

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)

Ayyu Dila Anggraeny^{a,1}, Ade Suryana^{b,2*}

¹ Universitas Bakrie, ² Institut Ilmu Sosial dan Manajemen STIAMI

¹ ayu.dila21@gmail.com, ² adesuryana@yahoo.com

* corresponding author

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords

Altman Z-score; bankruptcy; Stock price; Covid-19 pandemic; Manufacturing company.

This study aims to determine the effect of the Altman Z-Score on stock prices, the effect of the ratios on the Altman Z-score on stock prices before and during the covid-19 pandemic, and to find out the differences in the ratios of the Altman Z-score before and during the pandemic. covid-19 in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2020 period. This type of research uses a quantitative approach with purposive sampling method. There are 14 sample companies that match the specified criteria. The results of this study indicate that in simple linear regression the Altman Z-score value has no effect on stock prices before the covid-19 pandemic and during the covid-19 pandemic.

PENDAHULUAN

Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini mampu menggeser peran *commodity based* menjadi *manufacture based*. Indonesia sudah menjadi basis manufaktur terbesar se-ASEAN dengan kontribusi mencapai 20,27% pada perekonomian skala nasional. Menurut Airlangga Hartarto, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Indonesia, industri manufaktur dinilai lebih produktif dan bisa memberikan efek berantai secara luas sehingga mampu meningkatkan nilai tambah bahan baku, memperbanyak tenaga kerja, menghasilkan sumber devisa terbesar, serta penyumbang pajak dan bea cukai terbesar. Kementerian Perindustrian mencatat beberapa sektor memiliki kinerja diatas PDB secara nasional, diantaranya industri logam dasar sebesar 9,94%, industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 7,53%, serta industri alat angkutan sebesar 6,33%. Beberapa hal yang mendorong pertumbuhan ekonomi secara nasional diantaranya berbagai sektor manufaktur Indonesia juga di kembangkan di negara ASEAN lainnya serta 80% kekuatannya berasal dari pasar dalam negeri dan sisanya merupakan pasar ekspor (www.investindonesia.go.id, n.d).

Dalam skala Dunia, Indonesia masuk dalam 5 negara industri manufaktur terbesar di Dunia.



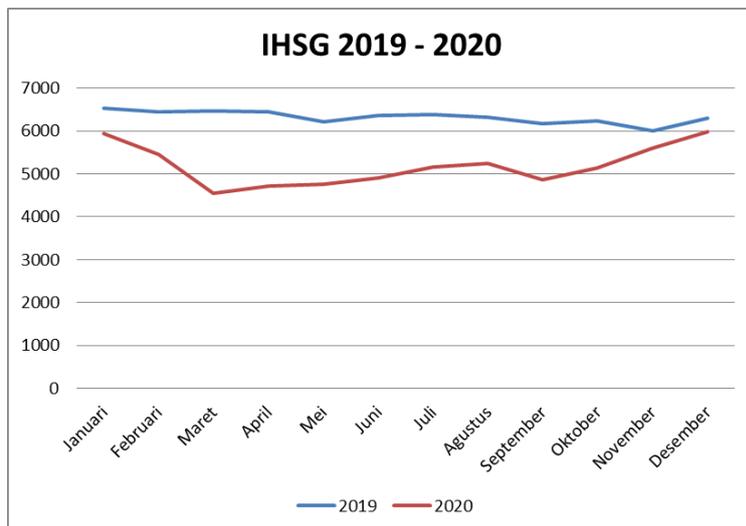
Sumber: indonesiabaik.id

Gambar 1.1 Posisi Industri Manufaktur Indonesia di Dunia

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)

Memasuki awal tahun 2020, hampir setiap negara menghadapi kasus pandemi virus Covid-19 yang mana telah menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap seluruh tatanan kehidupan terutama pada sektor perekonomian. Dengan banyaknya kasus yang terkonfirmasi positif Covid-19, secara global World Health Organization (2020) mencatat per 24 Oktober 2020 jumlah kasus sebanyak 41.809.078 sedangkan di Indonesia sebanyak 385.890 kasus. Hal tersebut berdampak pada berkontraksinya perekonomian Indonesia, berdasarkan data BPS terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi yaitu -5,32% Year on Year (YoY) dikarenakan menurunnya daya beli masyarakat akibat kekhawatiran, serta kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dilakukan pemerintah yang pada akhirnya berimbas pada banyaknya perusahaan yang gulung tikar.

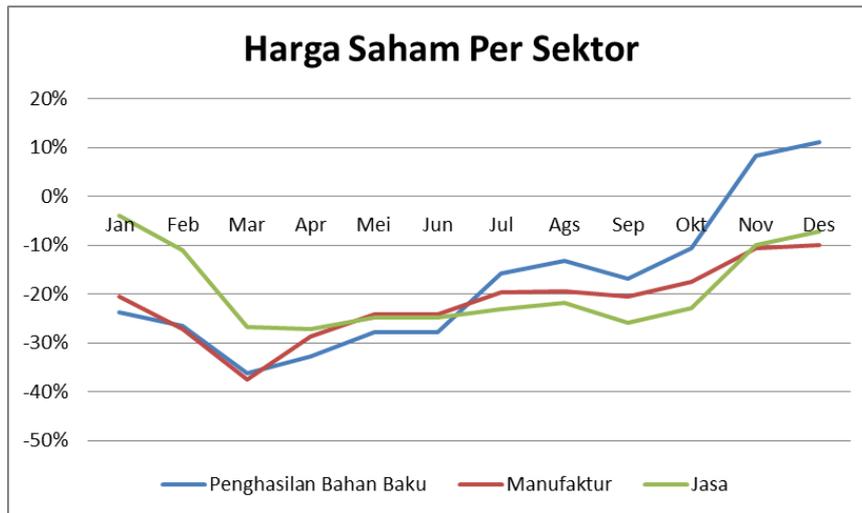
Dampak pandemi COVID-19 ini mengakibatkan hanya 58,95% perusahaan mampu beroperasi secara normal, bahkan sebanyak 82,45% perusahaan mengalami penurunan pendapatan (www.bps.go.id.2020). Berdasarkan data BPS pada sektor investasi mencatat tahun 2020 rata – rata pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) berada dibawah IHSG tahun 2019 yang terlihat dalam gambar 1.2



Sumber: www.bps.go.id, data diolah

Gambar 1.2 IHSG 2019 - 2010

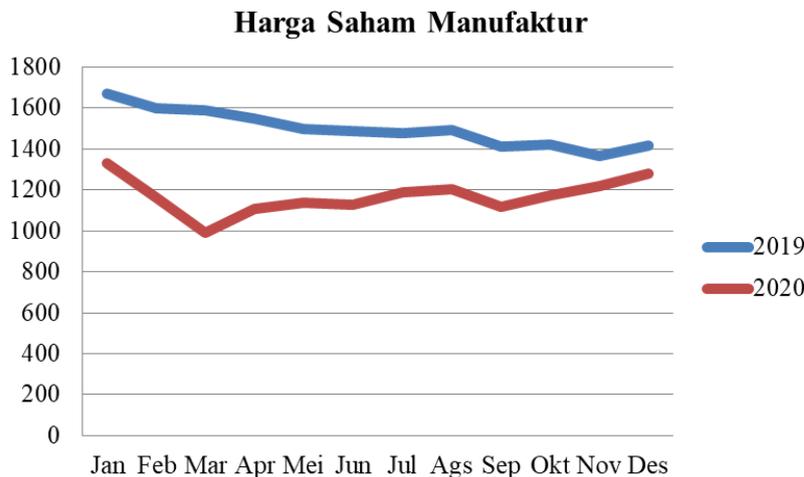
Penurunan IHSG dibentuk dari penurunan harga saham yang terjadi di semua sektor yang ada dalam Bursa Efek Indonesia yang diklasifikasi menjadi 3 klasifikasi dimana masing masing klasifikasi mempunyai sub klasifikasi sebagai berikut subklasifikasi dari Penghasilan bahan baku terdiri dari pertanian, pertambangan , subklasifikasi dari manufaktur terdiri dari industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi, dan subklasifikasi jasa terdiri dari properti & real estate, infrastruktur, utilitas & 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% yang dapat dilihat dari gambar 1.3.



Sumber: www.bps.go.id, data diolah

Gambar 1.3 Harga Saham Per Sektor

Penurunannya harga saham di berbagai sektor usaha yang ada di bursa Efek Indonesia juga sejalan dengan rata-rata penurunan harga sektor manufaktur yang dapat dilihat dalam gambar 1.4.



Sumber: www.bps.go.id, data diolah

Gambar 1.4 Harga Saham Manufaktur

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 didominasi 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*.

Berdasarkan Undang - Undang Kepailitan No. 37 Tahun 2004, “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 oleh Edward Altman pada tahun 1967 yang dikenal dengan Metode Altman Z-Score. Menurut Ratnasari (2018) Metode ini dikatakan mampu menghasilkan tingkat akurasi sampai dengan 90.48% dan type error sebesar 2.38%. Selain itu terdapat 2 metode lain untuk penelitian terhadap financial distress yaitu metode yang di kembangkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978 yang dikenal sebagai Springate Score dengan tingkat akurasi 85.71% type error sebesar 14.29% dan dan metode Zmijewski pada tahun 1984 dengan tingkat akurasi sebesar 80.95% dan type error sebesar 19.05%.

Berdasarkan pemaparan diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang analisis kebangkrutan pada perusahaan perusahaan yang masuk ke industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melihat apakah terdapat pengaruh dari hasil analisis tersebut terhadap harga saham dari masing - masing emiten saham sebelum pandemi covid - 19 dan 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

1.1 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).

1.1.1 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.

1.1.2 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-score nya diantara $1,80 - 2,99$. Perusahaan dikatakan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan ketika Z-score nya $> 2,99$.

Metode Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik
3. Uji Normalitas
4. Uji Multikolinearitas
5. Uji Heteroskedastisitas
6. Uji Autokorelasi
7. Uji Hipotesis

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



Gambar 3.1 Model Penelitian

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 pandemic

covid-19 sebagai variabel dependen sedangkan Z-Score sebelum pandemi covid sebagai variabel independen. Hasil Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 3.1

Tabel 3.1 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 3.1 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 3.2

Tabel 3.2 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 3.2 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 3.3 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 3.3 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 3.4 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 3.4 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 3.5 Hasil Uji Multikolinearitas

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

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.5 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 3.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
1 Z SCORE_X	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.6 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 adalah tidak ada heteroskedastisitas atau Homoskedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 3.7 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	-,247	,806

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.7 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

Hasil Uji Heteroskedastisitas Saat 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 adalah tidak ada heteroskedastisitas atau Homoskedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 3.8 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	-1,146	,257

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.8 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

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)

Tabel 3.9 Hasil Uji Autokorelasi	
Model	Durbin-Watson
1	1,441

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.7 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 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)

Model	Durbin-Watson
1	1,453

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.8 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 3.11 berikut ini

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 3.11 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 3.12 berikut ini

Tabel 3.12 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 table 3.12 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.

4.2.2 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 maximal 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

Kesimpulan

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

- [1]. Adnan, H., & Arisudhana, D. (2017). Analisis kebangkrutan model Altman Z-Score dan Springate pada perusahaan industri property. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1).
- [2]. Adrian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh analisis kebangkrutan model Altman terhadap harga saham perusahaan manufaktur. *Management Analysis Journal*, 3(1).
- [3]. Alfiyanti, M. H., Damayanti, C. R., & Nurlaily, 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://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2977>
- [4]. 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).
- [5]. 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.
- [6]. 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.
- [7]. Armadani, A., Fisabil, A. I., & Salsabila, D. T. (2021). Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 99–108.
- [8]. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Salemba Empat*.
- [9]. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu. Edisi Kesebelas. Salemba Empat: Jakarta*.
- [10]. 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.
- [11]. Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Alfabeta*. Bandung.
- [12]. Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan Cetakan Kelima*. In Bandung: Alfabeta.
- [13]. 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).
- [14]. Gendro Wiyono, H. K. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan: Berbasis Corporate Value Creation*.
- [15]. Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [16]. Halteh, K., Kumar, K., & Gepp, A. (2018). Financial distress prediction of Islamic banks using tree based stochastic techniques. *Managerial Finance*.
- [17]. Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. In Yogyakarta: bpfe.
- [18]. Hery, H., & Si, M. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. In Jakarta: Buku Seru.
- [18]. 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.
- [19]. Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh*. In Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- [20]. 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).
- [21]. Indonesia, I. A. (2015). PSAK No. 1 Tentang Laporan Keuangan—edisi revisi 2015. In *Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo*.
- [22]. Undang Undang Republik Indonesia No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, (2004). <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/40784>
- [23]. 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).
- [24]. 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.
- [25]. Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Satu*. PT Raja Grafindo Persada.
- [26]. 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.
- [27]. 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.
- [28]. Munawir, S. (2014). *Analisa Laporan Keuangan (Keempat)*. Liberty Yogyakarta.
- [29]. 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).
- [30]. 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).
- [31]. 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)*.
- [32]. 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.
- [33]. Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- [34]. 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).
- [35]. 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.
- [36]. 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).
- [37]. 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.
- [38]. Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- [39]. Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Fundamental of Corporate Finance (terjemahan)*. In Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- [40]. 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.
- [41]. 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.
- [42]. Sartono, R. A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- [43]. 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).
- [44]. Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Keuangan Edisi Revisi*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- [45]. Sugiyono, D. (2014). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- [46]. Sugiyono, P. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D (D. Sutopo. S. Pd, MT, Ir*. Alfabeta.
- [47]. Sulindawati, N. L. G. E., & ayu Purnamawati, I. G. (2017). *Manajemen keuangan: sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis*.
- [48]. 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.
- [49]. Tambunan, D. (2020). Investasi saham di masa pandemi COVID-19. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 4(2), 117–123.
- [50]. Tandililin, E. (2017). Pasar modal manajemen portofolio & investasi. *Yogyakarta: PT Kanisius*.
- [51]. Usmany, P., & Loupatty, 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(Special Issue 2), 603–615.
- [52]. Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Manajemen Keuangan Jilid I Edisi 8*. In *Binarupa Aksara*. Jakarta.
- [53]. 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.
- [54]. 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).
- [55]. Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Gramedia.
- [56]. 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
- [57]. [www.money.kompas.com](https://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.
- [58]. [www.kemenperin.go.id](https://kemenperin.go.id). Investasi Meningkat, Kemenperin Aktif Siapkan SDM Industri Kompeten. <https://kemenperin.go.id/artikel/20590/Investasi-Meningkat,-Kemenperin-Aktif-Siapkan-SDM-Industri-Kompeten>. Diakses 1 Oktober 2021.
- [59]. 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

- [60]. 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.
- [61]. 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