

Pengaruh *Financial Distress* Pada Harga Saham Perusahaan *Consumer Non-Cyclical*

Anak Agung Pradnya Satya Nugraha¹

Made Gede Wirakusuma²

^{1,2} Faculty of Economics and Business, Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences : anakagungsatyanugraha@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress* pada harga saham perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan menggunakan model Altman Z-score untuk mengukur tingkat *distress* perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan yaitu 48 perusahaan metode *non probability sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu perusahaan sektor *consumer non-cyclical* papan utama yang aktif diperdagangkan di BEI berturut-turut selama periode 2019- 2021. Data yang dikumpulkan tersebut kemudian dianalisis menggunakan analisis regresi linear sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa status Z-score berpengaruh positif signifikan pada harga saham, juga terdapat perbedaan status Z-score pada masa yang berbeda yaitu antara sebelum dan selama pandemi COVID-19. Implikasi dari penelitian ini adalah adanya *financial distress* dengan menggunakan analisis Altman Z-score sebagai indikatornya untuk dipertimbangkan investor sebelum berinvestasi pada perusahaan.

Kata Kunci: *Financial Distress; Altman Z-score; Harga Saham*

The Effect of Financial Distress on Consumer Non-Cyclical Stock Prices

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial distress on the stock prices of manufacturing companies in the consumer non-cyclical sector on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021 using the Altman Z-score model to calculate the company's level of distress. The number of samples used is 48 companies with non-probability sampling method. Data collection was carried out using a purposive sampling technique with criteria, namely main board consumer non-cyclical sector companies that were actively traded on the IDX in a row during the 2019-2021 period. The acquired data was then subjected to simple linear regression analysis. The study's findings demonstrate that the Z-score status significantly positively affects stock prices, there are also differences in the Z-score status at different times, namely between before and during the COVID-19 pandemic. The implication of this study is the existence of financial distress by using the Altman Z-score analysis as an indicator for investors to consider before investing in a company.

Keywords: *Finacnial Disterss; Altman Z-Score; Stock Price*

Artikel dapat diakses : <https://ejournal1.unud.ac.id/index.php/akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 35 No. 9
Denpasar, 30 September 2025
Hal. 2411-2452

DOI:
10.24843/EJA.2025.v35.i09.p07

PENGUTIPAN:

Nugraha, A. A. P. S., &
Wirakusuma, M. G. (2025).
Pengaruh Financial Distress
Pada Harga Saham
Perusahaan Consumer Non-
Cyclical.

E-Jurnal Akuntansi,
35(9), 2411-2452

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:

13 Juli 2025

Artikel Diterima:

16 September 2025

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar tempat pembeli dan penjual aset jangka panjang, baik hutang maupun ekuitas dapat bertransaksi. Bursa efek, di sisi lain, adalah tempat terjadinya transaksi. Bursa efek mengacu pada pasar modal fisik ini (Fahmi, 2014).

Brigham & Daves (2021) menegaskan bahwa kesehatan keuangan perusahaan penting untuk pengambilan keputusan tidak hanya bagi investor tetapi juga bagi pemangku kepentingan internal, khususnya manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan senantiasa dituntut untuk menjaga kondisi keuangan perusahaan agar tetap baik agar terhindar dari masalah atau kesulitan keuangan.

Kesulitan keuangan atau *financial distress* terjadi ketika sebuah perusahaan mengalami masalah pada kinerja keuangannya. Menurut Fahmi (2014), Platt & Platt (2012), kesulitan keuangan didefinisikan sebagai periode memburuknya status keuangan perusahaan yang terjadi sebelum mengalami kesulitan keuangan. Menurut Liang *et al.* (2015) kesulitan keuangan suatu perusahaan akan berdampak negatif berupa kerugian yang diderita oleh banyak pihak, termasuk perusahaan itu sendiri, pemangku kepentingan, pemegang saham, dan ekonomi global. Wibowo & Musdholifah (2017) menyatakan bahwa gejolak keuangan menyebabkan organisasi kehilangan berbagai pihak penting yang dapat membantu perusahaan mewujudkan tujuannya. Perusahaan akan kehilangan investor ketika menghadapi krisis keuangan karena investor percaya bahwa perusahaan tidak akan mampu memberikan pengembalian atas modal yang mereka investasikan.

Pada bulan Agustus 2018, FASB (Dewan Standar Akuntansi Keuangan) mengembangkan jaringan konseptual untuk Pernyataan Konsep Akuntansi Keuangan (SFAC) No. 8 (Financial Accounting Standards Board, 2018), yang menggabungkan tujuan pelaporan keuangan. Tujuan pelaporan keuangan adalah untuk mengungkapkan perincian keuangan tentang perusahaan yang dilaporkan yang dapat digunakan oleh investor dan pihak berkepentingan, penyedia pinjaman, bersama dengan kreditor tambahan untuk memutuskan apakah akan menyediakan sumber daya kepada entitas atau tidak. Relevansi nilai mengacu pada kemampuan informasi akuntansi untuk mencerminkan nilai perusahaan. (Yendrawati & Pratiwi, 2014).

Wabah COVID-19 yang saat ini melanda dunia telah memberikan pengaruh pada sektor investasi Indonesia. Sejak kasus COVID-19 terungkap, tren IHSG semakin memburuk. Variasi dalam pasar modal berdampak pada perilaku investasi masyarakat karena analisis pasar modal tidak hanya mempertimbangkan statistik tetapi juga komponen perilaku keuangan atau ekonomi dan perilaku investor. Pendapatan dan kebiasaan konsumsi masyarakat bergeser akibat Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang mulai berlaku 29 Juni 2020. *Food and beverages* jadi tumbuh 46,1%, *groceries* meningkat 65,8%, *credit and data package* meningkat 56,6%, *medical goods* meningkat 73,3%, dan *electricity* meningkat 37,3%, meskipun *transportation and gasoline* masing-masing hanya meningkat 7,8% dan 7,3%. Pengeluaran untuk bahan makanan, produk kesehatan,

dan pulsa telepon semuanya meningkat lebih dari 50%. *Item* konsumsi teratas dalam persentase perubahan konsumsi masyarakat adalah barang kesehatan, makanan dan minuman siap saji, pulsa/paket data. dimana ketiga barang konsumsi tersebut merupakan hasil dari perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi (Safitri, 2022).

Saat ini terdapat empat puluh delapan emiten papan utama perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2021 (Setiawati *et al.*, 2023). Papan utama ditujukan bagi calon emiten yang merupakan perusahaan besar dengan rekam jejak keuangan yang baik, seperti PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT Japfa Comfeed Tbk. (JPFA), PT Mayora Secara umum, sektor ini mencakup usaha yang memproduksi barang-barang yang konstan dan selalu dibutuhkan oleh konsumen tanpa memandang kondisi ekonomi, seperti makanan, sabun, sampo, deterjen, pulsa, dan sebagainya.

Altman *Z-score* adalah ukuran yang digunakan untuk melacak kesehatan keuangan perusahaan agar terhindar dari kesulitan keuangan (Altman *et al.*, 2019). Dengan kata lain, Altman *Z-score* merupakan alat untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan. Status *Z-score* adalah skor *Z-score* yang menunjukkan apakah perusahaan berada di zona *safe*, *grey*, atau *distress*. Ketika sebuah perusahaan memiliki *Z-score* yang lebih tinggi atau berada di zona *safe*, risiko kinerja keuangannya lebih rendah, dan ketika memiliki *Z-score* yang lebih rendah atau berada di zona *distress*, risiko mengalami kesulitan keuangan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai *Z-score* perusahaan lebih tinggi, maka status *Z-score* perusahaan juga tinggi, begitu pula sebaliknya.

Dampak *Z-score* membantu investor dalam membuat keputusan investasi. Banyak penelitian telah dilakukan untuk menyelidiki dampak status *Z-score* pada harga saham dan perbedaan statusnya dari waktu ke waktu seperti yang telah ditunjukkan oleh Prasetianto *et al.* (2021), Hu *et al.* (2022), Andreou *et al.* (2021), Rim & Roy (2014), Bharti & Kumar (2020), Kim-Soon *et al.* (2014), Rosa & Gartner (2018), Ko *et al.* (2017), Daniela *et al.* (2016), Gunawan *et al.* (2020), Altman *Z-Score* memiliki pengaruh positif signifikan pada harga saham.

Irama (2018), Junaeni (2018), Lasmanah *et al.* (2014), Lestari *et al.* (2016) menunjukkan status *Z-score* berpengaruh secara signifikan pada harga saham. Semakin meningkat *Z-score*, semakin berpengaruh status *Z-score* terhadap harga saham., maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : Status *Z-score* berpengaruh positif pada harga saham.

Pandemi COVID-19, selain menjadi masalah kesehatan global, juga memiliki dampak buruk terhadap perekonomian di Indonesia, Hamzah *et al.*, (2021). Pasalnya, kebijakan pembatasan kegiatan pemerintah menyebabkan kegiatan usaha perseroan terganggu. Terganggunya aktivitas komersial perusahaan menyebabkan perusahaan kehilangan pendapatan dan berpotensi mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghidupi dirinya sendiri, yang dapat mengakibatkan krisis keuangan. Jan *et al.* (2022), Kurniawan *et al.* (2021), Zhang *et al.* (2020) , Pane *et al.* (2022), Fathonah *et al.* (2021) , Sari & Setyaningsih (2022) , Ashraf (2020), Mishra & Mishra (2021), Kassidy & Handoko (2022) Rahmat (2021) , Baker *et al.* (2020) , Song *et al.* (2021), Aifuwa *et al.* (2020), Topcu & Gulal (2020) , Yan *et al.* (2020), dalam penelitiannya menunjukkan pada semasa pandemi

COVID-19, banyak perusahaan-perusahaan besar yang memiliki status *distress zone* meningkat, sehingga terprediksi akan mengalami kesulitan keuangan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu

H₂ : Terdapat perbedaan status Z-score pada masa yang berbeda.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif pada perusahaan manufaktur sub sektor *consumer non-cyclical* menggunakan tahun pengamatan 2019-2021. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 yang telah memenuhi kriteria sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor *consumer non-cyclical* papan utama yang aktif diperdagangkan di BEI berturut-turut selama periode 2019- 2021 sehingga diperoleh sebanyak 48 perusahaan. Data laporan keuangan dan harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun 2019,2020 dan 2021 perusahaan *consumer non-cyclical* diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id.

Dalam menganalisis status Z-score menggunakan model Altman Z-score, terdapat beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung nilai Z-score. Berikut persamaan Altman Z-score, (Altman et al., 2019) :

$$Z=0,717X_1+0,847X_2+3,107X_3+0,420X_4+0,998X_5\ldots\ldots\ldots(1)$$

Keterangan:

X₁ = (*Working Capital to Total Assets*)

X₂ = (*Retained Earning to Total Assets*)

X₃ = (*Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*)

X₄ = (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

X₅ = (*Sales to Total Assets*)

Klasifikasi tingkat Kesehatan perusahaan didasarkan pada nilai Z-score yaitu jika nilai Z lebih kecil dari 1,8 maka perusahaan tersebut mengalami status *distress* atau kesulitan dalam keuangan, apabila nilai Z yang diperoleh lebih kecil dari 2,99 maka perusahaan termasuk dalam status *grey zone* dimana pada kondisi ini tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami *distress*, dan jika nilai Z lebih besar dari 2,99 artinya perusahaan termasuk dalam status *healty*. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah Analisis Statistik

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis Altman Z-score pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* papan utama yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat fluktuasi yang berbeda-beda pada sebelum dan semasa pandemi COVID-19. Dari 48 perusahaan yang telah diteliti nilai Z-scorenya, terdapat 19 perusahaan masuk ke dalam kategori *healty* dalam arti lain memiliki status *safe zone* dan 29 perusahaan yang pernah mengalami masalah selama tiga tahun dengan status Z-score perusahaan pada kondisi *grey zone* dan *distress zone* selama tiga tahun berturut-turut.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-Score	144	-1.110	13,500	3,295	2,894
Harga Saham	144	50	53000	3,063	6,826
Valid N (listwise)	144				

Sumber: Data penelitian, 2023

Berdasarkan temuan statistik pada Tabel 1, nilai minimal status *Z-score* yang dibuktikan oleh *Z-score* adalah -1,110 dan nilai maksimum sebesar 13,500. Hal tersebut menunjukkan ukuran nilai status *Z-score* sampel penelitian ini adalah dari -1,110 sampai 13,500 dengan *mean* 3,295 dan standar deviasi sebesar 2,894. Nilai harga saham minimum sebesar Rp. 50 dan nilai maksimum sebesar Rp. 53000 menunjukkan ukuran nilai harga saham sampel penelitian ini dari Rp. 50 sampai Rp. 53000 dengan *mean* 3,063 dan standar deviasi sebesar 6,826.

Tabel 2. Regresi Linear Sederhana

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1277,005	843,670		1,514	0,132
	Z-Score	542,160	192,644	0,230	2,814	0,006

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 2 menunjukkan bahwa *t*hitung adalah 2,814 pada derajat kebebasan $df = 144 - 1 - 1 = 142$, sehingga *t*tabel adalah 1,976. Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil perhitungan tersebut adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menunjukkan bahwa status *Z-score* berpengaruh besar terhadap harga saham. Nilai R^2 adalah 0,053, yang menunjukkan bahwa status *Z-score* menjelaskan 5,3 persen perubahan harga saham. Sisanya 94,7 persen dipengaruhi oleh variabel di luar model penelitian.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dirumuskan regresi liner sederhana sebagai berikut :

$$Y = 1277,005 + 542,160X + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

Y = Harga Saham

X = Status *Z-score* (Z-Score)

e= Tingkat *error*

Nilai koefisien regresi untuk variabel status *Z-score* sebesar 542,160 yang berarti jika variabel status *Z-score* naik satu satuan maka harga saham akan naik sebesar 542,160 dengan premis semua faktor lainnya konstan. Karena koefisien regresi bernilai positif, maka arah hubungan *Z-score* antara harga saham dengan tingkat *financial distress* terhadap harga saham dapat dinyatakan positif. Semakin tinggi Status *Z-score*, maka Harga Saham semakin meningkat, karena semakin tingginya nilai *Z-score* perusahaan maka mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut semakin meningkat. Nilai signifikansi (*sig*) adalah $0,006 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa pengaruh status *Z-score* pada harga saham adalah signifikan.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Perbedaan Status Z-Score pada Masa yang Berbeda

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-Score Sebelum Pandemi	48	-1,110	13,500	3,792	3,518
Harga Saham Sebelum Pandemi	48	50	53000	3498,687	8242,781
Z-Score Semasa Pandemi	96	-0,540	11,060	3,047	2,509
Harga Saham Semasa Pandemi	96	55	41000	2846,337	6032,991

Sumber: Data penelitian, 2023

Sebelum pandemi, rata-rata nilai *Z-score* adalah 3,792 dan semasa pandemi sebesar 3,047. Nilai *Z-score* terendah pada sebelum dan semasa pandemi sebesar -1,110 dan -0,540. Nilai *Z-score* tertinggi pada sebelum dan semasa pandemi sebesar 13,500 dan 11,060 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sektor *consumer non-cyclical* memiliki penurunan tingkat kesehatan keuangannya akibat pandemi *COVID-19*. Rata-rata nilai harga saham sebelum dan semasa pandemi sebesar 3498,687 dan 2846,337 memiliki arti bahwa terjadinya penurunan rata-rata nilai harga saham yang disebabkan karena semasa pandemi minat beli masyarakat cenderung menurun akibat dari dampak pandemi *COVID-19*. sedangkan nilai harga saham tertinggi sebelum dan semasa pandemi sebesar Rp. 53000 dan Rp. 41000.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana pada Masa yang Berbeda

Sebelum Pandemi dan Semasa Pandemi						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1454,475	1730,423		0,841	0,405
	Z-Score Sebelum Pandemi	539,011	336,110	0,230	1,604	0,116
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1215,063	952,320		1,276	0,205
	Z-Score Semasa Pandemi	535,327	241,762	0,223	2,214	0,029

Sumber: Data penelitian, 2023

Pada Tabel 4 menunjukkan hasil dari analisis regresi linear sederhana sebelum dan semasa pandemi. Nilai signifikansi sebelum pandemi sebesar 0.116 dan t_{hitung} 1.604 memiliki arti bahwa dengan signifikansi $0,116 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} 1.604 < nilai t_{tabel} 2.012 maka status *Z-score* tidak berpengaruh signifikan pada harga saham. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2019, pandemi COVID-19 belum menyebar luas di Indonesia, Akibatnya, pandemi tidak banyak berpengaruh pada kesehatan keuangan perusahaan *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia. Meskipun terdapat beberapa perusahaan yang mengalami status *distress zone* pada tahun 2019, hal tersebut dapat disebabkan dari faktor selain pandemi COVID-19 yang berupa faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan lainnya.

Nilai signifikansi semasa pandemi sebesar 0.029 dan nilai t_{hitung} 2.214 memiliki arti bahwa dengan signifikansi $0,029 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} 2.214 > nilai t_{tabel} 1.985, sehingga status *Z-score* secara signifikan memiliki pengaruh pada harga saham. Hal tersebut membuktikan dengan menurunnya tingkat kesehatan keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclical* menyebabkan status *Z-score* sebagian besar perusahaan menurun dan mempengaruhi nilai harga saham pada semasa pandemi.

Berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana, penelitian ini menjawab hipotesis pertama (H_1) yang dimana harga saham dipengaruhi secara positif oleh status *Z-score*. Temuan penelitian ini yaitu *financial distress* dengan status *Z-score* berpengaruh positif dan signifikan pada harga saham yang berarti ketika suatu perusahaan memiliki status *Z-score safe zone* atau memiliki nilai *Z-score* yang tinggi maka harga saham perusahaan tersebut meningkat dan tingkat *financial distressnya* menurun. Nilai *constant* positif menunjukkan kepercayaan investor dalam melakukan pemilihan investasi pada perusahaan yang memiliki status *Z-score* tinggi yang rasio-rasionya didasari oleh informasi akuntansi dari laporan keuangan suatu perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan status kesehatan perusahaan di masa depan ketika mengambil keputusan, sehingga perusahaan yang diperkirakan mengalami kesulitan keuangan dengan menggunakan metode *Z-score* yang diciptakan oleh Altman akan cenderung dihindari oleh investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan konsep relevansi nilai (*value relevance*), Pada riset pasar modal yang mendasarkan pada premis bahwa jika informasi yang dianggap relevan dan bermanfaat bagi para investor maka investor akan menyesuaikan dan merespon dengan cepat yang tercermin pada perubahan harga saham. Selain itu, temuan ini sejalan seperti yang dilakukan oleh Prasetyanto *et al.* (2021), Hu *et al.* (2022), Andreou *et al.* (2021), Rim & Roy (2014), Bharti & Kumar (2020), Kim-Soon *et al.* (2014), Rosa & Gartner (2018), Ko *et al.* (2017) Daniela *et al.* (2016), Gunawan *et al.* (2020), yang menunjukkan hasil bahwa status *Z-Score* berpengaruh positif pada harga saham.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan regresi linear sederhana status *Z-score* pada masa yang berbeda, penelitian ini menjawab hipotesis kedua (H_2) yang dimana terdapat perbedaan status *Z-score* pada masa yang berbeda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu nilai *Z-score* perusahaan-perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya penurunan nilai *Z-score* mencerminkan peningkatan pada terjadinya kesulitan keuangan perusahaan. Berdasarkan analisis yang dilakukan pada 48 perusahaan

manufaktur sektor *consumer non-cyclical*, terdapat peningkatan jumlah perusahaan yang diprediksi mengalami kesulitan keuangan atau memiliki status *distress zone* dari yang sebelumnya berjumlah 17 menjadi 20, perusahaan yang tidak bangkrut atau memiliki status *safe zone* turun dari 22 menjadi 19 pada tahun 2020 lalu naik menjadi 20 di tahun 2021, serta perusahaan yang memiliki status *grey zone* turun dari sembilan perusahaan menjadi delapan perusahaan. Jumlah ini menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 dapat meningkatkan jumlah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan . . Jan *et al.* (2022), Kurniawan *et al.* (2021), Zhang *et al.* (2020) , Pane *et al.* (2022), Fathonah *et al.* (2021) , Sari & Setyaningsih (2022) , Ashraf (2020), Mishra & Mishra (2021), Kassidy & Handoko (2022) Rahmat (2021) , Baker *et al.* (2020) , Song *et al.* (2021), Aifuwa *et al.* (2020), Topcu & Gulal (2020) , Yan *et al.* (2020) yang mengindikasikan adanya perbedaan status *Z-score* pada masa yang berbeda, dimana perusahaan dengan status *distress zone* meningkat semasa pandemi COVID-19 dan mengindikasikan bahwa semakin besar terjadinya *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Status *Z-score* perusahaan berpengaruh positif pada naik turunnya harga saham perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Z-score*, semakin sedikit kemungkinan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan dan semakin tinggi harga sahamnya. Analisis status *Z-score* pada 48 perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki status *Z-score* yang berbeda-beda di masa sebelum dan semasa pandemi. Hal ini dapat dilihat dari perbedaan hasil analisis deskriptif dan regresi linear sederhana status *Z-score* tersebut.

Perusahaan harus memantau status *Z-score* mereka untuk mempertahankan keadaan perusahaan yang sehat, karena status *Z-score* mempengaruhi harga saham. Perusahaan yang memiliki status *distress* harus memperhatikan situasi keuangan mereka, karena hal ini dapat berdampak pada kesulitan keuangan mereka. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memasukkan sampel tahun pengamatan yang akan diteliti, serta beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham sebagai variabel penelitian, dan menggunakan sektor lain sebagai obyek penelitian, seperti sektor transportasi dan logistik, dan *consumer cyclical*, untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan akibat pandemi COVID-19. Investor dapat menggunakan

model Altman Z-score untuk mengidentifikasi status keuangan perusahaan saat melakukan analisis fundamental. Berdasarkan temuan penelitian ini, investor disarankan untuk menilai dan mempertimbangkan dengan benar dalam menginvestasikan dananya dan lebih baik memilih perusahaan dengan kinerja keuangan yang sehat dan tidak memiliki kemungkinan mengalami kesulitan keuangan.

REFERENSI

- Aifuwa, H. O., Musa, S., & Aifuwa, S. A. (2020). Coronavirus Pandemic Outbreak and Firms Performance in Nigeria. *Management and Human Resouce Research Journal*, 9(4), 16–25. www.cird.online/MHRRJ:
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy* (Wiley Finance) (4th ed.). Wiley.
- Andreou, C. K., Andreou, P. C., & Lambertides, N. (2021). *Financial distress risk and stock price crashes*. 101870. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpn.2020.101870>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54. <https://doi.org/10.1016%2Fj.ribaf.2020.101249>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. In *Review of Asset Pricing Studies* (Vol. 10, Issue 4, pp. 742–758). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa008>
- Bharti, B., & Kumar, A. (2020). Herding in fast moving consumer group sector: Equity market asymmetry and crisis. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 39–49. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.039>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2021). *Intermediate Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Daniela, R., Mária, B., & Lucia, J. (2016). Analysis of the Construction Industry in the Slovak Republic by Bankruptcy Model. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 230, 298–306. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.09.038>
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Pasar Modal* (2014th ed.). Alfabeta.
- Fathonah, A. N., Juni, H., Subing, T., Andari, D., & Mulyati, Y. (2021). 4 Financial Distress Models For Analysis Of Companies Before And During The Covid-19 Pandemic: Surveys In Automotive Companies In Indonesia. In *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* (Vol. 12, Issue 8). <https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i8.2938>
- Financial Accounting Standards Board. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
- Gunawan, J., Funny, F., Marcella, C., Evelyn, E., & Sitorus, J. S. (2020). Pengaruh CR (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), EPS (Earning Per Share) dan Financial Distress (Altman Score) Terhadap Harga Saham Pada

- Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 4(1), 1. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.176>
- Hu, Y., Qi, Z., Wang, D., & Wu, Y. (2022a). *Empirical Analysis of the Relationship Between Altman's Z-Score and Stock Performance Based on Airline Companies Listed in the United States*. <http://ojs.bbwpublisher.com/index.php/PBES>
- Hu, Y., Qi, Z., Wang, D., & Wu, Y. (2022b). *Empirical Analysis of the Relationship Between Altman's Z-Score and Stock Performance Based on Airline Companies Listed in the United States*. <http://ojs.bbwpublisher.com/index.php/PBES>
- Irama, O. N. (2018). PENGARUH POTENSI KEBANGKRUTAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. In *Jurnal Bisnis Net* (Vol. 1, Issue 1).
- Jan, N., Li, Z., Xiyu, L., Basheer, F. M., & Tongkachok, K. (2022). *Pre- and post-COVID-19: The impact of the pandemic and stock market psychology on the growth and sustainability of consumer goods industries*. 1-17. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.796287>
- Junaeni, I. (2018). Stock Prices Predicted by Bankruptcy Condition? *Binus Business Review*, 9(2), 105-114. <https://doi.org/10.21512/bbr.v9i2.4103>
- Kassidy, C. L., & Handoko, J. (2022). Prediksi Financial Distress Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 3005. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i10.p08>
- Kim-Soon, N., Abusalah Elmabrok Mohammed, A., & Rahil Mostafa, M. (2014). Using Altman's Z-Score Model to Predict the Financial Hardship of Companies Listed In the Trading Services Sector of Malaysian Stock Exchange. In *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* (Vol. 8, Issue 6). www.ajbasweb.com
- Ko, Y. C., Fujita, H., & Li, T. (2017). An evidential analysis of Altman Z-score for financial predictions: Case study on solar energy companies. *Applied Soft Computing Journal*, 52, 748-759. <https://doi.org/10.1016/j.asoc.2016.09.050>
- Kurniawan, M. A., Hariadi, K. E., Sulistyaningrum, W. O., & Kristanto, A. B. (2021). *Pandemi COVID-19 dan Prediksi Kebangkrutan: Apakah Kondisi Keuangan Sebelum 2020 Berperan?* 13(1), 12-22. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.3193>
- Lasmanah, Amaliawiati, L., & Lestari, L. (2014). 1th UBAYA INTERNATIONAL ANNUAL SYMPOSIUM ON MANAGEMENT THE PREDICTION OF FINANCIAL DISTRESS ANALYSIS AND ITS IMPLICATION TO STOCK PRICE'S SUB SECTOR TRANSPORTATION IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2007-2011.
- Lestari, S. D., Fuji Oktaviani, R., & Arafah, W. (2016a). Financial Distress Prediction With Altman Z-Score And Effect On Stock Price: Empirical Study On Companies Subsectors Chemical Listed In Indonesia Stock Exchange Period. In *International Journal of Business and Management Invention ISSN* (Vol. 5). Online. www.ijbmi.org

- Lestari, S. D., Fuji Oktaviani, R., & Arafah, W. (2016b). Financial Distress Prediction With Altman Z-Score And Effect On Stock Price: Empirical Study On Companies Subsectors Chemical Listed In Indonesia Stock Exchange Period. In *International Journal of Business and Management Invention ISSN* (Vol. 5). Online. www.ijbmi.org
- Liang, D., Tsai, C. F., & Wu, H. T. (2015). The effect of feature selection on financial distress prediction. *Knowledge-Based Systems*, 73(1), 289–297. <https://doi.org/10.1016/J.KNOSYS.2014.10.010>
- Mishra, P. K., & Mishra, S. K. (2021). COVID-19 pandemic and stock market reaction: empirical insights from 15 Asian countries. *Transnational Corporations Review*, 13(2), 139–155. <https://doi.org/10.1080/19186444.2021.1924536>
- Pane, A. A., Rahmadhani, S. N., & Dalimunthe, H. (2022). Predicting Financial Distress on Transportation Company Before and Under Pandemic Covid-19 in Indonesia. *Owner*, 6(3), 3181–3187. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1021>
- Platt & Platt. (2012). Corporate board attributes and bankruptcy. *Journal of Business Research*, 65(8), 1139–1143.
- Prasetianto, S., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2021). Pengaruh Altman Z-score terhadap Harga Saham dan Dampak Pandemi Covid-19. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(2), 557–583. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i2.701>
- Rahmat, D. (2021). PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA PT. BANK RAKYAT INDONESIA (Persero) TBK. SEBELUM DAN SEMASA PANDEMI COVID-19. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 6(1), 20–26. <https://doi.org/10.54526/jes.v6i1.43>
- Rim, E. K., & Roy, A. B. (2014). Classifying Manufacturing Firms in Lebanon: An Application of Altman's Model. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109, 11–18. <https://doi.org/10.1016/J.SBSPRO.2013.12.413>
- Rosa, P. S., & Gartner, I. R. (2018). Financial distress in Brazilian banks: An early warning model. *Revista Contabilidade e Financas*, 29(77), 312–331. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201803910>
- Safitri, K. (2022). 6 bulan pandemi covid-19 bagaimana dampaknya ke pergerakan saham di indonesia.
- Sari, T. N., & Setyaningsih, P. R. A. (2022). ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DAN FINANCIAL PERFORMANCE SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19 PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *JRAMB*, 8. <https://doi.org/10.26486/jramb.v8i1.2373>
- Song, H. J., Yeon, J., & Lee, S. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic: Evidence from the U.S. restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 92. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102702>

- Topcu, M., & Gulal, O. S. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 36.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>
- Wibowo, W., & Musdholifah. (2017). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA SEKTOR PERTAMBANGAN INDONESIA. *Ilmu Manajemen*, 5(3), 1-13.
- Yan, H., Tu, A., Stuart, L., & Zhang, Q. (2020). Analysis of the Effect of COVID-19 On the Stock Market and Potential Investing Strategies. *SSRN*, 1-17.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3563380>
- Yendrawati, R., & Pratiwi, R. S. I. (2014). Jurnal Dinamika Manajemen RELEVANSI NILAI INFORMASI LABA DAN ARUS KAS TERHADAP ARGASAHAM. *JDM*, 5(2), 161-170.
<http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>