

Pengaruh Altman Z-Score terhadap Harga Saham dan Dampak Pandemi Covid-19

Singgih Prasetyanto, Risal Rinofah, Ratih Kusumawardhani

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

singgih.prasetyanto@gmail.com, risal.rinofah@ustjogja.ac.id,

ratihkusuma@ustjogja.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the Altman Z-score on prices, the effect of the ratios on the Altman Z-score on stock prices before and before the covid-19 pandemic, and to find out the differences in the ratios of the Altman Z-score before and after the covid-19 pandemic in BUMN companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2020 period. This study uses a quantitative approach with purposive sampling method. The sample companies that meet the specified criteria are 20 companies. The results show that in simple linear regression the Altman Z-score value affects stock prices, in multiple linear regression the Altman Z-score value simultaneously has no effect on stock prices before the covid-19 pandemic, but Altman Z-score simultaneously affects prices. stocks after the covid-19 pandemic, and the ratio of retained earnings / total assets affect stock prices before and before the covid-19 pandemic. In the different test, the ratio of EBIT / total assets there is a significant difference before and before the covid-19 pandemic.

Keywords: Altman Z-score; Financial Distress; Stock Price; Covid-19 Pandemic; BUMN

ABSTRAK.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengaruh Altman Z-score terhadap harga saham, pengaruh rasio-rasio pada Altman Z-score terhadap harga saham sebelum dan sesudah pandemic covid-19, dan mengetahui perbedaan rasio-rasio pada Altman Z-score sebelum dan sesudah pandemic covid-19 pada perusahaan BUMN yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018- 2020. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Purposive Sampling. Perusahaan sampel yang sesuai kriteria yang ditentukan sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada regresi linier sederhana nilai Altman Z-score berpengaruh terhadap harga saham, pada regresi linier berganda nilai Altman Z-score secara simultan tidak berpengaruh terhadap harga saham sebelum pandemic covid-19, tetapi Altman Z-score secara simultan berpengaruh terhadap harga saham setelah pandemic covid-19, dan Rasio laba ditahan / total asset berpengaruh terhadap harga saham pada sebelum dan sesudah pandemic covid-19. Pada uji beda, rasio EBIT / total asset terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pandemic covid-19.

Kata kunci: Altman Z-score; Financial Distress; Harga Saham; Pandemi Covid-19; BUMN

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat di mana perusahaan dapat menghimpun dana jangka panjang untuk sektor produksi dari masyarakat melalui penjualan saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif (Hermuningsih et al., 2018). Menurut Ramadhan & Wuryani (2018) pasar modal merupakan sarana untuk perusahaan yang *go-public* guna mendapatkan modal untuk kelangsungan perusahaannya. Pasar modal memiliki peranan yang penting karena selain menjadi fasilitas transaksi saham dan surat berharga, pasar modal juga berperan dalam perkembangan dan kemajuan perekonomian. Pasar modal juga merupakan fasilitas bagi masyarakat luas yang ingin berinvestasi saham.

Investasi saham memiliki tingkat resiko, tidak ada jaminan tidak adanya resiko sama sekali. Semakin tinggi return yang diperoleh, maka semakin tinggi resiko yang ditanggung investor. Begitu pula investasi yang memiliki resiko rendah yang hanya memberikan return rendah pula. Investor tidak ingin perusahaan yang di tanami modal mengalami *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut akan merugikan investor, untuk itu investor perlu memilih perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dari investasinya. Selain itu, Savira et al. (2020) menjelaskan bahwa Investor menjadikan pergerakan harga saham ini sebagai indikator dalam melakukan pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Saat ini, pertumbuhan investor terus meningkat, dan banyak investor pendatang yang menanamkan modalnya. Berdasarkan data dari PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pertumbuhan investor di Indonesia mencapai 56,21 % *SID (Single Investor Identification)* pada tahun 2020. Pada tahun 2018, investor yang terdaftar di PT. KSEI sebanyak 1.619.372. Pada tahun 2019, investor meningkat hingga sebanyak 2.484.354, dan pada tahun 2020, meningkat banyak sampai 3.880.753. (*PT Kustodian Sentral Efek Indonesia - Press Releases, 2021*)

Investor baru akan kesulitan menentukan perusahaan yang akan diinvestasikan. Hal ini mungkin disebabkan karena mereka tidak memahami fundamental perusahaan. Melalui pengecekan fundamental perusahaan dapat dilihat kesehatan perusahaan, dan dapat mengetahui perusahaan mana yang dalam kondisi baik dan bisa dipilih untuk investasi (Amri & Mufti, 2021). Perusahaan BUMN yang tercatat dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) merupakan saham yang perlu diperhitungkan oleh investor pemula. Hal ini dikarenakan pergerakan harga saham perusahaan BUMN di BEI relative stabil dan tidak terlalu terkena efek tren pergerakan IHSG atau Indek Harga Saham Gabungan (Ramadhan & Wuryani, 2018).

Selain itu, kesulitan keuangan yang mengancam kegiatan perusahaan BUMN sangat penting karena perusahaan menyerap dana pemerintah untuk operasional. Badan Usaha Milik Negara harusnya sehat dan memiliki sumber keuangan yang mandiri, bahkan mampu menopang keuangan negara (Gunawan et al., 2019). Karena itu penelitian ini

dilakukan pada perusahaan BUMN yang mana juga BUMN terdiri dari berbagai sektor industri.

Sejak diumumkan pada 2 Maret 2020 bahwa wabah telah masuk ke Indonesia, pemerintah segera mengambil tindakan untuk mencegah penyebaran virus COVID-19. Tetapi dengan penyebaran wabah covid-19 yang begitu cepat, membawa dampak terhadap perekonomian Indonesia (Nurmasari, 2020). Menurut Hanoatubun (2020) pandemic covid-19 yang telah mengguncang dunia termasuk Indonesia ini telah memberikan pengaruh besar terhadap kesehatan, perekonomian, bahkan politik. Penyebaran virus covid-19 yang telah meluas ini membawa dampak pada perekonomian Indonesia, terutama pada sector perdagangan, investasi dan pariwisata yang akhirnya menyebabkan menurunnya roda perekonomian negara

Pandemic covid-19 juga berdampak pada sector investasi, terutama pada pasar modal modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan dari bulan januari 2020 sampai bulan maret 2020 pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) mengalami penurunan dari 6.326 hingga 3.911. Penurunan IHSG yang semakin tajam diakibatkan karena berita Covid-19 dan kebijakan-kebiakan pemerintah yang kurang tepat dalam menangani covid-19. Muncul dua gap down dalam IHSG yang terjadi antara 6 maret ke 9 maret 2020 dari 5.498 ke 5.364 dan antara 11 maret ke 12 maret 2020 dari 5.112 ke 5.040 (Firdaus, 2020).

Investor harus hati-hati dalam menyusun portofolio, karena bursa saham di seluruh dunia rata-rata mengalami penurunan akibat dampak pandemic covid-19 (Tambunan, 2020). Selain harga saham yang mengalami penurunan akibat pandemic covid-19, harga saham juga bisa mengalami penurunan karena perusahaan juga mengalami kerugian. Menurut Ramadhan & Wuryani (2018), perusahaan yang mengalami kerugian akan merugikan untuk investor, ikhawatirkan investor tidak dapat memperoleh return yang diharapkan dari investasi karena akibat dari kerugian perusahaan. Apabila perusahaan terus mengalami kerugian, dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Laporan keuangan bisa menjadi tolak ukur kondisi keuangan suatu perusahaan. Analisis laporan keuangan sangat penting sebagai dasar pengambilan keputusan dan jadi acuan investor untuk berinvestasi. Salah satu metode analisis kondisi keuangan untuk memprediksi kebangkrutan adalah *Altman Z-score*.

Analisis kebangkrutan *Altman Z-score* menjadi pilihan dari banyaknya analisis yang digunakan investor dalam menilai kesehatan perusahaan. Metode *Altman Z-Score* merupakan analisis yang spesifik dalam mengukur peluang kebangkrutan perusahaan dan bisa digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan (Savira et al., 2020). Beberapa penelitian telah mencoba untuk memahami hubungan antara analisis kebangkrutan dan Altman z-score pada harga saham. Penelitian Ayu Lestari et al. (2020) Mengenai dampak Altman Z-Score terhadap harga saham perusahaan jasa

telekomunikasi yang terdaftar di BEI dan sub-sektor penyedia menara telekomunikasi dari tahun 2015 hingga 2018, disimpulkan bahwa secara parsial variabel Altman Z-Score berpengaruh signifikan terhadap saham variabel harga. Penelitian Junaeni (2018) berjudul *Stock Prices Predicted by Bankruptcy Condition*, menyimpulkan bahwa nilai *z-score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian Syamni et al. (2018) yang berjudul *Bankruptcy Prediction Models And Stock Prices Of The Coal Mining Industry In Indonesia*, Hasil penelitian menunjukkan bahwa skor prediksi kebangkrutan *Ohlson* dan *Almant Modification* merupakan model prediksi utama yang mempengaruhi harga saham perusahaan batubara Indonesia, dan model prediksi kebangkrutan dapat digunakan sebagai metode untuk mengukur perubahan harga saham dan kinerja perusahaan batubara Indonesia. Penelitian Irama (2018) yang berjudul pengaruh potensi kebangkrutan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, dan hasil penelitian diketahui bahwa pengaruh potensi kebangkrutan Altman Z-Score terhadap Harga saham menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Penelitian S. D. Lestari et al. (2016) yang berjudul *Financial distress prediction with altman z-score and effect on stock price: Empirical study on companies subsectors chemical listed in Indonesia stock exchange Period 2009-2014*, memperoleh hasil bahwa *Altman Z-score* mempengaruhi harga saham secara signifikan. Lasmanah et al. (2014) yang penelitiannya berjudul *The Prediction Of Financial Distress Analysis And Its Implication To Stock Price's Sub Sector Transportation In Indonesia Stock Exchange Period 2007-2011*, menyimpulkan bahwa prediksi *financial distress* mempengaruhi harga saham sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek secara positif dan signifikan.

Berarti dengan melakukan prediksi kebangkrutan terhadap perusahaan, investor dapat memutuskan akan membeli saham atau tidak. Apabila nilai Altman Z-score dari perusahaan hasilnya sehat atau tidak akan mengalami kebangkrutan, maka para investor akan memutuskan untuk membeli sahamnya dan menyebabkan harga saham tersebut naik dikarenakan banyak permintaan pembeli dari. Tetapi, apabila nilai *Altman Z-score* dari perusahaan tersebut buruk atau diprediksi mengalami kebangkrutan akan membuat investor memutuskan untuk tidak membeli saham tersebut dan investor yang memiliki saham tersebut akan menjual sahamnya, hal ini akan menyebabkan harga saham tersebut turun karena banyak penawaran.

Wahdani (2021) mengungkapkan bahwa pandemic covid-19 dapat berdampak pada perusahaan, terutama terhadap laporan keuangan 2020. Dampak tersebut antara lain pendapatan perusahaan menurun akibat daya beli masyarakat melemah, dan laba perusahaan yang menurun pada tahun 2020. Penelitian Armadani et al. (2021) yang menganalisis rasio kebangkrutan perusahaan pada masa pandemi, menunjukkan hasil bahwa dari 25 perusahaan pariwisata subsektor jasa perhotelan di Indonesia dengan menggunakan *Altman Z-score* pada triwulan I dan II tahun 2020 mengalami financial

distress yang meningkat. Penelitian Astuti et al. (2020) yang menggunakan prediksi kebangkrutan model *altman z-score* membuktikan bahwa terdapat pengaruh dari pandemic covid-19 yang mengakibatkan pengaruh perusahaan mengalami permasalahan keuangan dan berpotensi bangkrut bertambah dari 2% di tahun 2019 menjadi 51% dipada akhir juni 2020. Penelitian Fajrin (2020) yang menggunakan *altman z-score* untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan menunjukkan bahwa kondisi kesehatan perusahaan mengalami perubahan signifikan setelah pandemic covid-19, yaitu kesehatan perusahaan rata-rata menurun 43%, dan potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan naik hingga 75%. Dari penelitian tersebut berarti terjadi peningkatan *Financial distress* selama pandemic covid-19 sehingga terdapat perbedaan *altman z-score* antara sebelum dan saat pandemic covid-19. Penelitian Go Sun An (2021) yang bertujuan untuk menganalisa uji beda dampak pandemi covid-19, pengaruh profitabilitas, leverage, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Juni 2019 dan Juni 2020 dan hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas dan financial distress berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk Dampak sebelum dan sesudah pandemi covid-19, variabel profitabilitas dan financial distress yang terdapat perbedaan signifikan, sedangkan leverage dan nilai perusahaan tidak terdapat perbedaan. Penelitian Sari (2021) yang berjudul Analisis financial performance dan financial distress sebelum dan selama pandemi covid-19, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa financial distress (*Altman Z-score*) pada perusahaan pariwisata mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemic covid-19 dan kemudian pada perusahaan transportasi, *financial distress (Altman Z-score)* juga mengalami perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan selama pandemi covid-19. Penelitian Youlanda (2021) yang menganalisis perbandingan kinerja keuangan menggunakan *Altman Z-Score* sebelum dan Sesudah Covid-19, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan dengan *Altman Z-score* sebelum dan sesudah adanya covid-19. Berarti dengan melakukan pengujian terhadap perbedaan *Altman Z-score* sebelum dan saat pandemi covid-19, dampak covid-19 akan terlihat lewat hasil perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan penjelasan diatas, penulis ingin meneliti atau menganalisis mengenai **“Pengaruh *Altman Z-Score* Terhadap Harga Saham Dan Dampak Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020)”**

Perumusan Masalah

1. Apakah *Altman Z-Score* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2020?
2. Apakah terdapat perbedaan *Altman Z-score* sebelum dan saat pandemic covid-19

Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh *Altman Z-score* terhadap harga saham pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2020
2. Mengetahui perbedaan pengaruh rasio penyusun *Altman Z-score* terhadap harga saham sebelum dan saat pandemic covid-19 pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2020
3. Mengetahui dampak covid-19 pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 berdasarkan hasil perbandingan perbedaan *Altman Z-score* sebelum dan saat pandemic covid-19.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *kuantitatif*, karena penelitian ini disajikan dengan angka-angka. peneliti menggunakan dua variable, yaitu variable dependen dan variable independen. Variable-variabel tersebut akan dijelaskan dalam table dibawah ini.

1. Variabel dependent (Y)

Dalam penelitian ini variable dependent adalah Harga Saham (Y). variable ini diambil dari suatu saham pada harga penutupan (*closing price*) akhir tahun.

2. Variable Independent (X)

Variable independent dalam penelitian ini adalah Model *Altman Z-score*. Variable ini diambil dari laporan keuangan perusahaan yang merupakan nilai dasar yang bersifat valid dan tidak dapat diubah.

Altman Z-score pada penelitian ini menggunakan model *Altman Z-score* modifikasi (1995). Model *Altman Z-score* modifikasi ini dikembangkan oleh Altman dengan menghilangkan variable X5 (*sales/total asset*), agar dapat diterapkan pada semua perusahaan. *Altman Z-score* dapat diperoleh dengan mengukur empat rasio sebagai berikut:

a. Modal kerja terhadap total asset

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja dari keseluruhan total asset yang dimiliki. Modal kerja diperoleh dari selisih antara asset lancar dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja dengan total asset.

b. Laba ditahan terhadap total asset

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total asset. Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan pada pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan cara laba ditahan dibagi total asset.

- c. Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total asset

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total asset perusahaan, sebelum membayarkan bunga dan pajak. Rasio ini dihitung dengan membagi *EBIT* dengan total aset

- d. Nilai buku ekuitas terhadap nilai buku utang

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan yang diperoleh dari nilai buku ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi nilai buku ekuitas dengan nilai buku hutang.

Hipotesis penelitian:

H1 : *Altman Z-Score* Berpengaruh Positif Terhadap Harga Saham

H2 : Ada Perbedaan Nilai *Altman Z-Score* Sebelum Dan Saat Pandemic Covid-19

Populasi penelitian ini adalah Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020. Sampel pada penelitian ini ditetapkan dengan metode *Purposive Sampling*, karena menggunakan pertimbangan tertentu dalam menentukan sampel (Sugiyono, 2011). Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan periode akhir 2020.
2. Menerbitkan laporan keuangan berturut-turut yang telah memasuki periode akhir yaitu 31 Desember selama tahun 2018 hingga 2020.
3. Perusahaan tersebut memiliki data yang lengkap yang digunakan dalam penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, di mana data tersebut tidak langsung diperoleh dari pihak pertama yang menjadi sumber publikasi. Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi, yaitu mendapatkan data dengan mengumpulkan laporan keuangan (*financial report*) perusahaan BUMN yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016- 2020 dan Harga penutupan (*closing price*) saham akhir tahun perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018- 2020.

Teknik Analisis Data

Tahapan proses pengujian dan teknik analisis data yang digunakan sebagai berikut:

1. Regresi linier sederhana

Analisis regresi sederhana adalah regresi yang didasarkan pada hubungan fungsional satu variable independent (X) dengan satu variable dependent (Y). analisis regresi linier sederhana digunakan untuk melihat pengaruh *Altman Z-score* terhadap harga saham. Data yang digunakan pada metode ini adalah Skor *Altman Z-score* tahun 2018-2020. Persamaan umum dari regresi linier sederhana adalah:

$$Y = \alpha + \beta.X + e$$

Keterangan:

Y = nilai Variable dependen (harga saham)

X = nilai variabel independent (altman z-score)

a = konstanta, nilai Y jika X = 0

b = koefisien regresi

e = standar error

2. Regresi linier berganda

Analisis regresi linier berganda berfungsi untuk mencari pengaruh dari dua atau lebih variable independent atau variable bebas (X) terhadap variable dependent atau variable terikat (Y). Dalam penelitian ini regresi linier berganda digunakan untuk melihat rasio-rasio *Altman Z-score* yang berpengaruh terhadap harga saham. Rasio *Altman Z-score* yang digunakan adalah tahun 2018-2019 dan tahun 2020. Pada tahap ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing rasio *Altman Z-score* terhadap harga saham sebelum dan saat pandemic covid-19. Bentuk regresi linear berganda dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (Harga Saham)

X1 = Variabel independen (Modal kerja terhadap aset)

X2 = Variabel independen (Laba Ditahan terhadap Total Aset)

X3 = Variabel independen (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset)

X4 = Variabel independen (Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Utang)

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

e = residual (variable kesalahan)

3. Uji f

Uji f dikenal dengan uji serentak. Uji f adalah suatu pengujian untuk mengetahui bagaimana pengaruh semua variable bebas secara bersama-sama terhadap variable

terikat. Untuk menguji signifikansi atau tidaknya hasil analisis maka digunakan uji-f dengan kriteria sebagai berikut:

- Apabila nilai Sig. < 0,05 atau f-hitung > f-tabel maka artinya variable independent secara simultan berpengaruh terhadap variable dependent
- Apabila nilai Sig. > 0,05 atau f-hitung < f-tabel maka artinya variable independent secara simultan tidak berpengaruh terhadap variable dependent

Data hasil uji f bersumber pada output ANOVA, kemudian pengujian dilakukan dengan melihat nilai signifikansi atau membandingkan antara f-hitung dan f tabel (Imam, 2017).

4. Uji t

Uji t untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Uji t adalah suatu pengujian untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak. Untuk menguji signifikansi atau tidaknya hasil analisis maka digunakan uji-t dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Apabila nilai Sig. < 0,05 atau t-hitung > t-tabel maka variable independent berpengaruh terhadap variable dependent
- Apabila nilai Sig. > 0,05 atau t-hitung < t-tabel maka variable independent tidak berpengaruh terhadap variable dependent

Data hasil uji t bersumber pada output tabel one-sampel test, kemudian pengujian dilakukan dengan melihat nilai Signifikansi atau membandingkan antara t-hitung dan t-tabel. T-tabel dapat dilihat dalam tabel statistic.

5. Paired t test

Uji paired t test merupakan uji komparatif atau uji perbandingan. Uji paired t test berfungsi untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan atau berhubungan. Dalam penelitian ini uji paired t test digunakan untuk mengetahui perbedaan rasio-rasio *Altman Z-score* sebelum dan saat pandemic covid-19. Uji beda dilakukan pada rasio-rasio *Altman Z-score* tahun 2018-2019 dengan rasio-rasio *Altman Z-score* tahun 2020. Pada tahap pengujian ini untuk melihat dampak covid-19.

Untuk menguji hasil paired t test maka digunakan uji-t dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (sig. < 0,05) maka terdapat perbedaan yang signifikan antara *altman z-score* sebelum dan saat pademi covid-19.
- Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (sig. > 0,05), maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *altman z-score* sebelum dan saat pademi covid-19.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

1. *Altman z-score* modifikasi

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

Berikut ini hasil perhitungan dari *Altman z-score* terhadap perusahaan BUMN adalah:

Table 1 Hasil Perhitungan *Altman z-score*

No.	Kode	<i>Altman z-score</i>		
		2018	2019	2020
1	INAF	0,419	2,304	1,278
2	KAEF	2,237	0,706	0,486
3	PGAS	1,892	2,081	1,123
4	KRAS	-0,907	-6,737	-1,850
5	ADHI	2,015	1,553	0,637
6	PTPP	2,197	1,870	1,204
7	WIKA	2,627	2,282	0,738
8	WSKT	1,384	0,842	-1,466
9	BBNI	2,000	2,182	1,701
10	BBRI	1,800	1,916	1,666
11	BBTN	1,451	1,505	2,514
12	BMRI	2,210	2,251	1,866
13	ANTM	2,516	3,049	3,107
14	PTBA	6,500	6,097	4,869
15	TINS	1,942	0,143	0,518
16	SMBR	2,993	2,731	2,011
17	SMGR	5,396	2,613	2,854
18	JSMR	-0,895	-1,411	0,204
19	GIAA	-3,564	-3,340	-4,165
20	TLKM	3,673	1,899	2,507

Sumber: data diolah dalam penelitian ini, 2021

Ket: ■ = diprediksi bangkrut, ■ = *grey area*

Dari data diatas bisa dilihat nilai *Altman z-score* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 menunjukkan bahwa pada tahun 2018 terdapat 4 perusahaan yang di prediksi bangkrut, 11 perusahaan berada pada *grey area*, dan 5 perusahaan sehat. Tahun 2019, 5 perusahaan yang di prediksi bangkrut, 11 perusahaan berada pada *grey area*, dan 4 perusahaan sehat. Pada tahun 2020, perusahaan yang di prediksi bangkrut ada 7 perusahaan, perusahaan berada pada *grey area* ada 10 perusahaan, dan perusahaan yang sehat ada 3 perusahaan. Mayoritas perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 berada pada *grey area* atau perusahaan yang diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi bangkrut.

2. Harga Saham

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *closing price* atau harga penutupan. Data *closing price* dalam penelitian ini diperoleh dari website BEI, yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Berikut ini *closing price* yang di dapatkan peneliti:

Table 2 Harga Saham (*closing price*)

No.	Kode	Harga Saham		
		2018	2019	2020
1	INAF	6.500	870	4.030
2	KAEF	2.600	1.250	4.250
3	PGAS	2.120	2.170	1.655
4	KRAS	402	304	428
5	ADHI	1.585	1.175	1.535
6	PTPP	1.805	1.585	1.865
7	WIKA	1.655	1.990	1.985
8	WSKT	1.680	1.485	1.440
9	BBNI	8.800	7.850	6.175
10	BBRI	3.660	4.400	4.170
11	BBTN	2.540	2.120	1.725
12	BMRI	7.375	7.675	6.325
13	ANTM	765	840	1.935
14	PTBA	4.300	2.660	2.810
15	TINS	755	825	1.485
16	SMBR	1.750	440	1.065
17	SMGR	11.500	12.000	12.425
18	JSMR	4.280	5.175	4.630
19	GIAA	298	498	402

Hasil Penelitian

1. Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana digunakan dalam penelitian untuk melihat pengaruh *Altman Z-score* terhadap harga saham. Data yang digunakan pada metode ini adalah Skor *Altman Z-score* tahun 2018-2020 sebagai variable independent dan harga saham sebagai variable dependent.

Hasil uji regresi linier sederhana dalam penelitian ini ada dibawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	2561.569	422.237		6.067	.000
	Altman Z-score	442.307	160.425	.340	2.757	.008

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: output SPSS, 2021

Dari hasil tersebut diketahui nilai *constant* (a) sebesar 2.561,569, dan nilai *Altman Z-score* (b) sebesar 442,307, sehingga persamaan regresi bisa ditulis:

$$Y = a + bX$$

$$Y = 2.561,569 + 442,307X$$

Persamaan tersebut memiliki arti:

- Konstanta sebesar 2.561,569, yang berarti bahwa nilai konstanta variabel harga saham adalah sebesar 2.561,569
- *Koefisien regresi X* sebesar 442,307 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% nilai *Altman Z-score*, maka nilai Harga Saham bertambah sebesar 442,307. *Koefisien regresi* tersebut bernilai *positif*, sehingga dikatakan bahwa pengaruh variable X terhadap Y adalah positif.

Uji t

Berdasarkan nilai signifikansi, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,008. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel penelitian menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,008 < 0,05$).

Berdasarkan nilai t diketahui nilai t -hitung sebesar 2,757 dan nilai t -tabel sebesar 2,002. Sehingga berarti t -hitung $>$ t -tabel (2,757 $>$ 2.002). Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan *Altman Z-score* terhadap harga saham atau **H1 diterima**.

2. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat rasio-rasio *Altman Z-score* yang berpengaruh terhadap harga saham. Pada tahap ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing rasio *Altman Z-score* terhadap harga saham sebelum dan saat pandemic covid-19. Rasio *Altman Z-score* yang digunakan adalah tahun 2018-2019 dan tahun 2020.

- a. Hasil uji regresi liner berganda pada rasio *altman z-score* sebelum pandemi covid-19 ada dibawah ini:

Tabel 4 Hasil Uji f Regresi Linier Berganda Sebelum Pandemi Covid-19

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.339E7	4	1.835E7	2.930	.056 ^a
	Residual	9.392E7	15	6261015.763		
	Total	1.673E8	19			

a. Predictors: (Constant), nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas (X4), modal kerja / total aset (X1), laba ditahan / total aset (X2), EBIT / total aset (X3)

b. Dependent Variable: harga saham (Y)

Sumber: output SPSS, 2021

Uji f

Berdasarkan hasil output diatas diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,056. Hasil tersebut menunjukkan bahwa menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,056 $>$ 0,05). Dan diketahui nilai f -hitung sebesar 2,930 dan nilai f -tabel sebesar 3,06, sehingga berarti f -hitung $<$ f -tabel (2,930 $<$ 3,06). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa variable independent secara simultan tidak berpengaruh terhadap variable dependent.

Tabel 5 Hasil Uji t Regresi Linier Berganda Sebelum Pandemi Covid-19

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3237.995	853.580		3.793	.002
	modal kerja / total aset (X1)	-27.390	3253.575	-.002	-.008	.993
	laba ditahan / total aset (X2)	13745.739	4614.999	.811	2.978	.009
	EBIT / total aset (X3)	-9526.714	12751.743	-.220	-.747	.467
	nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas (X4)	-680.702	1201.659	-.134	-.566	.579

a. Dependent Variable: harga saham (Y)

Sumber: output SPSS, 2021

Uji t

- Pengaruh X1 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,993 ($0,993 > 0,05$). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar -0,008 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 ($-0,008 < 2,131$). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X1 tidak berpengaruh terhadap variable Y.**
- Pengaruh X2 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,009 ($0,009 < 0,05$). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar 2,978 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 ($2,978 > 2,131$). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X2 berpengaruh positif terhadap variable Y.**
- Pengaruh X3 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,467 ($0,467 > 0,05$). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar -0,747 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 ($-0,747 < 2,131$). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X3 tidak berpengaruh terhadap variable Y.**
- Pengaruh X4 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,579 ($0,579 > 0,05$). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar -0,566 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 ($-0,566 < 2,131$). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X4 tidak berpengaruh terhadap variable Y.**

b. Hasil uji regresi liner berganda pada rasio *altman z-score* saat pandemi covid-19 ada dibawah ini:

Tabel 6 Hasil Uji f Regresi Linier Berganda Saat Pandemi Covid-19

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.292E7	4	1.823E7	3.693	.028 ^a
	Residual	7.404E7	15	4935735.172		
	Total	1.470E8	19			

a. Predictors: (Constant), nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas (X4), modal kerja / total aset (X1), laba ditahan / total aset (X2), EBIT / total aset (X3)

b. Dependent Variable: harga saham

Sumber: output SPSS, 2021

Uji f

Berdasarkan hasil output diatas diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,028. Hasil tersebut menunjukkan bahwa menunjukkan nilai signifikasi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 < 0,05$). Dan diketahui nilai *f-hitung* sebesar 3,693 dan nilai *f-tabel* sebesar 3,06, sehingga berarti $f-hitung > f-tabel$ ($3,693 > 3,06$). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa variable independent secara simultan berpengaruh terhadap variable dependent.

Tabel 4.18 Hasil Uji t Regresi Linier Berganda Saat Pandemi Covid-19

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3859.270	823.377		4.687	.000
	modal kerja / total aset (X1)	5163.860	4709.950	.252	1.096	.290
	laba ditahan / total aset (X2)	8819.194	2807.920	.635	3.141	.007
	EBIT / total aset (X3)	7045.918	9926.008	.197	.710	.489
	nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas (X4)	-1923.075	1045.386	-.429	-1.840	.086

a. Dependent Variable: harga saham

Sumber: output SPSS, 2021

Uji t

- Pengaruh X1 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,290 ($0,290 > 0,05$). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar 1,096 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131

(1,096 < 2,131). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X1 tidak berpengaruh terhadap variable Y.**

- Pengaruh X2 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,007 (0,007 < 0,05). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar 3,141 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 (3,141 > 2,131). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X2 berpengaruh terhadap positif variable Y.**
- Pengaruh X3 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,489 (0,489 > 0,05). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar 0,710 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 (0,710 < 2,131). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X3 tidak berpengaruh terhadap variable Y.**
- Pengaruh X4 Terhadap Y adalah diketahui nilai sigifikasi sebesar 0,086 (0,086 > 0,05). Dan diketahui nilai *t-hitung* sebesar -1,840 dan nilai *t-tabel* sebesar 2,131 (-1,840 < 2,131). Hasil ini dapat dinyatakan bahwa **variable X4 tidak berpengaruh terhadap variable Y.**

Berdasarkan hasil regresi linier berganda rasio-rasio *altman z-score* terhadap harga saham pada tahun 2018-2019 dan tahun 2020 menunjukkan hasil yang sama yaitu rasio-rasio *altman z-score* secara simultan berpengaruh terhadap harga saham, dan rasio laba tahan terhadap total asset (X2) berpengaruh terhadap harga saham.

3. Paired t test

Uji paired t test digunakan untuk mengetahui perbedaan nilai *Altman Z-score* sebelum dan saat pandemic covid-19 (2018-2019 dan 2020). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (sig. < 0,05), maka terdapat perbedaan yang signifikan antara *altman z-score* sebelum dan saat pademi covid-19.

Hasil uji paired t test sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Statistik Deskriptif

	Minimum		Maximum		Mean	
	Sebelum Pandemi	Saat Pandemi	Sebelum Pandemi	Saat Pandemi	Sebelum Pandemi	Saat Pandemi
Modal kerja / total asset	-0,46	-0,35	0,28	0,20	0,0699	0,0488
Laba ditahan / total asset	-0,43	-0,62	0,46	0,41	0,0540	0,0248
EBIT / total asset	-0,09	-0,24	0,25	0,16	0,0376	0,0058
Nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas	-0,09	-0,15	2,23	2,38	0,6418	0,6184

Altman Z-score	-3,82	-4,16	6,30	4,87	1,5605	1,0901
----------------	-------	-------	------	------	--------	--------

Sumber: output SPSS, 2021

Berdasarkan table diatas, nilai rata-rata untuk masing-masing rasio pada *altman z-score* mengalami penurunan saat pandemic covid-19, dan hal tersebut juga berdampak pada nilai *altman z-score* yang juga mengalami penurunan saat pandemic covid-19.

Tabel 8 Hasil Uji Paired t Test Altman Z-Score Sebelum Dan Saat Pandemic Covid-19

Paired Samples Test							t	Df	Sig. (2-tailed)
Paired Differences					95% Confidence Interval of the Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Pair 1 Altman Z-score sebelum - Altman Z-score saat	.47040	1.05329	.23552	-.02256	.96336	1.997	19	.060	

Sumber: output SPSS,2021

Altman Z-score pada *paired t test* menunjukkan nilai signifikasi 0,060 (0,060 > 0,05). Hasil tersebut berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara nilai *Altman Z-score* sebelum dan saat pandemic covid-19. Hasil ini berarti **H2 ditolak**.

Tabel 9 Hasil Uji Paired t Test Rasio-Rasio pada Altman Z-Score Sebelum Dan Saat Pandemic Covid-19

		Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	modal kerja / total aset sebelum - modal kerja / total aset saat pandemi	.02115	.12675	.02834	-.03817	.08047	.746	19	.465
Pair 2	laba ditahan / total aset sebelum - laba ditahan / total aset saat pandemi	.02910	.06732	.01505	-.00241	.06061	1.933	19	.068
Pair 3	EBIT / total aset sebelum - EBIT / total aset saat pandemic	.03175	.06332	.01416	.00212	.06138	2.242	19	.037
Pair 4	nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas sebelum - nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas saat pandemic	.02350	.32174	.07194	-.12708	.17408	.327	19	.748

Sumber: output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil paired t test, menunjukkan hasil sebagai berikut:

- Rasio modal kerja / total asset pada paired t test menunjukkan nilai signifikansi 0,465 ($0,465 > 0,05$). Hasil tersebut berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara rasio modal kerja / total asset sebelum dan saat pandemic covid-19.
- Rasio laba ditahan / total asset pada paired t test menunjukkan nilai signifikansi 0,068 ($0,068 > 0,05$). Hasil tersebut berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara rasio laba ditahan / total asset sebelum dan saat pandemic covid-19.
- Rasio EBIT / total asset pada paired t test menunjukkan nilai signifikansi 0,037 ($0,037 < 0,05$). Hasil tersebut berarti bahwa **ada perbedaan** signifikan antara rasio EBIT / total asset sebelum dan saat pandemic covid-19.
- Rasio nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas pada paired t test menunjukkan nilai signifikansi 0,748 ($0,748 > 0,05$). Hasil tersebut berarti bahwa tidak ada perbedaan

signifikan antara rasio modal kerja / total asset sebelum dan saat pandemic covid-19.

Berdasarkan hasil paired t test pada rasio penyusun *altman z-score* dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan dalam rasio *altman z-score* yaitu rasio EBIT / total asset. Hal tersebut terjadi karena pendapatan perusahaan yang mengalami penurunan akibat pandemic covid-19.

Pembahasan

1. Pengaruh *Altman Z-Score* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji regresi linier sederhana dapat disimpulkan bahwa *altman z-score* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil uji pada table 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,008 (sig. < 0,05) dan nilai *t*-hitung sebesar 2,757 dengan *t*-tabel sebesar 2.002 (*t*-hitung > *t*-tabel). Hasil ini berarti **H1 diterima**. Hasil ini bisa dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang terindikasi sehat dalam perhitungan *altman z-score*. Investor dapat mempertimbangkan tentang kondisi kesehatan perusahaan di masa depan untuk pengambilan keputusan, sehingga perusahaan yang diprediksi bangkrut dengan metode *altman z-score* akan cenderung dihindari oleh investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori milik Baker dan Powell (1993) dalam penelitian Fauzi et al. (2016) tentang *Signalling theory* yang mengatakan bahwa setiap *event, announcement, corporate action, atau publication* sebuah perusahaan baik disengaja atau tidak, akan memiliki informasi sebagai suatu sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Berdasarkan hasil *altman z-score*, jika perusahaan dikategorikan bangkrut maka perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang tidak baik, dan jika dikategorikan sehat maka perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik. Hal tersebut bisa dijadikan sinyal jual beli saham dalam pasar modal Bursa Efek Indonesia.

2. Pengaruh Rasio *Altman Z-Score* Terhadap Harga Saham Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Hasil pengujian regresi berganda secara simultan pengaruh rasio-rasio pada *altman z-score* terhadap harga saham sebelum dan saat pandemic covid-19 menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil pengujian sebelum pandemic menunjukkan bahwa secara simultan diketahui rasio-rasio pada *altman z-score* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (0,056 > 0,05), dan nilai *f*-hitung < *f*-tabel (2,930 < 3,06). Menurut Adrian & Khoiruddin (2014)

hasil ini dikarenakan harga saham tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya sebab investor di Indonesia dominan berinvestasi jangka pendek.

Sedangkan hasil pengujian saat pandemic menunjukkan bahwa secara simultan rasio-rasio pada *altman z-score* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 < 0,05$), dan nilai *f-hitung* $> f-tabel$ ($3,693 > 3,06$). Hal ini terjadi karena rasio-rasio pada Altman Z-score digunakan untuk melihat tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Semakin baik rasio keuangan Altman Z-score maka semakin baik dan sehat pula perusahaan. Perusahaan yang sehat dan baik kinerja keuangannya akan bertahan dalam menghadapi pandemi covid-19. Hal ini bisa menjadi pertimbangan pada investor untuk membeli saham perusahaan sehingga meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil pengujian secara parsial diketahui bahwa sebelum dan saat pandemic tidak menunjukkan hasil yang berbeda dimana:

- a. Rasio modal kerja / total asset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi kemungkinan karena banyak investor Indonesia yang berinvestasi jangka pendek sehingga tidak melihat rasio modal kerja / total asset dalam pertimbangan membeli saham. Selain itu, nilai rasio modal kerja / total asset yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan belum mengelola modal kerja dengan baik agar menghasilkan laba yang maksimal. (Fajar, 2018)
- b. Rasio EBIT / total asset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Sukmawati et al. (2014) yang menyatakan bahwa rasio EBIT/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kemungkinan hal ini dikarenakan perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang mana milik negara sehingga walaupun EBIT turun tidak akan mengakibatkan kebangkrutan. Hal tersebut yang membuat investor tidak memperhatikan EBIT pada perusahaan BUMN, terutama investor jangka pendek. Selain itu, menurut Pasaribu (2017) investor jangka pendek cenderung mengikuti trend pasar, saat harga saham menurun investor memutuskan untuk membeli, dan pada saat harga saham tinggi investor memutuskan untuk menjual saham tersebut. Hal ini berarti investor jangka pendek kemungkinan tidak melihat keuangan perusahaan terutama EBIT dalam mengambil keputusan membeli saham.
- c. Rasio nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan pada *Altman Z-score* modifikasi (1995) nilai rasio ini melihat nominal dari buku perusahaan, sedangkan pada *Altman Z-score* original (1968) melihat dari harga pasar modal. Rasio ini tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dikarenakan investor tidak melihat rasio ini dari buku perusahaan dalam berinvestasi. Investor cenderung melihat ekuitas perusahaan dengan melihat harga saham dan saham yang beredar.

- d. Rasio laba ditahan / total asset berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa dalam keadaan pandemi covid-19 atau tidak, apabila laba tahan perusahaan mengalami penurunan maka akan membuat harga saham juga mengalami penurunan dan apabila laba ditahan naik maka akan membuat harga saham naik. Menurut Nugroho (2012) dalam penelitian Adrian & Khoiruddin (2014) laba ditahan digunakan kembali untuk pendanaan kegiatan perusahaan yang disesuaikan dengan kebijakan deviden dari perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dengan meningkatnya laba ditahan akan membuat perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya dan bisa mendapatkan laba lebih besar sehingga deviden yang dibagikanpun akan lebih besar. Selain itu, dengan laba ditahan yang meningkat maka akan menjamin perusahaan mampu bertahan dalam kondisi kritis, seperti keadaan pandemic covid-19. Hal ini yang menyebabkan investor melihat rasio laba ditahan/ total asset sebagai pertimbangan dalam membeli saham.

4. Hasil statistic deskriptif *Altman z-score* Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Berdasarkan hasil statistic diskriptif menunjukkan bahwa rata-rata pada rasio penyusun *Altman z-score* mengalami penurunan sehingga nilai *Altman z-score* pun juga mengalami penurunan rata-rata. Hasil statistic diskriptif sebagai berikut:

- a. Rata-rata rasio modal kerja / total asset sebelum pandemic covid-19 sebesar 0,0699 dan saat pandemi covid-19 sebesar 0,0488. Penurunan ini kemungkinan disebabkan penggunaan asset lancar yang dikurangi untuk penanggulangan covid-19 di perusahaan.
- b. Rata-rata rasio laba ditahan / total asset sebelum pandemic covid-19 sebesar 0,0540 dan saat pandemi covid-19 sebesar 0,0248. Penurunan ini mungkin disebabkan perusahaan tidak bisa memperoleh laba besar pada saat pandemic covid-19.
- c. Rata-rata rasio EBIT / total asset sebelum pandemic covid-19 sebesar 0,0376 dan saat pandemi covid-19 sebesar 0,0058. Penurunan rasio ini disebabkan perusahaan yang kesulitan memperoleh laba pada saat pandemi covid-19
- d. Rata-rata rasio nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas sebelum pandemic covid-19 sebesar 0,6418 dan saat pandemi covid-19 sebesar 0,6184. Perubahan ini kemungkinan karena ada kebijakan dari perusahaan dan penggunaan ekuitas untuk menanggulangi covid-19
- e. Rata-rata nilai *altman z-score* sebelum pandemic covid-19 sebesar 1,5605 dan saat pandemi covid-19 sebesar 1,0901. Hasil ini berarti terjadi

penurunan tingkat kesehatan keuangan pada perusahaan BUMN akibat pandemic covid-19.

5. Perbedaan *Altman z-score* Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Hasil paired t test pada nilai Altman z-score sebelum dan saat pandemic covid-19 menunjukkan hasil tidak ada perbedaan signifikan dengan nilai signifikansi 0,060 ($0,060 > 0,05$). Hasil paired t test ini berarti **H2 ditolak**. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Sari (2021) yang menunjukkan bahwa financial distress (*Altman Z-score*) pada perusahaan pariwisata dan transportasi mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi covid-19, dan penelitian Youlanda (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan dengan Altman Z-score sebelum dan saat adanya COVID-19. Hal ini mungkin disebabkan karena perusahaan BUMN merupakan perusahaan milik negara sehingga oleh pemerintah dirawat dengan baik agar tidak mengalami kebangkrutan walaupun dalam keadaan pandemic covid-19 dan terus bisa menghasilkan laba sebagai pemasukan negara. Oleh sebab ini, perusahaan BUMN merupakan perusahaan yang dapat dipertimbangkan untuk dibeli sahamnya.

Hasil paired t test pada rasio penyusun Altman z-score sebelum dan saat pandemic covid-19 menunjukkan hasil sebagai berikut

- a. Rasio modal kerja / total asset tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan saat pandemic covid-19 dengan nilai signifikansi 0,465 ($0,465 > 0,05$). Tidak terjadinya perbedaan yang signifikan karena saat pandemi perusahaan masih mampu mengelola asset dan hutang lancarnya sehingga modal kerja perusahaan tidak terlalu banyak mengalami penurunan.
- b. Rasio laba ditahan / total asset tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan saat pandemic covid-19 dengan nilai signifikansi 0,068 ($0,068 > 0,05$). Hasil ini kemungkinan dikarenakan rasio ini di pengaruhi oleh kebijakan mengenai besaran laba ditahan yang biasanya disepakati bersama pemegang saham perusahaan. Hal ini berarti para pemegang saham sepakat untuk tidak mengurangi terlalu banyak laba ditahan perusahaan.
- c. Rasio nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan saat pandemic covid-19 dengan nilai signifikansi 0,748 ($0,748 > 0,05$). Hasil ini kemungkinan karena perusahaan mengelola ekuitasnya dengan baik untuk menutupi hutang yang ada sehingga tidak terjadi perbedaan (penurunan) yang signifikan. Selain itu semakin tinggi nilai rasio ini akan lebih baik karena berarti bahwa ekuitas atau modal perusahaan mampu menutupi hutang perusahaan.
- d. Rasio EBIT / total asset menunjukkan ada perbedaan signifikan antara sebelum dan saat pandemi covid-19 dengan nilai signifikansi 0,004 ($0,004 <$

0,05). Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan didalam rasio *Altman Z-Score* Sebelum Dan Saat Pandemic Covid-19. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wahdani (2021) yang menyatakan bahwa dampak pandemic antara lain adalah pendapatan menurun akibat daya beli masyarakat melemah dan laba perusahaan menurun pada tahun 2020. Akibat dari daya beli masyarakat dan pendapatan perusahaan yang menurun pada tahun 2020 menyebabkan pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) perusahaan juga menurun.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil perhitungan *Altman Z-score* diperoleh data bahwa sebelum pandemi covid-19 terdapat 4 perusahaan yang diprediksi bangkrut pada tahun 2018, dan pada tahun 2019 terdapat 5 perusahaan yang diprediksi bangkrut. Setelah pandemic covid-19, terdapat 7 perusahaan yang diprediksi bangkrut akibat dari dampak pandemic covid-19.

Hasil penelitian menggunakan regresi linier sederhana yang menunjukkan bahwa *altman z-score* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan BUMN dengan nilai signifikansi 0,008 (sig. < 0,05). Uji t diperoleh nilai *t*-hitung sebesar 2,757 dengan *t*-tabel sebesar 2.002 (*t*-hitung > *t*-tabel). Berdasarkan hasil tersebut maka **H1 diterima**. Hasil ini sesuai dengan *Signalling theory*, serta penelitian Ayu Lestari et al. (2020), Junaeni (2018), Lestari et al. (2016), dan Prasetyo & Fitria (2014) yang menyimpulkan bahwa *altman z-score* berpengaruh pada harga saham.

Hasil pengujian regresi berganda secara simultan pengaruh rasio-rasio pada *altman z-score* terhadap harga saham sebelum dan sesudah pandemi covid-19 menunjukkan hasil yang berbeda. Sebelum pandemic covid-19 secara simultan rasio-rasio pada *altman z-score* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,056 > 0,05$), dan nilai *f*-hitung < *f*-tabel ($2,930 < 3,06$). Sedangkan setelah pandemic covid-19 secara simultan rasio-rasio pada *altman z-score* berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 < 0,05$), dan nilai *f*-hitung > *f*-tabel ($3,693 > 3,06$).

Hasil pengujian secara parsial diketahui bahwa sebelum dan sesudah pandemic tidak menunjukkan hasil yang berbeda, berarti pandemic covid-19 tidak berdampak pada pengaruh rasio-rasio penyusun pada *altman z-score*. Rasio modal kerja / total asset, EBIT / total asset, dan nilai buku ekuitas / nilai buku liabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan, rasio laba ditahan / total asset berpengaruh positif terhadap harga saham, hal ini karena laba ditahan penting sebagai pendanaan kegiatan pengembangan perusahaan atau sebagai dana cadangan apabila terjadi krisis, seperti keadaan pandemic covid-19 sehingga investor melihat laba ditahan sebagai salah satu dasar keputusan dalam membeli saham.

Dampak pandemic covid-19 dapat terlihat pada rata-rata rasio penyusun *Altman z-score* yang mengalami penurunan, sehingga rata-rata nilai *Altman z-score* juga mengalami penurunan. Hal ini berarti terjadi penurunan tingkat kesehatan keuangan perusahaan akibat pandemic covid-19. Tetapi, perbedaan *Altman z-score* sebelum dan setelah pandemi Covid-19 menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,060 ($0,060 > 0,05$) sehingga **H2 ditolak**.

Pandemic covid-19 juga berdampak pada pendapatan perusahaan yang mengalami banyak penurunan, yang ditunjukkan oleh rasio EBIT / total asset yang terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah pandemi covid-19 dengan nilai signifikansi 0,004 ($0,004 < 0,05$). Hal ini karena akibat dari daya beli masyarakat yang menurun sehingga laba perusahaan juga ikut turun pada tahun 2020.

Saran

Hasil penelitian ini memberikan saran kepada perusahaan yang berada di kategori bangkrut dan grey area untuk memperbaiki dan meningkatkan kondisi keuangan perusahaan maupun kinerja perusahaan. Bagi perusahaan yang berada pada kategori sehat atau aman untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaannya.

Saran untuk analisis keuangan, sebaiknya menggunakan metode *Altman z-score* sebagai bahan literatur dalam teknik fundamental untuk memprediksi harga saham di masa depan.

Saran untuk investor yang akan berinvestasi agar melihat kondisi keuangan perusahaan yang akan dibeli sahamnya, karena perusahaan yang memiliki keuangan yang baik akan memiliki masa depan yang baik yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi investor.

Saran untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan sampel lain agar dapat memperoleh hasil terbaru mengenai pengaruh *Altman z-score* terhadap harga saham, dan memperluas objek yang akan diteliti dengan mempertimbangkan pengaruh dan dampak di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- adrian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, 3(1), Article 1. <https://doi.org/10.15294/Maj.V3i1.3354>
- Amri, U., & Mufti, D. (2021). Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Keputusan Investor Dalam Berinvestasi Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Perkusi*, 1(3), 362–367. <https://doi.org/10.32493/J.Perkusi.V1i3.11145>

- Armadani, A., Fisabil, A. I., & Salsabila, D. T. (2021). Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 99-108. <https://doi.org/10.28932/Jam.V13i1.3197>
- Astuti, S. B., Damayanti, A., Chasbiandani, T., & Rizal, N. (2020). Pandemi Covid-19 Dalam Penyajian Pelaporan Keuangan Dan Keberlangsungan Usaha Melalui Prediksi Kebangkrutan. *Afre (Accounting And Financial Review)*, 3(2), 165-171. <https://doi.org/10.26905/Afr.V3i2.5451>
- Ayu Lestari, A. D., Damayanti, C. R., & Nurlaily, F. (2020). Pengaruh Altman Z-Score Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Jasa Telekomunikasi Dan Subsektor Penyedia Menara Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 78(1), 66-75.
- Fajar, I. B. (2018). *Analisis Rasio Kebangkrutan Altman Z-Score Modifikasi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Pada Periode 2012-2016)* [Other, Unika Soegijapranata Semarang]. <http://repository.unika.ac.id/17201/>
- Fajrin, L. R. (2020). *Analisis Altman Z-Score Sebagai Signaling Financial Distress Di Masa Pandemi Covid-19 (Depok)*. Stei Sebi. [//repository.stei.ac.id/index.php?P=Show_Detail&Id=3545](http://repository.stei.ac.id/index.php?P=Show_Detail&Id=3545)
- Fauzi, S. Z., Suhadak, & Hidayat, R. R. (2016). Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 156-162.
- Firdaus, R. G. (2020). Pengaruh Risiko, Return, Dan Perekonomian Indonesia Terhadap Keputusan Berinvestasi Saat Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 115-128. <https://doi.org/10.37194/Jpmb.V2i2.43>
- Go Sun An, S. A. (2021). *Analisis Uji Beda Dampak Pandemi Covid-19: Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020) Different Test Analysis Of The Impact Of The Covid-19 Pandemic: The Effect Of Profitability, Leverage, Financial Distress On Company Value (Empirical Study Of Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2019-2020 Period)* [Tesis, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta]. <http://repository.stei.ac.id/4319/>
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2019). Financial Distress Di Bumn Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi, Leverage Dan Cash Flow Operation Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Bumn. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(2), 226-243. <https://doi.org/10.24034/J25485024.Y2019.V3.I2.4135>
- Hanoatubun, S. (2020). Dampak Covid - 19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Edupscouns: Journal Of Education, Psychology And Counseling*, 2(1), 146-153.

- Hermuningsih, S., Kirana, K. C., & Kusumawardhani, R. (2018). Intention Determinant of Potential Individual Investors In Decision Making Of Share Investment In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 155–164.
- Imam, G. (2017). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23. *Cetakan Ke-8, Badan Penerbit Universitass Diponegoro, Semarang*.
- 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), Article 1. <https://doi.org/10.46576/Bn.V1i1.39>
- Junaeni, I. (2018). Stock Prices Predicted By Bankruptcy Condition? *Binus Business Review*, 9(2), 105–114. <https://doi.org/10.21512/Bbr.V9i2.4103>
- Lasmanah, Amaliawiati, L., & Lestari, L. (2014). *The Prediction Of Financial Distress Analysis And Its Implication To Stock Price's Sub Sector Transportation In Indonesia Stock Exchange Period 2007-2011*. 11th International Annual Symposium On Management, Departement Of Management Faculty Of Business And Economics Universitas Surabaya. <http://dspace.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/3403>
- Lestari, S. D., Oktaviani, R. F., & Arafah, W. (2016). Financial Distress Prediction With Altman Z-Score And Effect On Stock Price: Empirical Study On Companies Subsectors Chemical Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2009-2014. *International Journal Of Business And Management Invention*, 5(8), 30–39.
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada Pt. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(3), 230–236. <https://doi.org/10.32493/Skt.V3i3.5022>
- Pasaribu, H. Z. (2017). *Analisis Perilaku Herding Investor Pada Saham Lq-45 Di Pasar Modal Indonesia*. <http://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/1014>
- Prasetyo, G. R., & Fitria, A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–14.
- Pt Kustodian Sentral Efek Indonesia—Press Releases*. (2021). <https://www.ksei.co.id/publication/press-releases>
- Ramadhan, F. A., & Wuryani, E. (2018). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 7(1), Article 1. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/27286>
- Sari, W. I. (2021). *Analisis Financial Performance Dan Financial Distress Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19: Studi Empiris Perusahaan Transportasi Dan Pariwisata Di Bei* [Undergraduate, Uin Sunan Ampel Surabaya]. <http://digilib.uinsby.ac.id/47516/>
- 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), Article 1.
<https://doi.org/10.31316/Akmenika.V17i1.676>
- Sugiyono, P. (2011). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sukmawati, N. M. D., I Made Pradana Adiputra, S. E., & Nyoman Ari Surya Darmawan, S. E. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio Dalam Model Altman Z Score Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 2(1), Article 1.
<https://doi.org/10.23887/jimat.V2i1.3397>
- Syamni, G., Majid, M. S. A., & Siregar, W. V. (2018). Bankruptcy Prediction Models And Stock Prices Of The Coal Mining Industry In Indonesia. *ETIKONOMI*, 17(1), 57–68.
<https://doi.org/10.15408/Etk.V17i1.6559>
- Tambunan, D. (2020). Investasi Saham Di Masa Pandemi COVID-19. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 4(2), 117–123.
<https://doi.org/10.31294/Widyacipta.V4i2.8564>
- Wahdani, D. (2021). Dampak Pandemi Corona Terhadap Laporan Keuangan Dan Praktik Bisnis Di Indonesia—Faculty Of Economics And Business Unpad. <https://feb.unpad.ac.id/>. <https://feb.unpad.ac.id/dampak-pandemi-corona-terhadap-laporan-keuangan-dan-praktik-bisnis-di-indonesia/>
- 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)* [Other, Akuntansi]. <https://repository.unja.ac.id/23195/>