

**PENILAIAN TINGKAT KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN
TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PADA SUBSEKTOR
FARMASI KATEGORI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)
TAHUN 2017-2021**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU (S1)**

OLEH:

ALFATHU ROSYIDAH AZZAHRO

NIM: 19108030063

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2023**

**PENILAIAN TINGKAT KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN
TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PADA SUBSEKTOR
FARMASI KATEGORI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)
TAHUN 2017-2021**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU (S1)**

OLEH:

ALFATHU ROSYIDAH AZZAHRO

NIM: 19108030063

Dosen Pembimbing:

RIZALDI YUSFIARTO, S.Pd., M.M.

NIP 19901122 201903 1 012

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2023**

HALAMAN PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Mansa Adisucipto Telp. (0274) 590821, 512674 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1055/In.02/DEB/PP.00.9/07/2023

Tugas Akhir dengan judul : **PENILAIAN TINGKAT KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PADA SUBSEKTOR FARMASI KATEGORI INDEKS SAHAM SYARLAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2017-2021**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ALFATHU ROSYIDAH AZZAHRO
Nomor Induk Mahasiswa : 19108030063
Tglah diajukan pada : Rabu, 12 Juli 2023
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Subang

Rizki Yudianto, S.Pd, M.M.
SIGNED

Yohal ID: 84.54892688



Pengaji I

Sasmita, S.Si., M.Si.
SIGNED

Yohal ID: 84.15640861



Pengaji II

Ratna Sofiana, SH, M.Si
SIGNED

Yohal ID: 0888888881



Yogyakarta, 12 Juli 2023
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afriana, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Yohal ID: 84.76584118

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Alfathu Rosyidah Azzahro

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di - Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk, mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa tugas akhir saudara:

Nama : Alfathu Rosyidah Azzahro
NIM : 19108030063
Judul : Penilaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Subsektor Farmasi Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2021

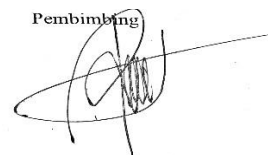
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 19 Juni 2023

Pembimbing

Pembimbing


Rizaldi Yusfiarto, S.Pd.,M.M
NIP. 19901122 201903 1 012

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Alfathu Rosyidah Azzahro

NIM : 19108030063

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Penilaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Subsektor Farmasi Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2021” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri dan bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan dibuat dalam bodynote serta daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan pada karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 19 Juni 2023

Penyusun



Alfathu Rosyidah Azzahro
NIM 19108030063

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

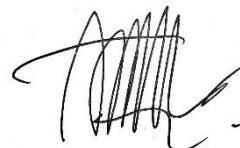
Nama : Alfathu Rosyidah Azzahro
NIM : 19108030063
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Exclusive (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Penilaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Subsektor Farmasi Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2021”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas *Royalty Non Exclusive* ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak untuk menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal 19 Juni 2023



Alfathu Rosyidah Azzahro
NIM 19108030063

HALAMAN MOTTO

*“4 Things we can’t get back in life; A word after it’s said,
Time after it’s gone, Trust after it’s lost,
A stone after it’s thrown”*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT atas berkat rahmat dan kesempatan yang diberikan sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekurangan dan perbaikan. Saya persembahkan karya sederhana ini kepada kedua orang tua saya, Bapak Yohan Wahyudi dan Ibu Kustanti, adik saya Muhammad Mufti Syauqi yang selalu memberikan dukungan, motivasi, do'a dan restu dalam pembuatan tugas akhir ini.

Seluruh keluarga besarku, para guru/dosen, sahabat, dan teman-teman almamater, serta UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

<i>Huruf Arab</i>	<i>Nama</i>	<i>Huruf Latin</i>	<i>Keterangan</i>
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	ša'	Š	S (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hâ'	H	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha'	Kh	K dan h
د	Dāl	D	De
ذ	Žāl	Ž	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Za'	Z	Zet
س	Sīn	S	Es

ش	Syīn	Sy	Es dan ye
ص	Sâd	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dâd	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Tâ'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zâ'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Aīn	'	Koma terbalik ke atas
غ	Gaīn	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	'el
م	Mīm	M	'em
ن	Nūn	N	'en
و	Wāwu	W	W
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

مُنْعِدَّة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta' Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَةٌ	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جِزْيَةٌ	Ditulis	<i>Jizyah</i>
كِرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ	Ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

---َ---	Fathah	Ditulis	A
---ِ---	Kasrah	Ditulis	I
---ُ---	Dammah	Ditulis	U
فَعْلٌ	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذِكْرٌ	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya" mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya" mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang dipisahkan dengan Apostof

أنتم	Ditulis	<i>A'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif+Lam

1. Bila diikuti huruf qomariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal "al".

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama syamsiyyah tersebut.

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kara-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Penilaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Subsektor Farmasi Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2021”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita harapkan syafaatnya di hari akhir nanti.

Penyusun menyadari bahwa tugas akhir ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bimbingan, nasehat, serta motivasi dari berbagai pihak. Penyusun sangat berterimakasih kepada berbagai pihak yang telah kebersamai dan memberikan dukungan baik berupa moral, materiil, ataupun spiritual selama pengerjaan tugas akhir ini. Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penyusun ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag. selaku ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Ibu Muhfiatun, S.E.I., M.E.I. selaku Dosen Penasihat Akademik yang selalu memberikan bimbingan dan motivasi selama perkuliahan dan penyusunan tugas akhir ini.
5. Bapak Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran, dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf tata usaha program studi maupun Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Orang tua tercinta Bapak Yohan Wahyudi dan Ibu Kustanti yang selalu memberikan bimbingan, dorongan, serta doa yang tiada hentinya beliau panjatkan atas kehadiran Allah SWT, serta dalam perjuangan saya menimba pendidikan.
9. Adik tersayang Muhammad Mufti Syauqi dan saudari sepupu Adhelia

Putri Wardana, yang senantiasa menghibur, memotivasi, serta berdiskusi kecil dalam hal apapun.

10. Sahabat seperjuangan “*my first string*” Restiana Amaliawati dan Alifah Luthfi Zahra, yang senantiasa meluangkan waktu untuk bisa berdiskusi, memberikan masukan, serta memberikan dorongan untuk mengerjakan tugas akhir ini.
11. Teman diskusi terdekatku Husna Amaliya Azzahra, Heptarina Setyawati, Novi Indrayani, dan Dyah Fitri Ayuningsih, yang selalu memberikan dukungan, membantu memberikan berbagai referensi, bertukar pikiran serta menjadi teman diskusi selama perkuliahan.
12. Teman-teman PUSPA Kopma UIN Sunan Kalijaga Periode 2022 dan 2023 yang senantiasa memberikan motivasi serta banyak pengalaman di dalamnya termasuk dalam menyelesaikan tugas akhir ini dan membagi suka maupun duka.
13. Teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah 2019 yang bersama-sama saling memotivasi baik selama perkuliahan maupun saat menyelesaikan skripsi.
14. Serta kepada seluruh pihak-pihak lainnya yang telah memberikan dukungan, do’a, dan juga membantu penyusun dalam menyelesaikan tulisan ini yang tidak bisa penyusun sebutkan namanya satu-persatu. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan keberkahan dan menjadikan amal sholat atas kebaikan selama ini. *May all the good things in return.* Akhir kata, penyusun berharap skripsi ini menjadi sesuatu yang bermanfaat bagi semua pihak. Aamiin.

Yogyakarta, 19 Juni 2023
Penyusun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Alfathu Rosyidah Azzahro
NIM 19108030063

DAFTAR ISI

COVER	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
ABSTRAK	xxii
ABSTRACT	xxiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
D. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	12
A. Landasan Teori.....	12
1. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	12
2. Teori <i>Early Warning System</i> (EWS)	13
3. Kebangkrutan (<i>Bankruptcy</i>)	15
4. Metode Altman Z-Score	19
B. Kajian Pustaka.....	21

C.	Pengembangan Hipotesis	27
1.	Pengaruh <i>Working Capital to Total Assets</i> terhadap potensi kebangkrutan Subsektor Farmasi.....	27
2.	Pengaruh <i>Retained Earning to Total Assets</i> terhadap potensi kebangkrutan Subsektor Farmasi.....	29
3.	Pengaruh <i>Earning Before Interest and Tax to Total Assets</i> terhadap potensi kebangkrutan Subsektor Farmasi	30
4.	Pengaruh <i>Market Value to Equity to Book Value of Total Liabilities</i> terhadap potensi kebangkrutan Subsektor Farmasi	31
5.	Pengaruh <i>Sales to Total Assets</i> terhadap potensi kebangkrutan Subsektor Farmasi.....	32
D.	Kerangka Pemikiran.....	33
BAB III METODE PENELITIAN		34
A.	Definisi Penelitian	34
B.	Definisi Operasional Variabel.....	34
1.	Variabel Independen (X)	34
2.	Variabel Dependen (Y)	37
C.	Populasi dan Sampel	38
D.	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	39
E.	Metode Analisis Data.....	39
F.	Analisis Statistik Deskriptif	39
1.	Uji Asumsi Klasik	40
2.	Model Estimasi Data Panel	41
3.	Uji Kesesuaian Model	42
4.	Analisis Regresi Data Panel	43
5.	Uji Signifikansi.....	44
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		47
A.	Data Penelitian	47
B.	Analisis Statistik Deskriptif	48
C.	Uji Asumsi Klasik.....	50
1.	Uji Normalitas	50
2.	Uji Multikolinearitas	51
3.	Uji Heteroskedastisitas	52

4. Uji Autokorelasi	53
D. Model Estimasi Data Panel	53
1. <i>Common Effect Model</i>	53
2. <i>Fixed Effect Model</i>	54
3. Uji Chow	55
4. <i>Random Effect Model</i>	56
5. Uji Hausman	56
6. Uji Lagrange Multiplier	57
E. Analisis Regresi Data Panel	58
F. Uji Hipotesis	60
1. Uji Koefisien Determinasi (R ²)	60
2. Uji Simultan (Uji F)	61
3. Uji Parsial (Uji t)	62
G. Pembahasan	64
BAB V PENUTUP	75
A. Kesimpulan	75
B. Implikasi dan Saran	76
C. Keterbatasan Penelitian	78
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	xxiv
CURRICULUM VITAE	xlii

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Kesehatan Perusahaan Altman Z-Score	38
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Yang Terdaftar di ISSI	48
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	51
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	53
Tabel 4.7 Hasil Regresi Data Panel Dengan Common Effect Model	54
Tabel 4.8 Hasil Regresi Data Panel Dengan Fixed Effect Model (FEM).....	54
Tabel 4.9 Hasil Uji Chow.....	55
Tabel 4.10 Hasil Regresi Data Panel Dengan Random Effect Model	56
Tabel 4.11 Hasil Uji Hausman	57
Tabel 4.12 Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	57
Tabel 4.13 Analisis Regresi Data Panel	58
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi	60
Tabel 4.15 Hasil Uji Simultan.....	61
Tabel 4.16 Hasil Uji Parsial	62
Tabel 4.17 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	66

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan PDB Industri Kimia, Farmasi, dan Obat	2
Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Saham Syariah.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	33



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Penelitian Terdahulu.....	xxiv
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di ISSI.....	xxix
Lampiran 3 Pehitungan Rasio WCTA	xxix
Lampiran 4 Perhitungan Rasio RETA	xxx
Lampiran 5 Perhitungan Rasio EBITTA.....	xxxii
Lampiran 6 Perhitungan Rasio MVBV.....	xxxiii
Lampiran 7 Perhitungan STA	xxxv
Lampiran 8 Pehitungan Altman Z-Score dan Kategori Perusahaan	xxxvi
Lampiran 9 Tabel Statistik Deskriptif.....	xxxvii
Lampiran 10 Hasil Uji Normalitas	xxxviii
Lampiran 11 Hasil Uji Multikolinearitas	xxxviii
Lampiran 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	xxxviii
Lampiran 13 Hasil Uji Autokorelasi.....	xxxviii
Lampiran 14 Hasil Regresi Data Panel	xxxix



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Pandemi Covid-19 memiliki dampak yang cukup signifikan dalam berbagai aspek terutama aspek ekonomi. *Moderate raised* pada industri farmasi menjadikan permintaan pada barang-barang yang memiliki substansi penanganan pandemi meningkat. Kebijakan maupun informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terutama pada tingkat kesehatan perusahaan akan sangat diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Untuk bisa menilai bagaimana kesehatan keuangan perusahaan dapat dianalisis dengan pendekatan Altman Z-Score. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana posisi kesehatan keuangan pada subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI baik sebelum pandemi atau pasca pandemi, serta menganalisis bagaimana pengaruh rasio yang digunakan pada pendekatan Altman terhadap potensi kebangkrutan perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan software E-Views 12. Jumlah sampel yang terkumpul sebanyak 9 perusahaan yang terdaftar di ISSI antara tahun 2017-2021. Dengan asumsi lima periode penelitian maka terkumpul 45. Hasil dari uji simultan menunjukkan bahwa rasio yang digunakan pada pendekatan Altman yaitu variabel WCTA,RETA,EBIITTA,MVBV, dan STA secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai Z-Score sebagai bentuk representasi dari potensi kebangkrutan.

Kata Kunci: *Moderate Raised*, Altman Z-Score, Potensi Kebangkrutan

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Covid-19 pandemic had quite a significant impact in various aspects, especially in the economic aspects. There is moderate raised phenomenon in the pharmaceutical industry, the impact is on the demand for things that have substance for handling pandemics has increased. The policies and information issued by the company, especially at the company's financial health can be analyzed with the Altman Z-score approach. The purpose of this study is to find out how the financial health position of the pharmaceutical sub-sector registered at ISSI either before pandemic or after the pandemic, as well as to analyze how the ratio that used in Altman approach influences the potential for company bankruptcy. This research is quantitative research. The sampling technique used was purposive sampling and the analytical method used was panel data regression with E-Views 12 software. The number of samples that collected was 9 companies who has registered in ISSI at 2017-2021. Assuming five research periods, there are 45 data collected. The result of the simultaneous test show that the ratios used in Altman Z-Score namely WCTA, RETA, EBITTA, MVBV, and STA variables have a significant influence on the Z-Score value as a form of representation of potential bankruptcy.

Keywords: *Moderate Raised, Altman Z-Score, bankruptcy potential*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

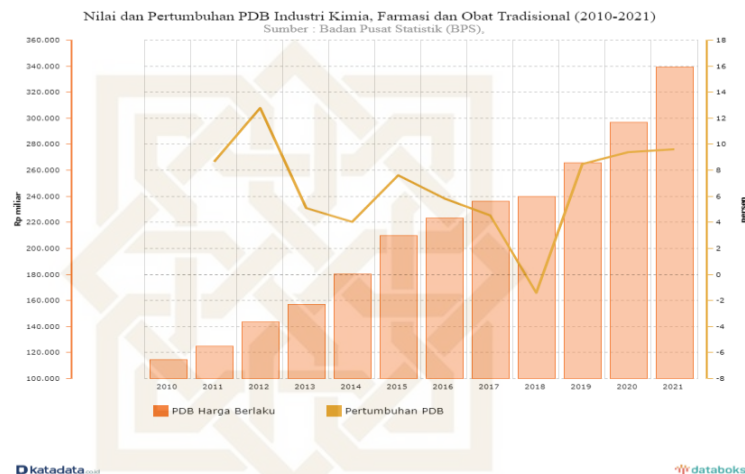
Sektor industri di Indonesia menjadi penyumbang kontribusi dalam perekonomian dunia. Data Kementerian Perindustrian pada tahun 2017 menyebut Indonesia dapat dikategorikan sebagai negara industri. Hal tersebut berdasarkan sumbangan perusahaan manufaktur dengan nilai tambah yang mencapai 20% kepada Indonesia. Perkembangan globalisasi dan ekonomi yang semakin maju telah mengakibatkan banyak persaingan baik dalam skala kecil maupun skala besar (Ilham dkk., 2022). Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah pada bidang industri. Industri manufaktur merupakan salah satu industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan dan mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Handayati dkk., 2022).

Industri manufaktur merupakan usaha industri dengan fokusnya pada pengolahan bahan baku maupun bahan setengah jadi menjadi bahan yang dapat digunakan (Lestari & Wsu, 2017). Salah satu sektor industri yang memperlihatkan perkembangannya adalah sektor barang konsumsi di mana di dalamnya termasuk subsektor farmasi yang berperan dalam pembangunan ekonomi kesehatan. Sejauh ini terdapat banyak perusahaan farmasi yang telah mengukuhkan diri sebagai produsen obat di Indonesia, baik perusahaan dalam negeri maupun perusahaan luar negeri (Usmar, 2021).

Perkembangan industri farmasi memiliki peran yang cukup penting dalam pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Sektor farmasi merupakan

penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) yang cukup besar dan dapat mempengaruhi pendapatan negara. Hal tersebut dinyatakan dalam grafik berikut:

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan PDB Industri Kimia, Farmasi, dan Obat



Sumber: BPS diolah (<https://databoks.katadata.co.id/>)

Berdasarkan data tersebut industri farmasi memiliki pengaruh yang besar terhadap pendapatan negara meskipun mengalami pertumbuhan yang *fluktuatif*. Hal tersebut terlihat dari grafik pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Berdasarkan data tersebut dapat pertumbuhan PDB jelas mengalami *fluktuatif* selama 10 tahun terakhir. Penurunan paling banyak terjadi pada tahun 2018 dimana pertumbuhan nilai hanya sebesar -1,42%. Berdasarkan Laporan Kementerian Kesehatan, fenomena tersebut terjadi pada tahun 2018 dikarenakan persoalan pencabutan izin mengenai beberapa pabrik obat yang ditemukan melakukan beberapa kecurangan seperti memproduksi obat batuk dengan unsur bahan tertentu di mana anak yang meminumnya akan mengalami gangguan ginjal.

Namun semenjak 2019 industri farmasi bangkit dan tumbuh melonjak daripada tahun sebelumnya, tercatat sampai tahun 2021 pertumbuhan industri farmasi sebesar 9,61%.

Pada mula tahun 2020, kondisi pandemi mengakibatkan ketidakpastian serta memicu pelemahan daya beli dan komoditas serta investasi global maupun nasional (Permana dkk., 2017). Selain itu masyarakat harus menata ulang keuangannya dan memikirkan skema terburuk sebagai antisipasi seperti menunda belanja konsumtif dan beralih pada investasi (Masdiantini & Warasniasih, 2020). Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) investasi berarti penanaman demi memperoleh keuntungan baik berupa uang maupun modal kepada suatu perusahaan maupun proyek. Kegiatan investasi juga bisa dimaksudkan menunda kegiatan konsumtif untuk dialihkan pada aset yang dapat memberikan nilai lebih atau keuntungan bagi pemegang kepentingan perusahaan.

Pada masa pandemi ini perusahaan-perusahaan farmasi mengalami revolusi farmasi pandemi. Menurut Usmar (2021) adanya Covid-19 telah memberikan reaksi kepada naiknya permintaan atau kebutuhan produk farmasi yang memiliki keterkaitan dengan penanganan pandemi. Berbanding terbalik pada produk-produk farmasi yang bukan merupakan penanggulangan Covid-19, produk tersebut tidak terpengaruh oleh kondisi bencana yang sedang melanda atau justru menurun apabila relevansi pada penanganan Covid rendah. Hal ini lah subsektor farmasi dimasa pandemi menghadapi kondisi *moderate raised*. Dengan kondisi *moderate raised* pada subsektor farmasi

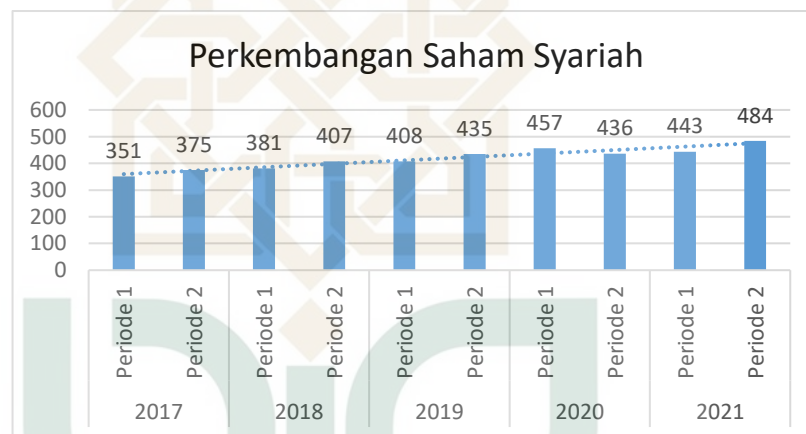
menjadikan informasi *trending*, hal ini akan mengurangi minat investor terhadap saham farmasi, terutama pada saham yang tidak terkait dengan penanganan pandemi dan akan mengubah volume saham yang diperdagangkan (Festa dkk, 2021).

Kegiatan berinvestasi dapat dilakukan dengan cara penanaman modal. Modal dapat diperoleh dengan berbagai macam cara salah satunya melalui bursa efek. Sebuah fasilitas untuk bisa mempertemukan perusahaan dengan investor dalam rangka memperoleh modal disebut dengan bursa efek (Lo, 2012). Bursa efek dapat digunakan untuk memberikan hubungan timbal balik antara investor dengan emiten, di mana investor akan menanamkan modal yang dipunya kepada perusahaan dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan sementara perusahaan yang dituju akan memperoleh tambahan modal untuk bisa memperluas keuntungan yang di dapat maupun mengembangkan operasi perusahaan (Usmar, 2021). Semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menjadikan produk investasi yang berbasis syariah juga semakin diminati oleh berbagai investor (Laksmna, 2019).

Semakin berkembangnya globalisasi dan kehidupan manusia yang kompleks menjadikan perusahaan bekerja keras untuk bisa mempertahankan kepercayaan investor yang telah menanamkan modal pada perusahaannya (Lie dkk., 2022). Untuk mengukur kinerja ataupun memantau investasi, investor dapat menggunakan indeks harga saham yang telah di sediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pengukuran kinerja seluruh saham syariah termasuk dalam daftar syariah, digunakan Indeks Saham Syariah Indonesia

(ISSI) (Pratitis & Setiyono, 2021). Secara Umum, ISSI memiliki stabilitas yang baik karena kriteria yang berlaku untuk saham dan masuk dalam saham syariah melewati proses yang ketat, salah satunya adalah utang bunga harus kurang 45% dari keseluruhan aset perusahaan. Pertumbuhan ekonomi syariah saat ini mulai diminati oleh banyak kalangan. Hal tersebut tergambar dalam grafik pertumbuhan saham syariah berikut:

Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Saham Syariah



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (<https://www.ojk.go.id/id>)

Grafik di atas memperlihatkan perkembangan saham syariah selama periode 2017 sampai dengan 2021. Kinerja saham syariah terus berfluktuasi dengan trend naik, dari hasil tersebut dapat ditarik artian bahwa saham bisa mengalami kenaikan atau bisa turun. Berdasar pada fakta perkembangan tersebut menjadi motivasi utama bagi investor untuk menanamkan modalnya pada saham-saham pilihan tersebut. Hal ini juga akan menjadi daya saing tersendiri bagi sebuah perusahaan untuk bisa bersaing

secara sehat untuk menarik kepercayaan investor terhadap perusahaan termasuk pada risiko kebangkrutan perusahaan.

Dalam melakukan penilaian risiko kebangkrutan perusahaan dapat dinilai dengan bantuan laporan keuangan melalui penganalisisan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Sebuah perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada masa mendatang biasanya ditandai dengan kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) atau tidak terdapat kepastian profitabilitas (Lestari & Wsu, 2017). Evaluasi diberikan termasuk dalam pengambilan kebijakan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan melalui hasil analisis rasio keuangan perusahaan. Sumber dapat digunakan dalam membuat rasio keuangan adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan (Lo, 2012). Laporan keuangan diartikan sebagai ringkasan catatan transaksi keuangan selama tahun buku bersangkutan seperti laporan perubahan posisi keuangan, neraca, laporan laba-rugi, dan disajikan melalui berbagai cara, catatan, dan laporan lainnya. Sementara kinerja keuangan merupakan pencapaian suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu yang memberikan gambaran kesehatan keuangan suatu perusahaan melalui beberapa indikator termasuk profitabilitas, likuiditas, dan kecukupan modal (Krishernawan & Indrawati, 2018).

Analisis diskriminan multivariat (MDA) diartikan sebagai teknik statistik dengan tujuan meramalkan dan menerangkan kategori suatu objek yang dipengaruhi secara signifikan oleh suatu hubungan, di mana variabel dependennya adalah sesuatu yang pasti (nominal atau non-metrik) serta metrik

sebagai variabel independen (Aziz & Lawson, 1989). Menurut Laksmana, (2019) terdapat model prediksi kebangkrutan yang umumnya terdiri dari *The Zmijewski Model*, *The Altman Model*, dan *The Springate Model* dan menyatakan bahwa model Altman merupakan model yang akurat untuk memprediksi perusahaan manufaktur. Metode Altman menggunakan 5 kelompok rasio yang termasuk dalam *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *solvency*, dan *activity* (Altman, 1968).

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Awwad & Razia (2021) memberikan gambaran bahwa metode Altman mampu dijadikan untuk menganalisis potensi kebangkrutan pada industri yang berada di palestina. Hasil dari penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa rasio yang digunakan Altman berpengaruh positif terhadap potensi kebangkrutan. Terbukti bahwa keadaan industri berada pada kondisi (*grey area*). Penelitian lain juga dilakukan oleh Aidi dkk. (2022) bahwa metode Altman mampu menganalisis level kesehatan keuangan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Rasio yang digunakan metode Altman berpengaruh positif terhadap penilaian keuangan dan potensi kebangkrutan.

Penelitian lain dilakukan oleh Elia dkk. (2021) untuk memprediksi kebangkrutan pada bank Alpha Lebanon. Hasil penelitian tersebut menunjukkan jika metode Altman dapat berguna untuk menganalisis potensi insolvensi. Rasio yang digunakan yaitu WCTA, RETA, EBITTA, dan MVBV. Dari tiga rasio tersebut EBITTA tidak memiliki pengaruh positif terhadap potensi kebangkrutan. Sementara WCTA, RETA, dan MVBV memiliki nilai

signifikan terhadap potensi kebangkrutan. Penelitian lain juga dilakukan oleh Liahmad dkk. (2021) dengan menggunakan variabel likuiditas, cash flow, *Size Company*, profitabilitas, kepemilikan, dan komisaris sebagai faktor untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan asuransi. Hasil penelitian menunjukkan *size company* dan keuntungan perusahaan merupakan variabel yang signifikan terhadap potensi *financial distress*.

Berdasarkan pemaparan diatas, dengan adanya fenomena *moderate raised* yang kemungkinan akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan industri farmasi termasuk dalam menghindari kebangkrutan serta masih ditemukannya perbedaan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka penyusun tertarik untuk meneliti mengenai penilaian tingkat kesehatan perusahaan serta bagaimana masalah yang ada pada industri farmasi dapat diantisipasi. Penulis akan meneliti masalah tersebut dan mengkaji secara mendalam mengenai hal-hal berhubungan dengan potensi kebangkrutan dalam skripsi yang berjudul **“Penilaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Subsektor Farmasi Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2021”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah yang akan dijadikan objek dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana hasil prediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan metode Altman Z-Score terhadap potensi kebangkrutan pada subsektor farmasi kategori ISSI tahun 2017-2021?
2. Bagaimana pengaruh rasio metode Altman terhadap nilai Z-Scores sebagai representasi potensi kebangkrutan perusahaan farmasi kategori ISSI periode 2017-2021?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Mengetahui kondisi kesehatan keuangan perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar pada ISSI periode 2017-2021 terhadap potensi kebangkrutan menggunakan analisis Altman Z-Score.
- b. Mengetahui pengaruh rasio yang digunakan pada Altman Z-Score terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan farmasi yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021.

2. Manfaat Penelitian

- a. Kajian ini akan memberikan kontribusi sebagai pelengkap dan pengembangan teori manajemen keuangan dalam menilai kesehatan keuangan dengan pendekatan Altman Z-Score.

- b. Perusahaan yang bersangkutan, diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan farmasi dan mengeluarkan peringatan dini (*early warning*) apabila perusahaan yang diperiksa dalam keadaan tidak sehat.
- c. Bagi investor diharapkan dapat digunakan untuk memilih perusahaan dengan perkiraan kebangkrutan yang signifikan untuk memberikan pengembalian investasi.
- d. Bagi penulis yaitu dapat menambah ilmu pengetahuan mengenai manajemen keuangan, serta menambah pengalaman penulis dalam hal mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan.

D. Sistematika Penulisan

Sistematika dalam pembahasan penelitian ini terdiri dari lima bab. Hal tersebut disesuaikan dengan sistematika penulisan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Berikut sistematika penulisan sebagai gambaran dari uraian setiap bab yang akan penulis susun:

Bab Pertama, Pendahuluan yang berisi mengenai penjelasan terkait pentingnya penelitian yang sedang dilakukan, meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang menjelaskan tujuan akhir dari penelitian.

Bab Kedua, Landasan Teori yang berisi mengenai teori-teori yang berhubungan dengan variabel penelitian, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis, serta kerangka pemikiran penelitian.

Bab Ketiga, Metode Penelitian yang berisi mengenai metode dan teknik penelitian yang digunakan, meliputi definisi penelitian, penentuan populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan metode yang digunakan dalam analisis data.

Bab Keempat, Hasil dan Pembahasan yang berisi mengenai hasil analisis data dengan fokusnya terhadap tiga bagian utama yaitu analisis statistik deskriptif, uji hipotesis, dan pembahasan dari hasil perhitungan atau penelitian.

Bab Kelima, Penutup yang berisi mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan, pada bab ini juga dijelaskan mengenai implementasi dan saran dari penelitian, serta keterbatasan penelitian.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Keseluruhan penelitian ini berjudul “Penilaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Terhadap Potensi Kebangkrutan Pada Subsektor Farmasi Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2021”. Penelitian dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana penilaian serta kondisi perusahaan pada subsektor farmasi yang *listing* dalam ISSI terhadap potensi kebangkrutan selama periode 2017 sampai dengan 2021. Penelitian dilakukan dengan pendekatan Altman Z-Score sebagai bentuk representasi dari potensi kebangkrutan perusahaan. Penelitian ini juga menguji bagaimana pengaruh rasio yang digunakan dalam model Altman terhadap potensi kebangkrutan perusahaan. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan tidak bermasalah dengan uji asumsi klasik dan dinyatakan lolos uji.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa penilaian tingkat kesehatan perusahaan terhadap potensi kebangkrutan menjadi salah satu informasi bagi pemegang kepentingan perusahaan pihak eksternal lainnya. Pendekatan Altman Z-Score membuktikan bahwa rasio yang digunakan dalam metode ini memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Z-Score sebagai bentuk representasi dari potensi kebangkrutan perusahaan. Namun pendekatan ini tidak dapat dijadikan satu-satunya patokan dalam menilai suatu potensi kebangkrutan perusahaan dikarenakan masih terdapat faktor-faktor lain *non-financial*

Dalam pendekatan Altman Z-Score terdapat rasio WCTA yang mencerminkan rasio likuiditas perusahaan dengan mengurangi aset lancar dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai WCTA yang semakin besar menandakan bahwa modal kerja perusahaan semakin baik. Rasio RETA juga digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk menaikkan pendapatan tanpa harus dibagi dengan pemegang saham. Semakin besar rasio RETA yang dihasilkan menandakan profitabilitas yang semakin baik. Pada rasio EBITA menunjukkan bahwa semakin besar nilai rasio yang dihasilkan akan meningkatkan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam meningkatkan penjualan maupun laba. Penilaian dalam memberikan informasi terhadap kreditur dalam menaikkan kepercayaan terhadap perusahaan direpresentasikan dalam rasio MVBV. Perhitungan rasio aktivitas perusahaan dalam meningkatkan penjualan juga menunjukkan bahwa rasio STA sebagai aset *turnover* memberikan dampak bahwa semakin tinggi nilai rasio yang dihasilkan akan semakin baik pula aset yang di manfaatkan. Sesuai dengan *signaling theory* dan *early warning system*, informasi-informasi yang yang diperoleh merupakan sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen yang harus dilaporkan terhadap pemilik. Selain itu informasi tersebut juga sebagai peringatan awal bagi perusahaan sebelum terjadi kondisi yang lebih darurat.

B. Implikasi dan Saran

1. Hasil penelitian ini dapat digunakan bagi perusahaan terutama pada sektor sub farmasi untuk bisa meningkatkan aset yang ada di perusahaan baik dari penjualan, operasional perusahaan, maupun laba yang dapat

dihasilkan, hal tersebut akan berdampak pada kecilnya potensi kebangkrutan atau kesulitan keuangan yang kemungkinan terjadi dalam perusahaan. Perusahaan dengan potensi kebangkrutan yang rendah akan memberikan nilai score yang tinggi dan memiliki dampak pada pihak-pihak internal maupun eksternal dalam menaruh kepercayaan kepada perusahaan. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan dalam menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan atau biasa digunakan sebagai pendekatan model Altman Z-Score.

2. Perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan. Perusahaan diharapkan dapat mengembangkan perusahaan dan lebih bijak dalam mengatur kebijakan. Wabah Covid telah berdampak cukup banyak terhadap sektor sehingga banyak perusahaan berada dalam kondisi yang tidak sehat serta rentan berada dalam zona abu-abu. Kondisi tersebut sangat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Apabila pihak-pihak pemangku perusahaan tidak tegas dalam mengambil kebijakan akan berdampak buruk pada eksistensi perusahaan di pasar. Selain itu bagi pihak lain yang berkemungkinan dapat melakukan pemilihan perusahaan dengan lebih cermat, fokus pada entitas yang menunjukkan prospek investasi yang lebih menjanjikan dan potensial untuk memberikan keuntungan.
3. Peneliti selanjutnya dapat memperluas jumlah sampel yang digunakan dan tidak terbatas pada subsektor farmasi namun lebih luas termasuk sektor yang berkaitan. Pada peneliti selanjutnya disarankan untuk bisa menambah jumlah periode tidak hanya selama lima tahun tapi diperlukan juga periode

pasca Covid apakah memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap potensi kebangkrutan yang kemungkinan terjadi dalam perusahaan. Selain itu disarankan menambah pendekatan lain dan tidak terbatas pada satu metode saja.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki pembatasan terkait dengan total sampel yang digunakan yang terbatas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Selain itu data yang ada dan bisa diakses juga mengalami keterbatasan karena tidak semua perusahaan memberikan transparansi kepada beberapa pihak termasuk peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. (2021). The implication of machine learning for financial solvency prediction: An empirical analysis on public listed companies of Bangladesh. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(4), 303–320. <https://doi.org/10.1108/JABES-11-2020-0128>
- Abdullah, S. (2002). Free Cash Flow, Agency Theory Dan Signaling Theory: Konsep dan Riset Empiris. *Free Cashflow*, 3(2).
- Aditya, I., Mugayat, A., & Yulianty, P. D. (2022). ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Proaksi*, 9(3), 292–307. <https://doi.org/10.32534/jpk.v9i3.3085>
- Aidi, A., Setiawan, T. W., Junaidi, A., Budiwaluyo, A., & Agoestyowati, R. (2022). Analysis of Financial Health Level Using the Z-Score (Altman) Method in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 Period. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 3(4), 461–473. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v3i4.605>
- Akbar, T., Irwandi, S. A., & STIE Perbanas Surabaya. (2014). Partisipasi Penetapan Tujuan Perusahaan sebagai Variabel Prediktor terhadap Kinerja Manajerial. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2). <https://doi.org/10.18202/jamal.2014.08.5023>
- Ali, M. R., Rahman, M. M., & Mahmud, M. S. (2016). Financial Soundness Of Textile Industry: Altman Z-Score Measurement. *Journal of Science and Technology*, 8–17.
- Altman, E. I. (1968). FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Altman, E. I. (1983). Multidimensional Graphics and Bankruptcy Prediction: A Comment. *Journal of Accounting Research*, 21(1), 297. <https://doi.org/10.2307/2490950>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy*. John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781119541929>
- Anisa, V. D. (2016). ANALISIS VARIABEL KEBANGKRUTAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN METODE ALTMAN Z- SCORE. 5, 17.
- Ardiansyah, S. S., Salsabilla, D., Arini, V. Q., & Putri, A. M. (2021). Analisis Manajemen Strategik Perusahaan Waralaba pada Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada KFC). 5.
- Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2019). RASIO KEUANGAN DAN PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.33633/jpeb.v2i2.2042>
- Awwad, B., & Razia, B. (2021). Adapting Altman's model to predict the performance of the Palestinian industrial sector. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 1(2), 149–164. <https://doi.org/10.1108/JBSED-05-2021-0063>

- Aziz, A., & Lawson, G. H. (1989). Cash Flow Reporting and Financial Distress Models: Testing of Hypotheses. *Financial Management*, 18(1), 55. <https://doi.org/10.2307/3665698>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. RAJAWALI PERS. [Http://www.rajagrafindo.co.id](http://www.rajagrafindo.co.id)
- Beck, M. L., Freihaut, B., Henry, R., Pierce, S., & Bayer, W. L. (1975). A serum haemagglutinating property dependent upon polycarboxyl groups. *British Journal of Haematology*, 29(1), 149–156. <https://doi.org/10.1111/j.1365-2141.1975.tb01808.x>
- Borenstein, M., Hedges, L. V., Higgins, J. P. T., & Rothstein, H. R. (2010). A basic introduction to fixed-effect and random-effects models for meta-analysis. *Research Synthesis Methods*, 1(2), 97–111. <https://doi.org/10.1002/jrsm.12>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation. *Econometrica*, 47(5), 1287. <https://doi.org/10.2307/1911963>
- Elia, J., Toros, E., & Sawaya, C. (2021). Using Altman Z'-Score to Predict Financial Distress: Evidence from Lebanese Alpha Banks. *Management Studies and Economic Systems*, 6(1–2), 47–57. <https://doi.org/10.12816/0059150>
- Festa, G., Rossi, M., Kolte, A., & Marinelli, L. (2021). The contribution of intellectual capital to financial stability in Indian pharmaceutical companies. *Journal of Intellectual Capital*, 22(2), 337–359. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2020-0091>
- Fitriyanti, & Rohmah, S. (2021). ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014-2018. *OBOR: Oikonomia Borneo*, 3(1), 48–58. <https://doi.org/10.24903/obor.v3i1.1412>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed). McGraw-Hill Irwin.
- Guru, A. (2016). Early warning system of finance stress for India. *International Review of Applied Economics*, 30(3), 273–300. <https://doi.org/10.1080/02692171.2015.1102206>
- Handayati, P., Izzalqurny, T. R., Fauzan, S., & Shobah, N. (2022). The phenomenon of financial distress of manufacturing companies in Indonesia during the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 11(9), 166–173. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i9.2205>
- Hosen, M. N., & Nada, S. (2013). PENGUKURAN TINGKAT KESEHATAN DAN GEJALA FINANCIAL DISTRESS BANK UMUM SYARIAH. *Jurnal Economia*, 9, 12.
- Ilham, M., Norisanti, N., & Z, F. M. (2022). Altman Z-Score is a Method of Analyzing Bankruptcy. *Almana: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 6(3), 421–432. <https://doi.org/10.36555/almana.v6i3.1795>

- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A Test for Normality of Observations and Regression Residuals. *International Statistical Review / Revue Internationale de Statistique*, 55(2), 163. <https://doi.org/10.2307/1403192>
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2018). ANALISIS ALTMAN Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA BANK PEMERINTAH (BUMN) DI INDONESIA TAHUN 2012-2016. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3). <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1095>
- Karim, Md. R., Shetu, S. A., & Razia, S. (2021). COVID-19, liquidity and financial health: Empirical evidence from South Asian economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 307–323. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2021-0033>
- Klopotan, I., Zoroja, J., & Meško, M. (2018). Early warning system in business, finance, and economics: Bibliometric and topic analysis. *International Journal of Engineering Business Management*, 10, 184797901879701. <https://doi.org/10.1177/1847979018797013>
- Kolari, J., Caputo, M., & Wagner, D. (1996). Trait Recognition: An Alternative Approach to Early Warning Systems in Commercial Banking. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(9–10), 1415–1434. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00087>
- Koyuncugil, A. S., & Ozgulbas, N. (2012). Financial early warning system model and data mining application for risk detection. *Expert Systems with Applications*, 39(6), 6238–6253. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2011.12.021>
- Krishnawan, I., & Indrawati, C. (2018). Analisis Kondisi Keuangan Perusahaan dengan menggunakan Model Altman (Z-Score) dan Zavgren (Logit) (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 1–10. <https://doi.org/10.33059/jseb.v9i1.456>
- Laksmiana, K. A. R. I. (2019). Analisis Akurasi Multivariate Discriminant Analysis (MDA) Altman dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia [Preprint]. INA-Rxiv. <https://doi.org/10.31227/osf.io/2a45p>
- Lestari, E. P., & Wsu, I. (2017). ANALISIS KINERJA INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 17(1), 183. <https://doi.org/10.17970/jrem.17.170115.ID>
- Liahmad, L., Rusnindita, K., Utami, Y. P., & Sitompul, S. (2021). Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 1305–1312. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757>
- Lie, D., Welly, Y., Inrawan, A., Sembiring, L. D., & Putri, D. E. (2022). Analysing the Potential of Bankruptcy using Altman Z-Score: A Case Study of PT. Garuda Indonesia. *Frontiers in Business and Economics*, 1(1), 10–15. <https://doi.org/10.56225/finbe.v1i1.80>
- Lo, E. W. (2012). PENGARUH TINGKAT KESULITAN KEUANGAN TERHADAP MANAJEMEN LABA: TEORI KEAGENAN VERSUS

- TEORI SIGNALING. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 1.
<https://doi.org/10.21460/jrak.2012.81.27>
- Luthfan, T. C., & Diana, N. (2022). Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. 5(1).
- Masdiantini, P. R., & Warasniasih, N. M. S. (2020). Laporan Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 196.
<https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.25119>
- Munjiyah, M., & Artati, D. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman, Springate, Ohlson dan Zmijewski Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(6), 901–909.
<https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i6.685>
- Nata, S.-, Rizka, C., & Arshed, N. (2020). Prediction of Islamic Banking Bankruptcy in Indonesia: Comparative Study of Altman Z-Score and Springate Models. *IKONOMIKA*, 5(2), 231–248.
<https://doi.org/10.24042/febi.v5i2.7747>
- Neolaka, A. (2014). *Metode Penelitian Dan Statistik*. PT REMAJA ROSDAKARYA. www.rosda.co.id
- O'brien, R. M. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. *Quality & Quantity*, 41(5), 673–690.
<https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(2), 149–166.
<https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797>
- Pratitis, F. A., & Setiyono, T. A. (2021). Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *JIEF: Journal of Islamic Economics and Finance*, 1(1), 68–79.
<https://doi.org/10.28918/jief.v1i1.3730>
- Primasari, N. S. (2018). 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).
<https://doi.org/10.33086/amj.v1i1.70>
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77.
[https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Simorangkir, M. A. (2019). THE EFFECT EARLY WARNING SYSTEM AND RISK BASED CAPITAL TO FINANCIAL PERFORMANCE OF INSURANCE COMPANIES. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(3), 348–359.
- Sinaga, M. N., Pelleng, F. A. O., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Tingkat Kebangkrutan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL ADMINISTRASI BISNIS*, 9(2), 28.
<https://doi.org/10.35797/jab.9.2.2019.23898.28-36>

- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). *TOBIN'S Q DAN ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI INDIKATOR PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN*. 2(1), 13.
- Sudrajat, M. A., & Wijayanti, E. (2019). ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN (FINANCIAL DISTRESS) DENGAN PERBANDINGAN MODEL ALTMAN, ZMIJEWSKI DAN GROVER. *INVENTORY:JURNALAKUNTANSI*,3(2),116.
<https://doi.org/10.25273/inventory.v3i2.5240>
- Susanthi, P. R. (2017). *ANALISIS LINGKUNGAN INTERNAL DAN EKSTERNAL DALAM MENCAPAI TUJUAN PERUSAHAAN (STUDI KASUS STIE GALILEO BATAM)*. 1(1).
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *JurnalAkuntansidanManajemen*,16(01),34–72.
<https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Usmar, D. (2021). Transformasi PPKM Terhadap Abnormal Return Sub Industri Farmasi. *JurnalSosialTeknologi*,1(11).
<https://doi.org/10.36418/jurnalsostech.v1i11.233>
- Vogelvang, B. (2008). *Econometrics: Theory and applications with EViews* (1. publ., 6. [print.]). Pearson [u.a.].
- Winarno, W. W. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.
- Wiyati, R., Maryanti, S., & Thamrin, M. (2022). PENGGUNAAN METODE ALTMAN (Z SCORE) DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (STUDI KASUS PADA PT. BINAKARYA JAYA ABADI TBK) PERIODE TAHUN 2017-2019. *Jurnal Daya Saing*, 8(3), 284–292.
<https://doi.org/10.35446/dayasaing.v8i3.798>