melahirkan Metode Altman Z-Score. Menurut Ratnasari (2018) Metode ini dikatakan mampu menghasilkan tingkat akurasi sampai dengan 90.48% dan tingkat kesalahan penulisan sebesar 2.38%. Selain itu terdapat 2 metode lain untuk penelitian terhadap *financial distress* yaitu metode Springate Score di tahun 1978 yang di kembangkan oleh Gordon L.V. Springate dengan tingkat akurasi 85.71% dan tingkat kesalahan penulisan sebesar 14.29% dan metode Zmijewski pada tahun 1984 dengan tingkat kesalahan penulisan sebesar 19.05% serta tingkat akurasi sebesar 80.95%.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis Landasan Teori

Teori Sinyal

Teori ini memberikan penjelasan bahwa indikasi atau sinyal bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik bisa dilihat pada data-

data di laporan keuangan. Teori sinyal merupakan sikap dan perilaku manajemen suatu perusahaan yang menunjukkan kepada investor perihalan pandangan atas prospek masa depan perusahaan dari sisi pandangan manajemen (Brigham & Houston, 2014). Teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan informasi yang berasal dari manajerial & struktur keuangan perusahaan akan menjadi tanda atau sinyal terhadap pasar yang akan mengubah keseimbangan pasar. Informasi yang akurat, relevan, tepat waktu dan lengkap sangat berguna bagi investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Keterkaitan antara publikasi informasi yang dapat dilihat baik dari kondisi keuangan, laporan keuangan, ataupun kondisi sosial politik terhadap naik turunnya *volume* perdagangan saham dapat dilihat dari efisiensi pasar. Menurut Weston & Copeland (1992), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham salah satunya adalah kondisi fundamental emiten. Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu dari analisis fundamental. Prediksi kebangkrutan berdasarkan teknik analisis fundamental tersebut dapat menggunakan metode yang di kembangkan oleh Altman yaitu metode Altman Z-Score.

Prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score diharapkan mampu memberikan sinyal bagi pihak eksternal maupun internal apakah perusahaan tersebut mengalami penurunan ataupun kenaikan dalam kondisi kinerja keuangan yang akan berdampak terhadap harga saham perusahaan. Naik turunnya kondisi kinerja perusahaan yang terjadi merupakan sinyal bagi para investor dan kreditor yang dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan.

Definisi Konsep

Saham

Menurut undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Efek merupakan surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Menurut Fahmi (2016) saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan

modal/dana pada suatu perusahaan. Saham berwujud selebar kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Serta merupakan persediaan yang siap untuk dijual. Menurut Hartono (2016) saham adalah hak kepemilikan perusahaan yang dijual.

Dalam Altman Z- score, terdapat total dari saham atau dapat dikatakan ekuitas perusahaan yang digunakan dalam salah satu rasionya. Ekuitas perusahaan terdiri atas saham biasa yaitu ekuitas yang tidak memiliki prioritas atas dividen atau dalam kondisi pailit (Ross et al., 2015, p. 313) dan saham preferen yaitu saham yang lebih diprioritaskan untuk mendapatkan dividen dibandingkan dengan saham biasa, umumnya dengan tingkat dividen yang tetap, terkadang tanpa hak suara (Ross et al., 2015, p. 318)

Investor dapat membeli dan menahan saham perusahaan tersebut akan mendapatkan hak atas laba perusahaan, meskipun juga investor akan mendapatkan rugi yang didapat perusahaan (jika rugi). Investor juga dapat melakukan penjualan saham yang artinya melepaskan tanda milik perusahaan & melepaskan hak-hak yang melekat pada saham.

Pemegang saham merupakan sebutan untuk pemilik saham suatu perusahaan. Tanggung jawab pemilik saham hanya sebatas pada modal yang diserahkan. Ketika investor masuk dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) merupakan bukti bahwa seseorang dianggap sebagai pemegang saham.

Jenis-Jenis Saham

Perusahaan diperbolehkan melakukan penjualan hak kepemilikannya yang berbentuk saham. Jika cuma ada satu jenis saham yang diedarkan maka saham ini disebut saham biasa. Menurut Hartono (2016) ada 3 jenis saham yaitu saham biasa, saham preferen, dan saham treasuri:

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang mana jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham. Saham biasa sendiri memiliki hak kontrol untuk para pemegangnya, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak untuk mendapat-

kan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham dari kemerosotan nilai (hak *preemptive*). (Fahmi, 2013, p. 38) mengatakan bahwa, saham biasa memiliki beberapa jenis, yaitu:

a. *Blue Chip-Stock*

Adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan manajemen yang berkualitas.

b. *Growth Stock*

Adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain.

c. *Defensive Stock*

Adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan dan kinerja pasar.

d. *Cyclical Stock*

Adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat juga saat ekonomi lesu.

e. *Seasonal Stock*

Adalah saham perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan.

f. *Speculative Stock*

Adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang memungkinkan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Ini biasanya dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

2. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Pada saham ini sendiri memiliki banyak keistimewaan. Pengertian saham preferen Menurut Kieso, dkk, saham preferen adalah saham dengan kelas khusus yang memiliki beberapa referensi atau kelebihan atau fitur yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Karakteristik yang membedakan saham biasa dan saham preferen terletak pada sifatnya yang lebih tertutup dan negatif disamping preferensinya. Misalnya saham preferen tidak memiliki hak suara, tidak kumulatif, dan non partisipasi.

(2014.P 316) Kemudian Menurut Fahmi (2013, p. 37): "Preferred Stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan)."

Merujuk uraian diatas bahwa saham preferen adalah jenis saham terlebih dahulu menerima hak laba, laba kumulatif, hak pembayaran terlebih dahulu jika perusahaan pailit dan hak dividen tetap, tetapi pemilik saham preferen tidak mendapatkan hak RUPS.

Namun agar investor tetap tertarik dengan saham preferen & tetap mendatangkan keuntungan baik untuk investor atau untuk perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa saham preferen menambah bentuk dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan. Saham preferen semacam ini disebut dengan *convertible preferred stock*. Format lain dari saham preferen adalah dengan diberikannya hak perusahaan yang menerbitkan untuk melakukan pembelian kembali saham ini dari investor pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan nominal tertentu. Harga beli kembali ini biasanya tidak lebih rendah dari nilai harga sahamnya, saham semacam ini disebut *Callable Preferred Stock*.

3. Saham Treasuri

Menurut Hartono (2016) Saham milik perusahaan yang sudah untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar dari selembarnya saham sebuah perusahaan atau emiten pada waktu tertentu. Harga saham terbentuk dari interaksi kinerja perusahaan dengan situasi pasar yang terjadi di pasar sekunder. Pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang telah dicantumkan di bursa. Harga Saham terbentuk karena adanya penawaran dan permintaan. Menurut Hartono (2016) harga saham terdiri atas tiga nilai saham yaitu:

1. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. pernah

dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan Yang mana nilai buku sendiri dipengaruhi oleh nilai-nilai lain seperti nilai nominal (*par value*), agio saham (*additional paid capital atau in excess of par value*), nilai modal yang disetor (*paid in capital*), dan laba yang ditahan (*retained earnings*).

2. Nilai Pasar

Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau nilai fundamental (*fundamental value*) adalah nilai seharusnya dari suatu saham perusahaan atau nilai sebenarnya suatu saham perusahaan. Harga saham pada umumnya menunjukkan harga yang tercipta dari pergerakan pasar atau bursa, yang dimaksud dengan pergerakan pasar adalah pergerakan yang dilakukan oleh penjual dan pembeli. Sehingga yang dimaksud dengan harga saham adalah harga pasar saham. Karena harga itu merupakan perwujudan dari harga atau nilai sekarang (*present value*) yang berlaku pada pasar saham. Jika Pemegang saham perusahaan *go public* ingin melakukan penjualan seluruhnya atau sebagian saham yang dimilikinya, harga saham yang berlaku dapat disebut harga bursa atau *kurs* dalam saham.

Kurs saham ini memiliki hubungan yang positif dengan kemampuan suatu perusahaan yang berarti apabila kemampuan perusahaan kearah peningkatan, kurs saham juga akan mempunyai nilai yang tinggi dan diatas harga buku. Naik turunnya harga saham dinyatakan pada saat bursa efek sudah tutup dan harga terakhirlah yang dinyatakan harga pasar. Apabila jumlah saham yang diterbitkan dikalikan dengan harga pasar maka didapatkan nilai pasar.

Penilaian Harga Saham

Dalam penerapan di lapangan, menentukan harga saham diarahkan kepada studi empiris tentang pengembangan teori penilaian yang

berbanding lurus dengan pandangan investor yang ingin menginvestasikan dananya di suatu perusahaan. Investor sangat mencermati kondisi kontinuitas hidup penerbit saham. Menghitung risiko merupakan upaya yang selalu dilakukan investor sebelum menginvestasikan dananya. Terdapat dua teknik analisis dalam menilai harga saham yaitu:

1. Analisis Fundamental

Menurut Widoatmodjo (2009) dalam Arifin & Agustami (2016) analisis fundamental sering digunakan untuk menilai harga saham adalah dengan menganalisa kinerja keuangan perusahaan melalui analisis rasio yang datanya dapat diambil dari laporan keuangan. Rasio keuangan ini memang dikenal mampu menganalisis kinerja suatu perusahaan dengan cepat, karena cara ini merupakan proses penyederhanaan informasi dengan membandingkan angka yang ada di pos-pos laporan keuangan. Dengan angka-angka di dalamnya, dapat menganalisa keadaan perusahaan. Jika kondisi keuangan perusahaan sehat, maka memiliki peluang besar untuk mencetak laba di masa-masa mendatang sehingga bisa diharapkan untuk membagi dividen atau membayar bunga obligasi dan harga saham atau obligasi juga bisa meningkat. Informasi informasi yang didapat dari analisis fundamental suatu perusahaan antara lain informasi kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan seperti mengelola modal, hutang dan aktiva yang dimiliki perusahaan, Prospek perusahaan perusahaan di masa akan datang apakah perusahaan akan melakukan perluasan bisnis, Prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan mampu bersaing dengan kompetitor, perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, kemampuan menghasilkan keuntungan, keuntungan terhadap perekonomian secara nasional, peraturan pemerintah yang berdampak pada perusahaan, dan hak apa saja yang diterima investor.

Untuk bisa melakukan analisis fundamental, investor bisa melihat rasio yang menggambarkan kinerja perusahaan, kesehatan keuangan, acuan harga saham, hingga prospek perusahaan kedepan adapun teknik menilai perusahaan berdasarkan kemampuan

menghasilkan cash flow di masa depan, indikator yang digunakan antara lain:

1. PBV (*Price to Book Value*)

Price to book value adalah rasio yang digunakan untuk menilai nilai pasar suatu saham yang membandingkan antara harga saham dengan nilai. Perusahaan dengan manajemen yang baik diharapkan memiliki nilai PBV setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*overvalued*) dan apabila angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan harga pasar saham tersebut lebih rendah dari nilai buku (*undervalued*). (Sugiono & Untung, 2016, p. 71)

2. PER (*Price to Earning Ratio*)

PER (*Price to earning ratio*) adalah perbandingan harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Bagi investor semakin tinggi PER (*Price to earning ratio*) maka pertumbuhan laba juga mengalami kenaikan. (Husnan & Pudjiastuti, 2015, p. 84)

3. ROE (*Return On Equity*)

ROE adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar kontribusi modal / ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi *return on equity* artinya semakin tinggi jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang ditanamkan dalam ekuitas. (Hery, 2016.p.107)

4. ROA (*Return On Assets*)

ROA (*Return On Assets*) berfungsi mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba menggunakan total aset yang dimiliki. (Kasmir.2016.p.201). Menurut Hery & Si, (2015) ROA mempunyai peranan penting dalam analisa keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. (p.228)

5. EPS (*Earning Per Share*)

EPS (*Earning Per Share*) adalah keuntungan dari setiap lembar saham yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham setiap saham yang dimiliki. (Husnan & Pudjiastuti, 2015, p. 84)

6. DER (*Debt Equity Ratio*)

DER (*Debt Equity Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. rasio ini memberikan informasi tentang kelayakan kredit dan risiko

keuangan debitur. rasio ini berguna untuk mengetahui perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditur dengan jumlah dna yang berasal dari pemilik perusahaan. Semakin tinggi *Debt Equity Ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. (Hery.2015.p.196)

7. Dividen

Menurut Sulindawati & ayu Purnamawati (2017) Dividen adalah pembagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham.(p.132). Menurut Gendro Wiyono (2017) dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.(p.167)

2. Analisis Teknikal

Tandelilin, (2017) menerangkan bahwa analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan nilai harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa dalam kenyataannya harga bergerak dalam suatu trend tertentu, dan hal tersebut akan terjadi berulang-ulang. Analisis teknikal juga diartikan sebagai studi terhadap suatu sekuritas atau pasar secara keseluruhan berdasarkan permintaan dan penawaran. Data historis harga dan aktivitas volume transaksi diolah dalam bentuk chart untuk memprediksi trend harga masa depan.

Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Zulfikar (2016, p. 91-93) harga saham dapat dipengaruhi dari faktor internal dan faktor eksternal yaitu:

1. Faktor Internal

- a. Berita tentang hasil penjualan, pengiklanan, laporan produksi, laporan keamanan produk, perubahan harga
- b. Berita tentang hutang dan ekuitas
- c. Berita tentang perubahan struktur organisasi, pergantian manajemen, dan pergantian direktur.
- d. Berita tentang laporan perpindahan pengakuisisi dan diakuisisi, laporan merger, investasi modal,
- e. Berita tentang investasi (investment announcements), melakukan perluasan

- pabrik, peningkatan riset dan penghentian usaha lainnya
- f. Berita tentang negosiasi pegawai baru, kontrak baru, dan lainnya.
 - g. Berita tentang *financial report* perusahaan
2. Faktor Eksternal
- a. Berita kebijakan pemerintah.
 - b. Berita tentang hukum (legal announcements),.
 - c. Berita tentang sekuritas (securities announcements),.
 - d. Gejala politik dalam negeri yang berpengaruh dalam pergerakan saham..
 - e. Berbagai berita dari luar dan dalam negeri.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. (Kasmir, 2015, p. 7). Analisa laporan keuangan perlu dilakukan secara cermat dengan menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat sehingga hasil yang diharapkan benar-benar tepat pula. Kesalahan dalam memasukkan angka atau rumus akan berakibat pada tidak akuratnya hasil yang hendak dicapai. Kemudian, hasil perhitungan tersebut, dianalisis dan diinterpretasikan sehingga diketahui posisi keuangan yang sesungguhnya. Kesemuanya ini harus dilakukan secara teliti, mendalam, dan jujur. (Kasmir, 2015, p. 67).

Menurut PSAK No.1 Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas Perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan - keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (stewardship) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka dalam rangka mencapai tujuan tersebut. Suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi: Aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan beban termasuk keuntungan dan kerugian, arus kas. Dari informasi yang disajikan bisa dilihat bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat atau tidaknya. Menurut Fidhayatin

(2012) dalam Aringga et al., (2017) “perusahaan yang sehat nantinya akan dapat memberikan laba bagi para pemilik modal, perusahaan yang sehat juga dapat membayar hutang dengan tepat waktu”.

“Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan” (Hery, 2015).

Menurut Prastowo (2011) dalam Fajrin & Laily (2016) menyebutkan “unsur dari kinerja keuangan perusahaan adalah unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan yang disajikan pada laporan laba rugi, penghasilan bersih seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagian dasar bagi ukuran lainnya.”

Kebangkrutan

Kebangkrutan (*bankruptcy*) menurut Undang Undang Republik Indonesia No. 37 Tahun 2004 adalah dimana suatu perusahaan dinyatakan oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Kebangkrutan pada dasarnya dapat disebabkan oleh faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal baik yang bersifat khusus yang berkaitan langsung dengan perusahaan maupun yang bersifat umum.

Faktor Faktor Penyebab Kebangkrutan

Menurut Munawir (2008) dalam Wijaya (2020), faktor internal yang menyebabkan kebangkrutan disebabkan oleh:

1. Ada manajemen yang tidak baik, tidak efisien (biaya yang besar dengan pendapatan yang tidak memadai sehingga perusahaan mengalami kerugian terus menerus). Kerugian yang terus menerus mengindikasikan adanya kesulitan keuangan dan menjurus pada kebangkrutan. Manajemen yang

tidak efisien mungkin disebabkan oleh kurang kemampuan, pengalaman dan keterampilan manajemen tersebut.

2. Tidak seimbang antara jumlah modal perusahaan dengan jumlah utang- piutangnya. Utang yang terlalu besar dapat mengakibatkan beban bunga yang besar dan memberatkan perusahaan. Namun piutang yang terlalu besar dapat merugikan perusahaan, karena modal kerja yang tertanam pada piutang terlalu besar akan mengakibatkan berkurang likuiditas perusahaan atau bahkan mengalami kesulitan keuangan, lebih parah lagi kalau debitur-debitur perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktu atau bahkan menjadi kredit macet.
3. Sumber daya secara keseluruhan yang tidak memadai keterampilannya, integritas dan loyalitas dan bahkan moralitasnya rendah sehingga banyak terjadi kesalahan, penyimpangan dan kecurangan-kecurangan terhadap keuangan perusahaan serta penyalahgunaan wewenang yang akibatnya akan sangat merugikan perusahaan.

Sedangkan faktor umum dan eksternal menurut Menurut Adnan & Arisudhana (2017) kebangkrutan disebabkan oleh beberapa faktor yaitu:

1. Faktor umum

a) Ekonomi

Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

b) Sosial

Faktor sosial yang mempengaruhi kebangkrutan lebih banyak dari gaya hidup masyarakat yang berubah yaitu permintaan barang & jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan pegawai perusahaan.

c) Teknologi

Pemanfaatan TI dari sisi pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana dapat membuat biaya yang

dikeluarkan perusahaan lebih besar, system yang tidak terintegrasi dan para pengguna yang belum profesional.

d) Pemerintah

Peraturan Pemerintah mengenai penarikan subsidi pada perusahaan dan industri, tarif impor dan ekspor produk yang berubah ubah, peraturan tentang perbankan.

2. Faktor eksternal perusahaan

a) Pelanggan

Perusahaan harus mengetahui karakter konsumen agar tidak kehilangan konsumen dan tidak terjadi penurunan penjualan produk serta mencegah konsumen tertarik dengan pesaing.

b) Pemasok

Pemasok dan perusahaan harus tetap berkolaborasi dengan baik karena pemasok agar bisa menaikkan harga dan menurunkan keuntungan pembeli bergantung pada besarnya hubungan pemasok dengan perdagangan bebas.

c) Pesaing

Perusahaan harus memperhatikan barang pesaing yang lebih diterima masyarakat, maka akan berakibat penurunan pendapatan perusahaan.

Tahap Tahap Terjadinya Kebangkrutan

Ketatnya persaingan usaha mendorong perusahaan agar cepat berinovasi dalam bisnis serta memperbaiki kinerja perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan situasi ekonomi secara global dalam menjalankan perusahaan. Sebelum perusahaan mengalami *insolvency*, terdapat beberapa kondisi yang berhubungan dengan efektivitas dan efisiensi operasional yang dapat diamati. Ada beberapa tahapan yang menunjukkan perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan yang dapat dilihat oleh internal maupun external. Menurut (Kordestani et al., 2011) Tahapan terjadinya kebangkrutan sebagai berikut:

1. *Latency*. Tahap ini menunjukkan terjadinya penurunan ROA (Return on Assets).
2. *Shortage of Cash* yang artinya perusahaan tidak mempunyai sumber daya kas guna memenuhi kewajiban saat ini, walaupun masih dimungkinkan perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang kuat.

3. *Financial Distress* menandakan kesulitan keuangan dapat dinyatakan sebagai keadaan darurat keuangan, dimana kondisi mendekati kebangkrutan.
4. *Bankruptcy*. Posisi dimana perusahaan tidak dapat menyembuhkan *Financial distress* yang dialami.

Manfaat Informasi kebangkrutan

Manfaat dari informasi prediksi kebangkrutan perusahaan dibutuhkan untuk beberapa kalangan yaitu : (Januri & Diyanti, 2017):

1) Pihak manajemen

Tindakan pencegahan dapat dilakukan jika pihak manajemen suatu perusahaan mampu mendeteksi sejak dini terhadap kemungkinan kebangkrutan.

2) Kreditor

Informasi kebangkrutan perusahaan dapat menjadi salah satu komponen penilaian dari pihak kreditor yang hendak memberikan kredit atau pinjaman pada perusahaan tersebut.

3) Investor

Sebelum melakukan investasi tentunya pihak investor perlu mempertimbangkan perihal tingkat kesehatan perusahaan melalui informasi kebangkrutan. Jika sebuah perusahaan dikabarkan memiliki kemungkinan mengalami bangkrut, tentu saja melalui informasi tersebut investor akan meninjau kembali mengenai pengambilan keputusan dalam pembelian saham perusahaan.

4) Pemerintah

Pada sektor bisnis tertentu, pemerintah berkewajiban untuk melaksanakan pengawasan terhadap bisnis tersebut. Melalui pengawasan, dapat dilakukan tindakan apabila terdapat indikasi bangkrut dalam perusahaan.

5) Akuntan Publik

Pihak akuntan publik akan memberikan penilaian kemampuan going concern perusahaan melalui informasi potensi keberlangsungan hidup perusahaan yang sedang diaudit.

penting dalam meningkatkan efisiensi biaya dan efektivitas dalam operasional usahanya, dengan demikian perusahaan mampu untuk memperoleh profit sesuai yang direncanakan yang pada akhirnya dapat terhindar dari adanya kemungkinan kebangkrutan perusahaan. (Andriawan & Salean, 2016) Terdapat studi empiris yang dapat mengetahui tingkat kesehatan suatu perusahaan yaitu Metode Altman Z-Score.

Metode ini dikembangkan pertama kali oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dalam karya tulisnya yang berjudul "*Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*". Metode yang dikenal dengan sebutan Z-score Model merupakan hasil pengembangan atas penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh William H. Beaver pada tahun 1966.

Dalam penelitiannya Altman menggunakan salah satu metode statistik yang dikenal dengan sebutan Multi Discriminant Analysis (MDA). Melalui analisis statistik tersebut berhasil diketahui beberapa rasio keuangan yang memberikan pengaruh terhadap suatu kondisi tertentu. Dengan menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan manufaktur yang terbagi atas 33 perusahaan yang sehat dan 33 perusahaan yang bangkrut di Amerika, Altman berhasil menemukan 5 rasio keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap potensi kebangkrutan (*financial distress*). Karena itu, rumus tersebut lebih cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang go public Kelima rasio keuangan tersebut disusun ke dalam satu rumus sebagai berikut:

$$Z = 1,2T1 + 1,4T2 + 3,3T3 + 0,6T4 + 1,0T5$$

$Z =$ *Bankruptcy Index*

$T1 =$ *Working Capital/Total Asset*

$T2 =$ *Retained Earnings/Total Asset*

$T3 =$ *Earnings Before Interest & Taxes/Total Asset*

$T4 =$ *Market Value of Equity/Total Liabilities*

$T5 =$ *Sales/Total Assets*

Kriteria - Kriteria Menurut Altman sebagai berikut:

Jenis - Jenis Analisis Kebangkrutan

Analisis Model Altman Z-Score

Bagi perusahaan, tingkat kesehatan sangat

Tabel 2.1 Predikat Altman Z-Score

No.	Altman Z-Score	Predikat
1	Z-Score < 1.8	Bangkrut
2	Z-Score $1.8 < X < 2.99$	Rawan Bangkrut (<i>Grey Area</i>)
3	Z-Score > 2.99	Sehat

Berdasarkan teori yang dikemukakan di atas maka faktor penyebab kebangkrutan adalah faktor Variabel-variabel dalam Altman Z-score. Variabel-variabel yang digunakan dalam model Altman Z-score (*The Jurnal Of Finance*, 1968) adalah:

1. **Working Capital To Total Asset (WCTA)**

Altman Z-Score dalam Noviarti (2017) "Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva."

2. **Retained Earning To Total Asset (RETA)**

Altman Z-Score dalam Noviarti (2017) "Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi saldo laba ditahan dengan total aktiva."

3. **Earning Before Interest And Taxes To Total Asset (EBITTA)**

Altman Z-Score dalam Noviarti (2017) "Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak atau laba operasi. Rasio dihitung dengan membagi laba operasi dengan total aset."

4. **Market Value Equity To Book Value Of Total Liabilities (MVEBVL)**

Altman Z-Score dalam Noviarti (2017) Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan semua kewajibannya dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai modal sendiri dihitung dengan mengalikan harga saham biasa per lembar dengan jumlah *outstanding share*. Rasio ini dihitung dengan membagi nilai pasar saham dengan nilai buku total hutang perusahaan.

5. **Sales To Total Asset (STA)**

Altman Z-Score dalam Noviarti (2017) "Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini dihitung dengan membagi total penjualan bersih dengan total aset perusahaan."

Analisis Model Springate

Tahun 1978 Springate mengembangkan Analisis Model Springate, analisis multi diskriminan merupakan teknik yang digunakan dalam pengembangan model Springate ini merupakan teknik analisis statistik untuk mengidentifikasi macam - macam rasio keuangan yang memiliki pengaruh dalam suatu kejadian, sehingga teknik yang dikembangkan dapat mempermudah dalam menarik kesimpulan suatu kejadian (Sunaryo, 2015).

Model Springate ini dikelompokkan menjadi tiga rasio keuangan seperti (A) rasio likuiditas, (B dan C) rasio profitabilitas, dan (D) rasio aktivitas. Adapun model yang berhasil dikembangkan oleh Springate sebagai berikut:

$$S = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.40D$$

Keterangan :

S = *Bankruptcy index*

A = *working capital to total assets*

B = *earning before interest and tax to total assets*

C = *earning before taxes to current liabilities*

D = *sales to total assets*

Menurut Springate terdapat angka-angka cut off yang dapat menjelaskan apakah perusahaan mengalami kegagalan atau tidak mengalami kegagalan di masa datang dengan membagi kedalam dua kategori seperti:

(1) Jika nilai $S < 0.862$ maka tergolong perusahaan yang bangkrut.

(2) Jika nilai $S > 0.862$ tergolong perusahaan yang tidak bangkrut. (Sunaryo,2015)

Analisis Model Zmijewski

Menurut Primasari (2017) Prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) yaitu dengan menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Model yang berhasil dikembangkan yaitu

$$= -4,3 - 4.51X1 + 5.7X2 + 0.0004X3$$

Keterangan:

X1 = *Return on Asset (ROA)*

X2 = *Leverage*

X3 = *Liquidity*

Nilai Cut-Off dalam model Zmijewski adalah 0. Jika skor yang diperoleh dari model ini sama dengan atau melebihi 0, maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Jika skor yang diperoleh kurang dari 0, maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan jenis - jenis metode kebangkrutan terdapat beberapa penelitian terkait keakuratan dari masing masing metode kebangkrutan. Menurut Primasari (2017) Keakuratan Model Altman Z-Score mempunyai tingkat akurasi paling tinggi yaitu sebesar 65.52% dibandingkan Springate S-Score 65.09%, Zmijewski X-Score 55,60% dan Grover G Score 51,72%.

Metode Altman pada industri consumer goods memiliki tingkat akurasi 86,16%, sedangkan metode Springate 75,35% (Alfiyanti et al., 2020)

Damayanti et al., (2019) dalam penelitiannya menggunakan rasio *WCTA, RETA, EBITTA, Market Value of Equity to Book Value of Debt, STA, EBIT to Current Liabilities, ROA, DER, dan Current Ratio* dalam penelitiannya menghasilkan bahwa model Altman Z-score lebih akurat dalam memprediksi periode menjelang kebangkrutan, yaitu 1 dan 2 tahun sebelum bursa mengeluarkan perusahaan tersebut dari daftar bursa. Sedangkan model Zmijewski lebih akurat memprediksi kebangkrutan 3 tahun sebelum bursa mengeluarkan perusahaan tersebut dari daftar bursa.

Berdasarkan penelitian di atas metode altman Z-Score mempunyai tingkat akurasi paling tinggi untuk perusahaan manufaktur, dibandingkan dengan Springate dan Zmijewski. Selain akurasi yang tinggi menurut

BAPEPAM dalam Nurcahyanti (2015) Metode Altman Z-Score juga mempunyai kelebihan sebagai berikut :

1. Menggabungkan berbagai rasio keuangan secara bersama-sama.
2. Menyediakan koefisien yang sesuai untuk mengkombinasikan variabel- variabel independen.
3. Mudah dalam penerapannya;
4. Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva merupakan indikator terbaik untuk mengetahui terjadinya kebangkrutan
5. Lebih bisa menggambarkan kondisi perusahaan sesuai dengan kenyataannya;
6. Nilai Z-Score lebih ketat dalam menilai tingkat kebangkrutan (Zulkarnaen dan Lovita, 2015, p.6)

Penelitian sebelumnya

Halteh et al., (2018) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara Altman Z-Score terhadap *financial distress*. Sedangkan Pertapan et al., (2018) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa setiap model yaitu model Springate, Grover, dan Altman berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Menurut Hikmah, (2019) Terdapat pengaruh yang signifikan dari Z-Score terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur, penelitiannya juga sejalan dengan Irama, (2018) berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa pengaruh potensi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap Harga saham menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Kemampuan Altman Z-Score terhadap harga saham yaitu sebesar 13,5%. yang artinya terdapat faktor lain sebesar 86,5% yang mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan menurut Iladina et al., (2018) Mayoritas perusahaan dalam industri tekstil dan garmen berada dalam kondisi yang kritis (grey area) dan bangkrut (potensial bangkrut) dan metode Analisis Altman Z- score tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Salsabila & Wahyudi (2017) dalam Penelitiannya membuktikan bahwa harga saham dalam industri konsumsi tidak dipengaruhi oleh Z Score, perusahaan yang

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2017 diketahui 4 perusahaan dalam kategori tidak sehat, 9 perusahaan dalam kategori *grey area* (kurang sehat), dan 59 perusahaan dalam kategori sehat, bahwa variabel RETA, EBITA, dan BVEBVTI mempunyai angka signifikan dibawah 0.05 dan thitung > ttabel artinya ketiga variabel independen tersebut mempengaruhi harga saham sedangkan variabel WCTA dan Z Score mempunyai angka signifikan diatas 0.05 dan thitung < ttabel artinya kedua variabel independen tersebut tidak mempengaruhi harga saham.

Saraswati & Harahap (2020) dalam penelitiannya potensi kebangkrutan yang dilihat melalui nilai Z-Score mempunyai peran dalam meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Noviarti (2017) dalam penelitiannya bahwa *variable* Z-Score berpengaruh terhadap harga saham kemudian dalam penelitiannya juga menguji *variable* rasio keuangan pembentuk Z-Score dan mendapatkan hasil bahwa *variable* WCTA, RETA, EBITTA, dan STA tidak berpengaruh terhadap Harga Saham dan *variable* MVEBV berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. *serta rasio keuangan pembentuk Altman Z-Score* secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham..

Menurut Adrian & Khoiruddin (2014) hasil regresi sederhana bahwa Z-Score tidak mempengaruhi harga saham tetapi pada hasil pengujian regresi berganda bahwa rasio keuangan pembentuk altman Z-Score berpengaruh secara simultan terhadap harga saham

Menurut Prasetyanto et al., (2022) Perhitungan Altman Z-Score tidak berpengaruh secara simultan terhadap harga saham sebelum pandemi covid - 19, namun Altman Z-Score berpengaruh secara simultan terhadap harga saham setelah pandemic covid-19.

Penelitian Armadani et al., (2021) Menunjukkan bahwa dari 25 perusahaan pariwisata pada masa masa pandemic covid 19 di triwulan I dan II tahun 2020 mengalami financial distress yang meningkat dengan menggunakan analisa rasio Altman Z-Score. Menurut Youlanda (2021)) dalam penelitiannya terdapat perbedaan yang signifikan dalam menganalisa kinerja keuangan dengan

menggunakan Altman Z-Score pada saat sebelum dan sesudah covid-19

Menurut Tambunan (2020) dalam menyusun portofolio investor harus hati - hati karena rata-rata terjadi penurunan saham di setiap negara akibat pandemi covid - 19. Karena Menurut Revinka (2021) Pandemi Covid - 19 berpengaruh secara negatif terhadap nilai saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Usmany & Loupatty (2021) dari sampel 35 perusahaan terdapat 8 Perusahaan yang memiliki rasio WCTA yang negatif, mengakibatkan perusahaan akan menghadapi masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aset lancar, 6 Perusahaan yang memiliki rasio RETA yang negatif di masa pandemic covid 19, hal ini menggambarkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan, 17 Perusahaan memiliki EBITTA yang negatif yang artinya perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dari aset perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak pada masa pandemic covid 19, beserta 9 perusahaan yang mengalami financial distress yang cukup signifikan.

Menurut Panigrahi (2019) mengatakan "*The year 2015-2016 may be considered a successful year for the pharmaceutical industry because it reported the highest average ratio of Z-score i.e. 7.93. the companies in the pharmaceutical sector are financially quite healthy and there is no scope of bankruptcy or any cause of concern as regards the financial health of companies in this sector in the coming years*"

Hipotesis

Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Sebelum Pandemi Covid - 19

Teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan informasi yang berasal dari manajerial & struktur keuangan perusahaan akan menjadi tanda atau sinyal terhadap pasar yang akan mengubah keseimbangan pasar. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham dalam pasar modal salah satunya adalah kondisi

fundamental emiten. Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu dari analisis fundamental. Prediksi kebangkrutan berdasarkan teknik analisis fundamental tersebut dapat menggunakan metode yang di kembangkan oleh Altman yaitu metode Altman Z-Score

Penelitian tentang pengaruh prediksi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap harga saham telah dilakukan sebelumnya diantaranya oleh Irama (2018); Saraswati & Harahap (2020); dan Noviarti (2017) yang menunjukkan bahwa Z-Score berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini berarti potensi kebangkrutan yang dilihat melalui nilai Z-Score mempunyai peran dalam meningkatkan harga saham perusahaan. Penelitian Adrian & Khoiruddin (2014) dan Iladina et al.(2018) menunjukkan hasil bahwa Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H₁ : Z-Score berpengaruh terhadap harga saham sebelum pandemi covid -19

Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Saat Pandemi Covid - 19

Teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan informasi yang berasal dari manajerial & struktur keuangan perusahaan akan menjadi tanda atau sinyal terhadap pasar yang akan mengubah keseimbangan pasar. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham dalam pasar modal salah satunya adalah kondisi fundamental emiten. Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu dari analisis fundamental. Prediksi kebangkrutan berdasarkan teknik analisis fundamental tersebut dapat menggunakan metode yang di kembangkan oleh Altman yaitu metode Altman Z-Score

Penelitian tentang pengaruh prediksi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap harga saham saat pandemi covid 19 telah dilakukan penelitiannya sebelumnya dengan variable terpisah namun tetap dalam situasi kondisi pandemi covid yaitu penelitian Prasetianto et al., (2022) yang menunjukkan hasil Altman Z-

Score secara simultan berpengaruh terhadap harga saham setelah pandemi covid-19, penelitian yang dilakukan Usmany & Loupatty (2021) menunjukkan hasil rasio pembentuk Altman Z-Score seperti WCTA,RETA, EBITTA memiliki pengaruh terhadap harga saham pada masa pandemi covid-19, penelitian Youlanda (2021) menunjukkan hasil bahwa analisis keuangan menggunakan Altman Z-Score saat covid-19 menunjukkan rata-rata perusahaan masuk dalam kategori daerah rawan bangkrut dibandingkan dengan sebelum pandemi covid-19 yang berada pada kategori tidak bangkrut hal ini menandakan bahwa memang terjadi perubahan kinerja yang mengakibatkan naiknya kecenderungan kebangkrutan akibat pandemi covid-19, Hasil penelitian Tambunan (2020) menunjukkan bahwa di masa pandemi covid-19, para investor tetap dapat memperoleh keuntungan dalam berinvestasi saham apabila setiap keputusan yang dilakukan investor tersebut di didukung oleh perhitungan yang matang. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H₂ : Z-Score berpengaruh terhadap harga saham saat pandemi covid -19

Metode Penelitian

Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah 181 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2020. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah teknik purposive sampling dan memperoleh sampel yaitu 14 perusahaan manufaktur yang secara rutin menyajikan data lengkap dan mempublikasikan laporan keuangan triwulan secara berturut-turut dari tahun 2019 - 2020. Teknik sampling menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan menggunakan mata uang rupiah,
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan Triwulan lengkap dan berturut-turut selama periode 2019-2020,

Tabel 3.1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Populasi	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2020	181
Kriteria	
- Laporan Tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan tidak menggunakan mata uang rupiah	(2)
- Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data laporan keuangan Triwulan lengkap dan berturut-turut selama periode 2019-2020,	(165)
Ukuran Sampel	14

Sumber : Data Sekunder, www.idx.co.id (diolah) 2022

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu berupa laporan-laporan keuangan perusahaan yang akan diteliti. Data secara tidak langsung diperoleh peneliti dari internet melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data dengan penelitian pustaka dan dokumentasi. Penelitian pustaka berupa jurnal-jurnal dan buku-buku manajemen keuangan serta teori analisis kinerja perusahaan dan teori analisis kebangkrutan. Dokumentasi berupa data profil perusahaan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini memiliki 1 variabel dependen dan 1 variabel independen. variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham (Y) dan variabel independen Z-Score (X).

Harga Saham

Harga Saham menurut Hartono (2013) merupakan "harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal". Menurut Sartono (2011) mengatakan bahwa terjadinya permintaan dan penawaran di pasar modal akan membentuk harga saham. Jika terjadi kelebihan permintaan pada saham, maka harga saham akan naik, sebaliknya jika saham mengalami kelebihan penawaran maka harga saham akan turun.

Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan

pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor "rata-rata" jika investor membeli saham. (Brigham & Houston, 2013)

Harga saham perusahaan manufaktur (Y) dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. Harga saham dalam penelitian ini diambil dari harga penutupan setiap triwulan dengan skala nominal dan ukuran menggunakan Rupiah.

Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-Score

Pada tahun 1968 Analisis Z-Score diperkenalkan Altman sebagai analisis yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabelnya serta menggabungkannya ke dalam bentuk persamaan untuk memperoleh nilai Z, dimana nilai Z adalah nilai untuk memprediksi kondisi perusahaan, baik dalam keadaan sehat ataupun bangkrut. (Purnajaya & Merkusiwati, 2014). Model Altman Z-Score merupakan salah satu model diskriminan dari Amerika yang sering dipakai untuk prediksi kebangkrutan. (Marcelinda et al., 2014). Z-Score merupakan suatu persamaan *multivariable* yang digunakan oleh altman untuk memprediksi kebangkrutan. (Prihadi, 2019).

Dalam penelitian ini prediksi kebangkrutan yang digunakan (X) adalah Metode Z-score, dengan rumus: $Z\text{-Score} = 1,2T1 + 1,4T2 + 3,3T3 + 0,6T4 + 1,0T5$. Pada Perusahaan manufaktur dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan apabila nilai Z-score yang didapat $< 1,80$. berpotensi mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan jika nilai Z-score nya

diantara 1,80 – 2,99. Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus jika Z- scorenya diantara 1,80 – 2,99. Perusahaan dikatakan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan ketika Z-score nya > 2.99.

Metode Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014) “Metode statistik deskriptif adalah statistic yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.” Dalam Uji Statistic Deskriptif ini menyajikan data Minimal, Maximal, Mean dan Standar deviasi dari Z-Score dan harga saham.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk menguji *variable* yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan atau tidak. Pengukuran dalam uji asumsi klasik terdiri dari:

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah *variable* residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak.(Ghozali, 2018). Uji normalitas dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu dengan analisis grafik dan *analysis statistic*. Uji normalitas yang menggunakan *analysis statistic* dilakukan dengan menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov dengan dasar pengambilan keputusan jika nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal sedangkan jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi dengan normal.(Ghozali, 2018)

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dipergunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila terdapat adanya korelasi, maka variabel tersebut terjadi masalah kolinearitas. Metode *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) merupakan

pengujian dari uji multikolinearitas. Pengambilan keputusan dari jika $VIF > 10$ dan *Tolerance* < 0,1 maka terdapat masalah multikolinearitas sedangkan jika $VIF < 10$ dan *Tolerance* > 0,1 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas. (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan variance residual pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Variance residual dapat dikatakan Homoskedastisitas jika variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, dan jika berbeda maka disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak ada heteroskedastisitas atau Homoskedastisitas (Ghozali, 2018). Dalam penelitian digunakan uji glejser yang dasar pengambilan keputusannya yaitu jika nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terdapat gejala Heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya dalam suatu regresi linear. Uji Durbin Watson (DW-test) merupakan uji autokorelasi yang paling banyak digunakan dalam penelitian. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Dasar pengambilan keputusan tidak terjadi autokorelasi yaitu $du < d < 4 - du$. (Ghozali, 2018)

Uji Hipotesis

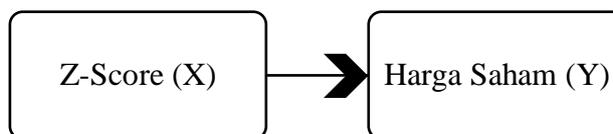
Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana yang digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2018). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat pengaruh Z-Score terhadap harga saham, sebaliknya jika nilai signifikansi > 0,05 maka Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Persamaan regresi dalam menguji hipotesis dinyatakan dengan model sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

- Y = Harga Saham
- a = konstanta
- b = koefisien regresi variabel
- X = Z-Score

sebagai variabel dependen. Berdasarkan hal tersebut, maka model penelitian ini terdapat pada gambar 3.1



Gambar 3.1 Model Penelitian

Model Penelitian

Model dalam penelitian ini adalah model kuantitatif, Penelitian kuantitatif merupakan metode-metode untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antar variabel. Menurut P. Sugiyono (2019) penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif / statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggambarkan dua variabel yaitu variabel independen dan dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Z-Score (X) yang akan diuji pengaruhnya terhadap harga saham (Y)

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif Sebelum Pandemi Covid 19

Penelitian ini menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham sebelum pandemi covid-19 sebagai variabel dependen sedangkan Z-Score sebelum pandemi covid sebagai variabel independen. Hasil Statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.1

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z SCORE_X	5	,66	17,23	4,5368	4,17571
HARGA SAHAM_Y	5	70	13875	2917,89	4030,03
Valid N (listwise)	5				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 4.1 variabel Z Score sebelum pandemi covid 19 dengan jumlah sampel 14 perusahaan x 4 Triwulan = 56 data menunjukkan bahwa Z-Score memiliki nilai minimum sebesar 0,66 dan nilai maximum 17.23 dengan nilai rata – rata 4.5368 yang menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan manufaktur sebelum pandemi covid 19 berada dalam kondisi sehat dan standar deviasi sebesar 4.17571. Hasil Penelitian menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata – rata yang berarti bahwa sampel mempunyai sebaran data yang merata atau kecil.

Variabel harga saham sebelum pandemi covid 19 dengan jumlah sampel 14 perusahaan x 4 Triwulan = 56 data menunjukkan bahwa harga saham memiliki nilai minimum sebesar

70 dan nilai maximum 13875 dengan nilai rata – rata 2917.89 yang menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum pandemi covid 19 yaitu sebesar Rp 2.917 dan standar deviasi sebesar 4030.03. Hasil Penelitian menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata – rata yang berarti bahwa harga saham yang terdapat dalam di perusahaan manufaktur memiliki sebaran data yang tidak merata atau besar.

Hasil Uji Deskriptif Statistik Saat Pandemi Covid 19

Penelitian ini menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah harga saham saat pandemi covid-19 sebagai variabel dependen sedangkan Z-Score saat pandemi covid sebagai variabel

independen. Hasil Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4.2 Hasil Uji Deskriptif Z-Score

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z SCORE_X	5	,49	35,99	4,2374	6,09908
HARGA SAHAM_Y	5	50.0	12425	2487,01	3467,291
Valid N (listwise)	5				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 4.2 variabel Z Score saat pandemi covid 19 dengan jumlah sampel 14 perusahaan x 4 Triwulan = 56 data menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar 49 dan nilai maximum 35.99 dengan nilai rata - rata 4.23 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada saat pandemi covid masih dalam kondisi yang sehat dan standar deviasi sebesar 6.09. Hasil Penelitian menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata - rata yang berarti bahwa sampel mempunyai sebaran data yang tidak merata atau besar.

Variabel harga saham saat pandemi covid 19 dengan jumlah sampel 14 perusahaan x 4 Triwulan = 56 data menunjukkan bahwa memiliki nilai minimum sebesar 50 dan nilai maximum 12425 dengan nilai rata - rata 2487.018 yang menunjukkan bahwa rata-rata harga

saham pada saat pandemi covid-19 yaitu sebesar Rp. 2.487, jika dibandingkan dengan harga saham sebelum pandemic covid terjadi penurunan yang tidak cukup signifikan yaitu sebesar Rp 430 dan standar deviasi sebesar 3467.2913. Hasil Penelitian menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata - rata yang berarti bahwa sampel mempunyai sebaran data yang tidak merata atau besar

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas Sebelum Pandemi Covid-19

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak.(Ghozali, 2018)

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,57420035
Most Extreme Differences	Absolute	,159
	Positive	,159
	Negative	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,193
Asymp. Sig. (2-tailed)		,116

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.3 Uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil data sebelum pandemi covid-19 yaitu 0,116. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Signifikansi > 0,05 yang artinya data terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Normalitas Saat Pandemi Covid 19

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak.(Ghozali, 2018)

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,38602613
Most Extreme Differences	Absolute	,157
	Positive	,157
	Negative	-,131
Kolmogorov-Smirnov Z		1,175
Asymp. Sig. (2-tailed)		,127

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.4 Uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil data saat pandemi covid-19 yaitu 0,127. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Signifikansi > 0,05 yang artinya data terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Multikolinearitas Sebelum Pandemi Covid 19

Uji Multikolinearitas dipergunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila terdapat adanya korelasi, maka variabel tersebut terjadi masalah kolinearitas.(Ghozali, 2018)

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
1 Z SCORE_X	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.5 Pada uji multikolinearitas data sebelum pandemi covid-19 menghasilkan Nilai *Tolerance* 1 dan VIF 1 yang artinya tidak terjadi multikolinearitas karena *Tolerance* > 0,1 dan VIF <10.

Hasil Uji Multikolinearitas Saat Pandemi Covid 19

Uji Multikolinearitas dipergunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila terdapat adanya korelasi, maka variabel tersebut terjadi masalah kolinearitas.(Ghozali, 2018)

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
1 Z SCORE_X	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 Pada uji multikolinearitas data saat pandemi covid-19 menghasilkan Nilai *Tolerance* 1 dan VIF 1 yang artinya tidak terjadi multikolinearitas karena *Tolerance* > 0,1 dan VIF <10.

Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Pandemi Covid 19

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan variance residual pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Variance residual dapat dikatakan Homoskedastisitas jika variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan

lain tetap, dan jika berbeda maka disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik ada-

lah tidak ada heteroskedastisitas atau Homoskedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,451	,073	6,158	,000
	Z SCORE_X	-,003	,012	-,034	,806

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.7 pada uji Heteroskedastisitas data sebelum pandemi covid-19 menghasilkan nilai Sig 0,806 yang berarti data ini tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas karena nilai Sig > 0,05.

mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan variance residual pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Variance residual dapat dikatakan Homoskedastisitas jika variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, dan jika berbeda maka disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak ada heteroskedastisitas atau Homoskedastisitas (Ghozali, 2018).

Hasil Uji Heteroskedastisitas Saat Pandemi Covid 19

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk

Tabel 4.8 Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,181	,174	6,792	,000
	Z SCORE_X	-,153	,133	-,154	,257

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.8 Pada uji Heteroskedastisitas data saat pandemi covid - 19 menghasilkan Sig 0,257 yang berarti data ini tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas karena nilai Sig > 0.05.

Berdasarkan tabel 4.7 pada uji autokorelasi data sebelum pandemic covid menghasilkan output Durbin-Watson 1,441. Pengujian menggunakan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 56 serta k = 1, diperoleh nilai dL = 1,5320 dan dU = 1,6045. Nilai DW sebelum pandemi covid 19 yaitu 1,441 berada dU < DW < 4-dU maka dapat disimpulkan bahwa data sebelum pandemi covid tidak mengandung unsur autokorelasi.

Hasil Uji Autokorelasi Sebelum Pandemi Covid 19

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya dalam suatu regresi linear.(Ghozali, 2018)

Hasil Uji Autokorelasi Saat Pandemi Covid 19

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya dalam suatu regresi linear.(Ghozali, 2018)

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,441

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,453

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.8 pada uji autokorelasi data saat pandemic covid menghasilkan output Durbin-Watson 1,453. Pengujian menggunakan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 56 serta k = 1, diperoleh nilai dL = 1,5320 dan dU = 1,6045. Nilai DW sebelum pandemi covid 19 yaitu 1,441 berada dU < DW < 4-dU maka dapat disimpulkan bahwa data saat pandemi covid tidak mengandung unsur autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis Altman Z-Score Pada Harga Saham Sebelum Pandemi Covid-19

Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana yang digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2018). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat pengaruh Z-Score terhadap harga saham, sebaliknya jika nilai signifikansi > 0,05 maka Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini telah memenuhi pengujian asumsi klasik sehingga model dalam persamaan regresi dapat memperkirakan pengaruh Z-Score terhadap harga saham sebelum pandemic covid-19. Hasil analisis regresi linear sederhana dapat dilihat dari tabel 4.11 berikut ini

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.787	.034		23.291	.000
	Z SCORE_X	.027	.028	.130	.951	.346
R Square = 0,017						
Adjusted R Square = -0.002						

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil analisis regresi linear sederhana pada tabel 4.11 maka persamaan regresi linear sederhana dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0,787 + 0,027X$$

Keterangan:

Y = Harga Saham Sebelum Pandemi Covid-19
X = Z-Score Sebelum Pandemi Covid-19

Berdasarkan persamaan regresi linear sederhana diatas, dapat diketahui bahwa :

1. Nilai Constant sebesar 0,787 menunjukkan bahwa apabila variabel Z-Score Sebelum pandemi covid-19 bernilai 0 (nol), maka nilai variabel harga saham sebelum pandemi covid-19 naik sebesar 0,787.
2. Berdasarkan hasil statistik uji t, variabel Z-Score memiliki nilai sig. 0,951 > 0,05 yang artinya hasil uji t tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham sebelum

pandemi covid-19. Sehingga tinggi rendahnya nilai Z-Score tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham pada perusahaan manufaktur sebelum pandemic covid-19. Oleh Karena itu dapat disimpulkan bahwa **H1 ditolak**.

3. Berdasarkan kontribusi variabel bebas yaitu Z-Score terhadap variabel terikat yaitu harga saham, maka diperoleh nilai R Square sebesar 0,017. Hal ini menunjukkan bahwa Z-Score berpengaruh terhadap Harga Saham hanya sebesar 1,7% dan 98,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti

Hasil Uji Hipotesis Altman Z-Score Pada Harga Saham Saat Pandemi Covid-19

Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana yang digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap satu variabel

dependen (Ghozali, 2018). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat pengaruh Z-Score terhadap harga saham, sebaliknya jika nilai signifikansi > 0,05 maka Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini telah memenuhi

pengujian asumsi klasik sehingga model dalam persamaan regresi dapat memperkirakan pengaruh Z-Score terhadap harga saham sebelum pandemic covid-19. Hasil analisis regresi linear sederhana dapat dilihat dari tabel 4.12 berikut ini

Tabel 4.12 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.681	.269		24.869	.000
Z SCORE_X	.257	.206	.168	1.249	.217

R Square = 0,028

Adjusted R Square = 0,010

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil analisis regresi linear sederhana pada tabel 4.12 maka persamaan regresi linear sederhana dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 6,681 + 0,257 X$$

Keterangan:

Y = Harga Saham Saat Pandemi Covid-19

X = Z-Score Saat Pandemi Covid-19

Berdasarkan persamaan regresi linear sederhana diatas, dapat diketahui bahwa :

1. Nilai Constant sebesar 6,681 menunjukkan bahwa apabila variabel Z-Score saat pandemi covid-19 bernilai 0 (nol), maka nilai variabel harga saham saat pandemi covid-19 naik sebesar 6,681.
2. Berdasarkan hasil statistik uji t, variabel Z-Score memiliki nilai sig. 1,249 > 0,05 yang artinya hasil uji t tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham saat pandemi covid-19. Sehingga tinggi rendahnya nilai Z-Score tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham pada perusahaan manufaktur saat pandemi covid-19. Oleh Karena itu dapat disimpulkan bahwa **H2 ditolak**.
3. Berdasarkan kontribusi variabel bebas yaitu Z-Score terhadap variabel terikat yaitu harga saham, maka diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,028. Hal ini menunjukkan bahwa Z-Score berpengaruh terhadap Harga Saham hanya sebesar 2,8% dan

97,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Z-Score Terhadap Harga Saham Sebelum Pandemi Covid - 19

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham sebelum pandemi covid-19. Dengan demikian, tinggi rendahnya nilai Z-Score atau kondisi perusahaan tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham pada perusahaan manufaktur pada saat sebelum pandemi covid-19. Z-Score tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dikarenakan lebih banyak investor melakukan investasi tidak mengetahui nilai Z-Score perusahaan. Terbukti dari PT Searad Produce Tbk (SIPD) yang memiliki nilai Z-Score minimum yaitu sebesar 0,66 yang artinya berada di area bangkrut mampu membentuk harga saham sebesar Rp 860 lebih tinggi dibanding PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yang memiliki nilai Z-Score maximal yaitu sebesar 17.23 yang artinya perusahaan dalam kondisi sehat hanya mampu membentuk harga saham sebesar Rp 615. Hal ini dapat diartikan bahwa SIDO yang masuk dalam kategori perusahaan dalam kondisi sehat belum tentu membentuk harga saham lebih tinggi dibandingkan SIPD. Hal ini juga mengartikan bahwa terbentuknya harga saham terjadi atas aktivitas permintaan dan

penawaran di pasar modal. Jika terjadi kelebihan permintaan pada saham, maka harga saham akan naik, sebaliknya jika saham mengalami kelebihan penawaran maka harga saham akan turun.

Hasil penelitian ini menandakan bahwa mayoritas Investor dan trader di Indonesia lebih menggunakan analisis teknikal yang memprediksi arah pergerakan nilai harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis seperti informasi harga dan volume dibanding teknik fundamental yang menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan kondisi perusahaan melalui analisis rasio yang datanya diambil dari laporan keuangan serta mayoritas investor hanya melakukan investasi jangka pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Salsabila dan Wahyudi (2017), Ardian & Khoirudin (2014) yang menyimpulkan bahwa altman z-score tidak berpengaruh pada harga saham dikarenakan harga saham tidak mencerminkan kondisi perusahaan sesungguhnya dan investor lebih dominan melakukan transaksi jangka pendek. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hikmah (2019); Irama (2018); Saraswati & Harahap (2020) dan Noviari (2017).

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang berasal dari manajerial & struktur keuangan perusahaan akan menjadi tanda atau sinyal terhadap pasar yang akan mengubah keseimbangan pasar. Keterkaitan antara publikasi informasi yang dapat dilihat dari kondisi keuangan, laporan keuangan, tidak menentukan harga saham di pasar modal sebelum pandemi covid-19.

Pengaruh Z-Score Terhadap Harga Saham Saat Pandemi Covid – 19

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham saat pandemi covid-19. Dengan demikian, besar kecilnya nilai Z-Score yang menunjukkan kondisi perusahaan dalam keadaan sehat atau bangkrut tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan manufaktur pada saat pandemi covid-19. Z-Score tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap harga saham dikarenakan lebih banyak investor melakukan investasi tidak mengetahui nilai Z-Score perusahaan. Terbukti dari PT Solusi Bangun Indonesia Tbk (SMCB) yang memiliki nilai Z-Score minimum yaitu sebesar 0,49 yang artinya berada di area bangkrut mampu membentuk harga saham sebesar Rp.660 lebih tinggi dibanding PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yang memiliki nilai Z-Score maksimal yaitu sebesar 35.99 yang artinya perusahaan dalam kondisi sehat hanya mampu membentuk harga saham sebesar Rp.745. Hal ini dapat diartikan bahwa SIDO yang masuk dalam kategori perusahaan dalam kondisi sehat belum tentu membentuk harga saham lebih tinggi dibandingkan SMCB. Hal ini juga mengartikan bahwa terbentuknya harga saham pada saat pandemi covid-19 juga terjadi atas aktivitas permintaan dan penawaran di pasar modal. Jika terjadi kelebihan permintaan pada saham, maka harga saham akan naik, sebaliknya jika saham mengalami kelebihan penawaran maka harga saham akan turun.

Hasil penelitian ini menandakan bahwa mayoritas Investor dan trader di Indonesia lebih menggunakan analisis teknikal yang memprediksi arah pergerakan nilai harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis seperti informasi harga dan *volume* dibanding teknik fundamental yang menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan kondisi perusahaan melalui analisis rasio yang datanya diambil dari laporan keuangan serta investor pada saat pandemi lebih banyak mengikuti tren pasar membeli pada saat harga turun lalu menjual kembali pada saat harga saham naik dalam jangka waktu yang pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Salsabila dan Wahyudi (2017), Ardian & Khoirudin (2014) yang menyimpulkan bahwa altman z-score tidak berpengaruh pada harga saham dikarenakan harga saham tidak mencerminkan kondisi perusahaan sesungguhnya dan investor lebih dominan melakukan transaksi jangka pendek. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hikmah (2019); Irama (2018); Saraswati & Harahap (2020) dan Noviari (2017).

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang berasal dari manajerial & struktur keuangan perusahaan akan menjadi tanda atau sinyal terhadap pasar yang akan mengubah keseimbangan pasar. Keterkaitan antara publikasi informasi yang dapat dilihat dari kondisi keuangan, laporan keuangan, tidak menentukan harga saham di pasar modal pada saat pandemi covid-19.

Kesimpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengolahan data yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh Z-Score terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi covid-19, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Prediksi kebangkrutan Altman Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sebelum pandemi covid - 19, hal ini menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham.
2. Prediksi kebangkrutan Altman Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia saat pandemi covid - 19, hal ini menunjukkan bahwa prediksi kebangkrutan tidak juga mempengaruhi naik turunnya harga saham walaupun terjadi pandemi covid-19.

Saran

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini memberikan saran kepada peneliti selanjutnya untuk dapat menambahkan rasio keuangan lainnya seperti profitabilitas, aktifitas, likuiditas sehingga dapat mempresentasikan harga saham yang sesuai dengan kinerja perusahaan. Kemudian saran untuk investor yang akan berinvestasi agar juga mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan pada saat membeli saham terutama investor jangka panjang, karena perusahaan yang memiliki pengelolaan keuangan yang baik akan memiliki masa depan yang baik dan tentunya akan memberikan keuntungan bagi investor serta juga investor juga

disarankan untuk membagi proporsi antara trading dan investasi

Daftar Pustaka

- Adnan, H., & Arisudhana, D. (2017). Analisis kebangkrutan model Altman Z-Score dan Springate pada perusahaan industri property. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1).
- Adrian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh analisis kebangkrutan model Altman terhadap harga saham perusahaan manufaktur. *Management Analysis Journal*, 3(1).
- Alfiyanti, M. H., Damayanti, C. R., & Nurlaili, F. (2020). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate S-Score (Studi pada Emiten Sektor Industri Barang Konsumsi Subsektor Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 78(1), 76-85. <http://admin-istrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2977>
- Andriawan, N. F., & Salean, D. (2016). Analisis Metode Altman Z-Score sebagai alat prediksi Kebangkrutan dan pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 1(01).
- Arifin, N. F., & Agustami, S. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1189-1210.
- Aringga, A., Topowijono, T., & ZA, Z. Z. A. Z. (2017). Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. Pembangkit Jawa Bali-Surabaya 2013-2015). Brawijaya University.
- Armadani, A., Fisabil, A. I., & Salsabila, D. T. (2021). Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 99-108.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Salemba Empat*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu. Edisi Kesebelas. Salemba Empat: Jakarta*.
- Damayanti, N. A., Nurhayati, N., & Prasetyaningtyas, S. (2019). Analisis Perbandingan Model Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score dan Zmijewski di BEI Periode 2011-2015. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2), 171-174.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Alfabeta. Bandung*.

- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan Cetakan Kelima*. In Bandung: Alfabeta.
- Fajrin, P. H., & Laily, N. (2016). Analisis profitabilitas dan likuiditas terhadap kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(6).
- Gendro Wiyono, H. K. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan: Berbasis Corporate Value Creation*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halteh, K., Kumar, K., & Gepp, A. (2018). Financial distress prediction of Islamic banks using tree-based stochastic techniques. *Managerial Finance*.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. In Yogyakarta: bpfe.
- Hery, H., & Si, M. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. In Jakarta: Buku Seru.
- Hikmah, H. (2019). Prediksi Kebangkrutan Dengan Altman Z-Score dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Perisai: Islamic Banking and Finance Journal*, 2(2), 121–136.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh*. In Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Iladina, F., Mardani, R. M., & ABS, M. K. (2018). Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(02).
- Indonesia, I. A. (2015). PSAK No. 1 Tentang Laporan Keuangan—edisi revisi 2015. In *Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo*.
- Undang Undang Republik Indonesia No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, (2004). <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/40784>
- Irama, O. N. (2018). Pengaruh Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1).
- Januri, S. E., & Diyanti, A. (2017). (2017). The analysis of the bankruptcy potential comparative by Altman Z-Score, Springate and Zmijewski methods at cement companies listed in Indonesia Stock Exchange. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(10), 80–87.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Satu*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kordestani, G., Bakhtiari, M., & Biglari, V. (2011). Ability of combinations of cash flow components to predict financial distress. *Business: Theory and Practice*, 12(3), 277–285.
- Marcelinda, S. O., Paramu, H., & Puspitasari, N. (2014). Analisis Akurasi Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 1(1), 1–3.
- Munawir, S. (2014). *Analisa Laporan Keuangan (Keempat)*. Liberty Yogyakarta.
- Noviarti. (2017). Pengaruh Kebangkrutan Model Altman Z – Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdapat Di BEI Periode 2014 - 2016. *Jurnal Manajemen Universitas Satya Negara Indonesia*, 2(1).
- Panigrahi, C. M. A. (2019). Validity of Altman's 'z'score model in predicting financial distress of pharmaceutical companies. *NMIMS Journal of Economics and Public Policy*, 4(1).
- Pertapan, F. M. A., Hartono, S., & Wulan, I. A. D. P. (2018). Bankruptcy Prediction in PT Blue Bird, Tbk 2011-2016 Using Altman Z-Score, Springate, and Zmijewski Model. *PROCEEDING ICTESS (Internasional Conference on Technology, Education and Social Sciences)*.
- Prasetyanto, S., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Altman Z-score terhadap Harga Saham dan Dampak Pandemi Covid-19. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(2), 557–583.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Primasari, N. S. (2017). Analisis Altman Z-Score, Grover Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Signaling Financial Distress (Studi Empiris Industri Barang-Barang Konsumsi Di Indonesia). *Accounting and Management Journal*, 1(1).
- Purnajaya, K. D. M., & Merkusiwati, N. (2014). Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Dan Zmijewski Pada Industri Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(2014), 48–63.
- Ratnasari. (2018). Analisis Keakuratan Model Altman, Springate, Zmijewski Dan Grover Dalam Memprediksi Kebangkrutan (Studi Kasus pada Perusahaan Involuntary Delisting dan Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).
- Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JURNAL ACITYA ARDANA*, 1(2), 145–163.

- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Fundamental of Corporate Finance* (terjemahan). In *Jakarta: Penerbit Salemba Empat*.
- Salsabila, N. B., & Wahyudi, W. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Altman Z Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *EQUITY: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 22(1), 75–89.
- Saraswati, D., & Harahap, A. P. (2020). Potensi Kebangkrutan Harga Saham Melalui Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik*, 11(1), 141–155.
- Sartono, R. A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, BPFE Universitas Gadjah Mada*. Yogyakarta.
- Savira, B. A., Rinofah, R., & Mujino, M. (2020). Pengaruh Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Di Indonesia Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi. *Akmenika: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 17(1).
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Keuangan Edisi Revisi*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Sugiyono, D. (2014). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono, P. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D (D. Sutopo. S. Pd, MT, Ir*. Alfabeta.
- Sulindawati, N. L. G. E., & ayu Purnamawati, I. G. (2017). *Manajemen keuangan: sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis*.
- Sunaryo, S. (2015). Evaluasi Tingkat Keakuratan Antara Model Springate Dengan Model Altman Dalam Memprediksi Delisting Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business Strategy and Execution*, 7(2), 155–176.
- Tambunan, D. (2020). Investasi saham di masa pandemi COVID-19. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 4(2), 117–123.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Usmany, P., & Loupaty, L. G. (2021). Analisis Potensi Kebangkrutan Sebagai Dampak Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(Spesial Issue 2), 603–615.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Manajemen Keuangan Jilid 1 Edisi 8*. In *Binarupa Aksara. Jakarta*.
- Wijaya, R. (2020). Analisis Perbandingan Metode Altman Z-Score, Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2018.
- 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).
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Gramedia.
- www.bpd.go.id Analisis hasil survei dampak Covid-19 terhadap pelaku usaha. <https://www.bps.go.id/publication/2020/09/15/9efe2fbda7d674c09ffd0978/analisis-hasil-survei-dampak-covid>. Diakses 1 Oktober, 2021
- www.money.kompas.com. 7 Saham Perusahaan ini ambles parah di tengah wabah corona. <https://money.kompas.com/read/2020/03/24/180447526/7-saham-perusahaan-ini-ambles-parah-di-tengah-wabah-corona?page=all#page2>. Diakses pada 1 Oktober 2021.
- www.kemenperin.go.id. Investasi Meningkatkan, Kemenperin Aktif Siapkan SDM Industri Kompeten. <https://kemenperin.go.id/artikel/20590/Investasi-Meningkat.-Kemenperin-Aktif-Siapkan-SDM-Industri-Kompeten>. Diakses 1 Oktober 2021.
- www.investindonesia.go.id Industri Manufaktur di Indonesia Sebagai Basis Produksi di ASEAN. <https://www.investindonesia.go.id/id/artikel-investasi/detail/perkembangan-industri-manufaktur-di-indonesia>. Diaksesn 1 Oktober 2021
- www.indonesiabaik.id Indonesia Raih Posisi Kelima di Industri Manufaktur Dunia. <https://indonesiabaik.id/infografis/indonesia-raih-posisi-kelima-di-industri-manufaktur-dunia> Diakses 1 Oktober 2021.
- www.investasi.kontan.co.id. Turun 43.53% sepanjang 2020, begini kinerja tujuh emiten sektor industri dasar. <https://investasi.kontan.co.id/news/turun-4353-sepanjang-2020-begini-kinerja-tujuh-emiten-sektor-industri-dasar> Diakses 1 Oktober 2021