



SUBSTANSI

SUMBER ARTIKEL AKUNTANSI AUDITING DAN KEUANGAN



Artikel 5

Volume 7, Number 2,
Year 2023

31-12-2023

UTILISASI MODEL OHLSON: SEBERAPA TANGGUH PERUSAHAAN JII-LQ45 DALAM MENGHADAPI TEKANAN EKONOMI?

Abdul Aziz*

Universitas Terbuka, Indonesia

Etty Puji Lestari

Universitas Terbuka, Indonesia

Hety Budiyaniti

Universitas Negeri Makassar, Indonesia

**Penulis Koresponden: abdul.azis6@pajak.go.id*

Dimasukkan:
20-11-2023

Direvisi:
27-12-2023

Diterima:
30-12-2023

Sitasi:

Aziz, A., Lestari, E. P., & Budiyaniti, H. (2023). Utilisasi Model Ohlson: Seberapa Tangguh Perusahaan JII-LQ45 Dalam Menghadapi Tekanan Ekonomi? *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 7(2), 125–138. <https://doi.org/10.31092/subs.v7i2.2330>

<https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/SUBS/article/view/2330>



Artikel ini diterbitkan secara gratis dan terbuka oleh Program Diploma III Akuntansi Sektor Publik, Politeknik Keuangan Negara STAN. Naskah ini telah diterima untuk dimasukkan ke dalam Jurnal Substansi: Sumber Akuntansi, Auditing, dan Keuangan oleh Tim Editor resmi jurnal.

UTILISASI MODEL OHLSON: SEBERAPA TANGGUH PERUSAHAAN JII-LQ45 DALAM MENGHADAPI TEKANAN EKONOMI?

Abdul Aziz*

Universitas Terbuka, Indonesia

Etty Puji Lestari

Universitas Terbuka, Indonesia

Hety Budiyaniti

Universitas Negeri Makassar, Indonesia

*Penulis Koresponden: abdul.aziz6@pajak.go.id

Abstrak:

Tujuan penelitian: Penelitian ini menganalisis sejauh mana pasar modal syariah di Indonesia dapat bertahan dalam tekanan ekonomi dibandingkan dengan pasar modal konvensional dengan menggunakan metode Ohlson.

Metode: Penelitian ini menggunakan dokumentasi atas laporan keuangan emiten yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ45 dalam horizon waktu sepanjang tahun 2019-2020 sebagai metode koleksi data. Metode analisis yang digunakan adalah metode uji beda dengan menggunakan model Ohlson, O-Score, untuk mengetahui seberapa kuat daya tahan emiten tersebut terhadap tekanan ekonomi.

Temuan penelitian: Penelitian ini menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai Ohlson pada perusahaan yang terdaftar dalam JII maupun LQ45 non Daftar Efek Syariah sebelum dan selama tekanan ekonomi. Sementara itu, perusahaan JII ternyata lebih memiliki daya tahan terhadap tekanan ekonomi daripada perusahaan LQ45 non-DES.

Implikasi praktis: Penelitian ini dapat menjadi indikasi bahwa prinsip syariah yang telah dilakukan memberikan manfaat lebih bagi daya tahan keuangan suatu perusahaan.

Kata kunci: Daya Tahan; JII; LQ45; Ohlson; O-Score.

Abstract:

Research Objective: This study analyzes the extent to which the Islamic capital market in Indonesia can withstand economic pressures compared to the conventional capital market using the Ohlson method.

Methods: This study uses documentation on the financial statements of issuers included in the Jakarta Islamic Index (JII) and LQ45 in the time horizon throughout 2019-2020 as a data collection method. The analysis method used is the difference test method using the Ohlson model, O-Score, to determine how strong the issuer's resistance to economic pressures is.

Research findings: This study explains that there is no difference in the Ohlson score of companies listed in the JII and LQ45 non-Sharia Securities List before and during economic pressures. Meanwhile, JII companies turned out to have more resilience to economic pressures than non-DES LQ45 companies.

Practical implication: This research can be an indication that the sharia principles that have been carried out provide more benefits for the financial resilience of a company.

Keywords: Resiliency; JII; LQ45; Ohlson; O-Score.

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia terguncang karena pembatasan sosial berskala besar yang berlaku hampir di seluruh dunia selama masa pandemi. Dalam situasi kontraksi ekonomi, Bursa Efek Indonesia selalu mengalami guncangan hebat. Di tahun 2020 sendiri, Lestari (2021)

dalam situs bisnis.com mencatat penurunan kapitalisasi saham Bursa Efek Indonesia sebesar 5,09%. Industri keuangan syariah diklaim sebagai industri anti krisis sehingga menjadi harapan di tengah resesi ekonomi dunia. Pasar modal syariah dibentuk bertujuan diantaranya untuk mempermudah muslim untuk berinvestasi. Pengenalan indeks syariah di Dow Jones dan FTSE yang merupakan penyedia indeks global yang terpercaya pasca krisis ekonomi 1998 semakin mengindikasikan harapan dari peran ketahanan industri syariah dalam menghadapi krisis ekonomi. Hussein, (2009) menyampaikan bahwa sebagai dampak dari meningkatnya permintaan investasi modal syariah, FTSE Global Islamic Index (GIIS) diluncurkan di Kuwait pada akhir tahun 1998. Berikutnya “Dow Jones Islamic Market Index” (DJIMI) diluncurkan di Bahrain pada Februari tahun 1999.

Penelitian ini akan mencoba menganalisis sejauh mana pasar modal syariah di Indonesia (yang diwakili oleh konstituen JII) dapat bertahan dalam tekanan ekonomi dibandingkan dengan pasar modal konvensional (yang diwakili oleh konstituen LQ45) dengan menggunakan metode Ohlson. Penelitian sebelumnya yang ada masih membahas mengenai analisis kebangkrutan yaitu: (1) metode Fulmer pada bank umum syariah di Indonesia periode 2010-2019 (Kusumanisita et al., 2021), (2) metode Altman pada saham syariah yang disuspensi BEI (Rahmatia Safitri et al., 2018) dan (3) Chávez & Hernández (2018) yang meneliti daya tahan perusahaan UKM di Meksiko dengan menggunakan metode Altman. Analisis perbandingan yang ada diantaranya adalah perbandingan antara return saham syariah dan saham konvensional di BEI dengan pendekatan Vektor *Error Correction Model* (Al-Nisa, 2018), perbandingan volatilitas harga saham syariah dan konvensional dengan model Garch (Azakia et al., 2020), perbandingan kinerja JII dan LQ45 periode 2015-2017 (Febrianti, 2018), perbandingan *return* dan *risk* pada saham syariah dan konvensional oleh (Cahyani & Fajar, 2020) di periode Desember 2016-November 2019, serta perbandingan *value at risk* pada portofolio optimal terhadap saham syariah (JII) dan konvensional (LQ45) periode 2013-2015 (Heryanti, 2017).

Kesamaan dari penelitian terdahulu yaitu mengenai penelitian daya tahan perusahaan, serta analisis perbandingan perusahaan syariah dan konvensional. Adapun perbedaan dari penelitian terdahulu yaitu alat ukur dalam meneliti daya tahan perusahaan, yang sebelumnya menggunakan metode Altman Z-Score, dirubah menjadi menggunakan metode Ohlson O-Score. Demikian pula perbandingan perusahaan syariah dan konvensional, dari sebelumnya hanya membandingkan harga saham, *value at risk*, *return* and *risk*, atau pun kinerja antar indeks (JII dan LQ45), menjadi nilai kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan studi literatur hasil penelitian sebelumnya, masih jarang ditemui penelitian yang dengan khusus melakukan pembahasan tentang perbandingan daya tahan perusahaan syariah di dengan sampel di JII dengan perusahaan konvensional dengan sampel di LQ45 terhadap tekanan ekonomi yang menggunakan metode Ohlson dalam penelitiannya. Sedangkan penelitian sebelumnya yang membahas perbandingan JII dan LQ45 masih sebatas perbandingan antar indeks. Penelitian lainnya juga masih membahas perbandingan harga saham antar indeks atau pun tidak menggunakan model Ohlson dalam penelitiannya. Dengan demikian penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai pembaruan atas penelitian yang sudah ada.

Berdasarkan kondisi Indonesia yang merupakan negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, peneliti menganggap penting untuk diadakannya penelitian mengenai perbandingan antara kinerja keuangan perusahaan pada indeks syariah dan indeks konvensional ini bagi perkembangan pasar modal. Tujuan dilaksanakannya penelitian ini diantaranya yaitu: (1) untuk memprediksi kesehatan finansial perusahaan dalam indeks syariah pada Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi tekanan ekonomi global, (2) untuk memprediksi kesehatan finansial perusahaan dalam indeks konvensional pada Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi tekanan ekonomi global, serta (3) untuk memprediksi

perbandingan kesehatan finansial perusahaan dalam indeks syariah dan konvensional pada Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi tekanan ekonomi global.

TINJAUAN PUSTAKA

Spence (1973) mendasari dugaan bahwa ada perbedaan informasi yang diperoleh antara manajemen dan pihak yang berkepentingan bagi perusahaan (kreditur, investor, supplier, pelanggan dan pemerintah). Menurut Budagaga (2017), inti dari teori sinyal adalah manajemen perusahaan cenderung memiliki pengetahuan khusus mengenai situasi sekarang dan mendatang dari perusahaannya daripada yang akan dimiliki pihak luar perusahaan (informasi asimetris). Teori ini diperlukan untuk memberikan petunjuk (sinyal) berupa prediksi kebangkrutan yang menjadi alat untuk mengantisipasi bagi sebuah perusahaan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dalam bentuk informasi dapat berupa laporan keuangan yang dipublikasikan, sehingga dapat diketahui oleh para investor.

Entitas syariah merupakan entitas yang melaksanakan transaksi syariah sebagai kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dinyatakan dalam anggaran dasarnya (DSIAI, 2007). Prinsip-prinsip syariah bermula dari tiga sumber utama, yaitu Al-Quran, hadist, fikih, kemudian hierarki berikutnya adalah qias, ijtihad serta ijma. Prinsip syariah bertujuan pada pengukuhan keadilan sosial (Latif, 2017) Daftar Efek Syariah merupakan kumpulan efek syariah, yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan atau dimunculkan oleh pihak Penerbit Daftar Efek Syariah (OJK, 2017). Jakarta Islamic Index merupakan indeks saham syariah perdana di pasar modal Indonesia, yang diresmikan di tanggal 3 Juli 2000. Kriteria konstituennya selaku berikut: (1) saham syariah yang berada dalam konstituen ISSI telah terdaftar semasa enam bulan masa seleksi; (2) dipilih 60 saham menurut deretan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama satu tahun masa seleksi; dan (3) dari 60 saham tertinggi, selanjutnya ditentukan 30 saham tertinggi berdasarkan rata-rata nilai transaksi setiap hari di pasar biasa (IDX, 2018).

Indeks LQ 45 menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria konstituennya selaku berikut: (1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan. (2) Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi. (3) Jumlah hari perdagangan di pasar reguler. (4) Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu. (5) Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut (IDX, 2018). Altman (1968) membentuk formula Z-score yang dapat dipergunakan memprediksi kemungkinan bahwa suatu perusahaan akan jatuh bangkrut dalam jangka waktu dua tahun. Z-score menggunakan berbagai rasio dalam laporan keuangan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan. Sampel yang dipergunakan sebanyak 66 perusahaan dari periode sampel 1946-1965, dengan rata-rata nilai aset 6,4 juta dolar AS.

Ohlson (1980) membentuk formula O-Score sebagai indikator kebangkrutan statistik yang dihasilkan dari sekelompok rasio laporan keuangan dengan mengobservasi 105 perusahaan bangkrut dan 2.058 perusahaan sehat yang diperoleh dari laporan keuangan 10-K (bukan dari *Moody's Manual*) dalam periode 1970-1976. Perbedaan dari Altman adalah pada sampel data yang jauh lebih besar dalam pembentukan model. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak luar yang berkepentingan, dan model Ohlson diharapkan dapat memberi sinyal mengenai daya tahan perusahaan. Heryanti (2017) memperoleh hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Value at Risk* saham JII dan LQ45. Selanjutnya Luthfan dan Diana (2022) memperoleh hasil penelitian bahwa tidak ada perubahan signifikan dari kinerja *risk* dan *return* ISSI sebelum dan selama pandemi. Kemudian Nuryani et al. (2021) memperoleh hasil penelitian bahwa harga saham JII sebelum dan saat Covid-19 dipengaruhi secara signifikan oleh kurs dollar, SCI dan DJIA.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, daya tahan perusahaan pada JII dan LQ45 terhadap tekanan ekonomi diperkirakan akan terdapat perbedaan signifikan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai kebangkrutan pada indeks syariah sebelum dan selama masa tekanan ekonomi. Armenda dan Hertina (2023) menunjukkan bahwa dengan menggunakan model Springate, nilai kebangkrutan di masa pandemi memburuk dengan potensi kebangkrutan mencapai 61% pada perusahaan tekstil dan garmen. Dari populasi 30 perusahaan JII yang menjadi obyek penelitian di masa pandemi, terdapat tiga perusahaan yang berpotensi bangkrut berdasarkan model Altman (Asmadi et al., 2023). Penelitian mengenai value EPS perusahaan JII di masa sebelum dan selama pandemi menyimpulkan adanya penurunan signifikan pada nilai EPS perusahaan JII di masa pandemi dibandingkan sebelum pandemi (Sholichah, 2021). Berdasarkan teori sinyal, dapat disimpulkan sementara bahwa dari beberapa hasil penelitian diatas bahwa hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut (H1): *terdapat perbedaan Ohlson O-Score pada perusahaan konstituen JII sebelum dan selama tekanan ekonomi.*

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan skor kebangkrutan pada indeks LQ45 sebelum dan selama masa tekanan ekonomi. Penelitian kinerja keuangan dengan ROA, ROE, NPM dan harga closing saham LQ45 dimasa sebelum dan selama pandemi menyimpulkan adanya perbedaan signifikan (Martini & Djohan, 2020). Penelitian mengenai harga saham LQ45 sebelum dan selama pandemi menyimpulkan bahwa terdapat penurunan signifikan (Persada & Widodo, 2021). Penelitian harga saham bulanan LQ45 dimasa sebelum dan selama pandemi juga menyimpulkan terdapat perbedaan signifikan (Puspitaningrum & Septina, 2022). Terdapat sinyal bahwa nilai perusahaan memburuk di masa pandemi. Berdasarkan beberapa penelitian diatas, hipotesis kedua (H2) dirumuskan bahwa *terdapat perbedaan Ohlson O-Score pada perusahaan konstituen LQ45 konvensional sebelum dan selama tekanan ekonomi.*

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya keunggulan indeks syariah dibandingkan indeks konvensional dalam menghadapi tekanan ekonomi. Penelitian mengenai perbandingan kinerja saham JII dan IDX30 di masa pandemi menunjukkan adanya perbedaan dimana indeks syariah lebih memiliki daya tahan dibandingkan indeks konvensional (Setiyono & Atiningsih, 2023). Kondisi demikian didukung oleh penelitian di masa normal dimana saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik dari saham konvensional secara umum (Muthoharoh & Sutapa, 2016). Demikian pula kesimpulan dari hasil penelitian di masa krisis keuangan global yang memberikan kesimpulan mengenai ketahanan perusahaan syariah (Faiz, 2010). Beberapa sinyal dari penelitian sebelumnya, dirumuskan hipotesis ketiga (H3) bahwa *perusahaan konstituen JII lebih memiliki daya tahan terhadap tekanan ekonomi daripada perusahaan konstituen LQ45*

Hipotesis pertama dan kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan Ohlson O-Score pada perusahaan konstituen JII dan LQ45 sebelum dan selama tekanan ekonomi memiliki landasan pemikiran bahwa dalam kondisi normal, perusahaan konstituen JII dan LQ45 dipastikan memiliki daya tahan yang baik, dibuktikan dengan keberadaannya di dalam indeks pilihan tersebut. Sedangkan dalam kondisi tekanan ekonomi, tentunya sedikit banyak diyakini akan terdapat perbedaan respon dari masing-masing konstituen, yang menjadi bahan pengujian dalam penelitian ini. Hipotesis H3 merupakan kesimpulan umum yang diharapkan diperoleh dari penelitian ini. Penelitian dilakukan terhadap laporan keuangan sampel selama dua tahun berurutan, 2019 dan 2020. Tahun 2019 akan berperan sebagai tahun yang diuji, sedangkan tahun 2020 akan berperan sebagai tahun penguji dimana terjadi kondisi tekanan ekonomi. Apabila dari hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat perusahaan sampel dalam JII dan LQ45 konvensional di tahun 2019 yang bangkrut di tahun 2020, maka akan dilihat hasil uji O-Score nya di tahun 2019, dimana apabila O-Score menunjukkan nilai lebih besar dari 0,500, berarti bahwa O-Score telah tepat memprediksi kebangkrutan.

METODE

Berdasarkan keinginan untuk dapat menganalisis perbandingan kesehatan finansial perusahaan dalam indeks syariah dan konvensional pada Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi tekanan ekonomi global, maka penelitian ini dilakukan terhadap laporan keuangan sampel selama dua tahun berurutan, 2019 dan 2020. Tahun 2019 akan berperan sebagai tahun yang diuji, sedangkan tahun 2020 akan berperan sebagai tahun penguji dimana terjadi kondisi tekanan ekonomi. Apabila dari hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat perusahaan sampel dalam JII dan LQ45 konvensional di tahun 2019 yang bangkrut di tahun 2020, maka akan dilihat hasil uji O-Score nya di tahun 2019, dimana apabila O-Score menunjukkan nilai lebih besar dari 0,500, berarti bahwa O-Score telah tepat memprediksi kebangkrutan. Peneliti memanfaatkan pedoman perusahaan yang dipilih sebagai sampel sebagaimana tersaji dalam Tabel 1.

Perusahaan tetap bertahan dalam kriteria konstituen JII atau LQ45 selama periode tahun 2015-2021 dengan memenuhi syarat di dalam masa seleksi (tidak pernah dikeluarkan dari daftar). Pemilihan tahun 2015 sebagai tahun dimulainya seleksi dianggap lebih menggambarkan stabilitas perusahaan tersebut setidaknya dalam enam tahun terakhir. Pengumpulan data akan dilakukan terhadap satu sampel dalam satu tahun laporan, sehingga diharapkan penelitian akan memperoleh 36 data laporan keuangan dari 18 sampel yang dipilih, terdiri dari sepuluh konstituen JII dan delapan konstituen LQ45 non-DES. Sampel terpilih sesuai kriteria yang disusun adalah (1) JII: Adaro Energy, AKR Corporindo, Indofood CBP Sukses Makmur, Vale Indonesia, Indofood Sukses Makmur, Kalbe Farma, Telkom Indonesia, United Tractors, Unilever Indonesia dan Wijaya Karya; (2) LQ45: Astra International, Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Tabungan Negara, Bank Mandiri, Gudang Garam dan Jasa Marga.

Model yang dipakai yaitu model Ohlson O-Score sebagai berikut:

$$\text{O-Score} = -1,32 - 0,407 \cdot \text{SIZE} + 6,030 \cdot \text{TLTA} - 1,430 \cdot \text{MKTA} + 0,076 \cdot \text{LLAL} - 2,370 \cdot \text{OENEG} - 1,830 \cdot \text{LBTA} + 0,285 \cdot \text{FUTL} - 1,720 \cdot \text{DUA} - 0,521 \cdot \text{CHIN}$$

di mana: SIZE merupakan logaritma dari total aset dibagi GNP *price-level index*. TLTA adalah total liabilitas dibagi total aset. MKTA merupakan modal kerja dibagi dengan total aset. LLAL merupakan liabilitas lancar dibagi dengan aset lancar. OENEG bernilai 1 apabila total liabilitas lebih besar dari total aset, 0 jika sebaliknya. LBTA adalah laba bersih dibagi total aset. FUTL adalah arus kas operasi dibagi total liabilitas. DUA bernilai 1 jika laba bersih negatif dalam dua tahun terakhir, 0 jika sebaliknya. CHIN merupakan laba bersih dikurangi laba bersih tahun lalu dibagi dengan $|\text{laba bersih}| + |\text{laba bersih tahun lalu}|$.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan terdaftar di idx.co.id	779
Perusahaan merupakan anggota dari Jakarta Islamic Index; atau	53
Perusahaan merupakan anggota dari indeks LQ45 yang bukan termasuk dalam Daftar Efek Syariah;	25
Perusahaan tetap bertahan dalam kriteria konstituen JII atau LQ45 non-DES selama periode tahun 2015-2021	18
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel tiap tahun	18
Jumlah tahun penelitian	2
Total sampel	36

Berikut adalah langkah analisis yang akan dilakukan secara berurutan: (1) Penelitian ini akan menggunakan metode Ohlson untuk mendapatkan nilai ketahanan berupa O-Score bagi masing-masing sampel; (2) Menggolongkan kondisi perusahaan sesuai dengan titik cut-off yang telah ditentukan, yang mana formula O-Score akan menghasilkan nilai perusahaan yang dikelompokkan dalam dua kategori yaitu: O-score kurang dari 0,500 digolongkan sebagai perusahaan sehat dan tidak akan mengalami kesulitan keuangan, dan O-score lebih besar dari 0,500 digolongkan sebagai perusahaan yang menderita akibat tekanan ekonomi dan berpeluang besar bangkrut; (3) Pengambilan hasil perhitungan dari metode Ohlson O-score untuk memberi kesimpulan mengenai kondisi keuangan perusahaan; (4) Melakukan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov untuk menguji sebaran data yang ada untuk mengetahui distribusi data secara normal atau tidak. Apabila hasil uji normalitas menghasilkan data dengan distribusi tidak normal, penelitian akan menggunakan uji beda Wilcoxon. Sedangkan bila hasil uji menyatakan distribusi data normal maka melakukan uji statistik untuk menguji perbandingan nilai rata-rata dua sampel hasil dependen dengan perbedaan antara sampel terkait waktu dengan menggunakan uji *paired sample t-test*; (5) Melengkapi data pengelompokan (JII dan LQ45 non-DES) dengan hasil perhitungan metode Ohlson untuk mendapatkan nilai rata-rata di masing-masing kelompok untuk mendapatkan jawaban hipotesis pertama dan kedua; serta (6) Membuat perbandingan antarkelompok dan memberikan analisis atas hasil perbandingan untuk mendapatkan jawaban hipotesis ketiga.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan rasio-rasio di atas dengan menggunakan metode O-Score tahun 2019 dapat dilihat pada Tabel 2 dan 3. Dengan melihat hasil O-Score tersebut, seluruh perusahaan sampel non-DES berada dalam kategori memiliki daya tahan yang rentan dengan skor di atas 0,500 dan berada dalam kategori perusahaan yang akan mengalami kesulitan keuangan di tahun 2019. Sementara perusahaan sampel JII memiliki dua perwakilan yang memiliki skor dibawah 0,500 yaitu INCO dan KLBF. Berdasarkan model Ohlson di atas, berikut adalah hasil yang diperoleh untuk tahun 2020 pada Tabel 4 dan 5. Berdasarkan perhitungan O-Score di masing-masing tahun, dapat diketahui perbandingan nilai O-Score antar tahun pada konstituen LQ45 non-DES, dengan hasil seperti yang digambarkan pada grafik diatas, dimana nilai O-Score yang paling mendekati 0,500 hanya PT Gudang Garam Tbk di tahun 2020.

Tabel 2. Hasil Model Analisis O-Score perusahaan sampel JII tahun 2019

Kode	SIZE	TLTA	MKTA	LLAL	OE NEG	LBTA	FUTL	DUA	CHIN	O- Score
ADRO	-2,182	0,448	0,122	0,584	0,000	0,060	0,284	0,000	-0,047	2,135
AKRA	-2,850	0,530	0,096	0,808	0,000	0,033	0,058	0,000	-0,389	3,118
ICBP	-2,595	0,311	0,260	0,394	0,000	0,138	0,615	0,000	0,070	1,155
INCO	-2,693	0,126	0,203	0,232	0,000	0,026	0,491	0,000	-0,026	0,372
INDF	-2,200	0,437	0,070	0,786	0,000	0,061	0,318	0,000	0,087	2,101
KLBF	-2,876	0,176	0,427	0,230	0,000	0,125	0,933	0,000	0,008	0,350
TLKM	-1,838	0,470	-0,075	1,399	0,000	0,125	-0,344	0,000	0,011	2,143
UNTR	-2,135	0,453	0,163	0,641	0,000	0,010	0,186	0,000	-0,016	1,975
UNVR	-2,868	0,744	-0,220	1,532	0,000	0,358	0,564	0,000	-0,102	4,324
WIKA	-2,390	0,691	0,193	0,717	0,000	0,042	0,006	0,000	0,117	3,459

Tabel 3. Hasil Model Analisis O-Score sampel LQ45 non-DES 2019

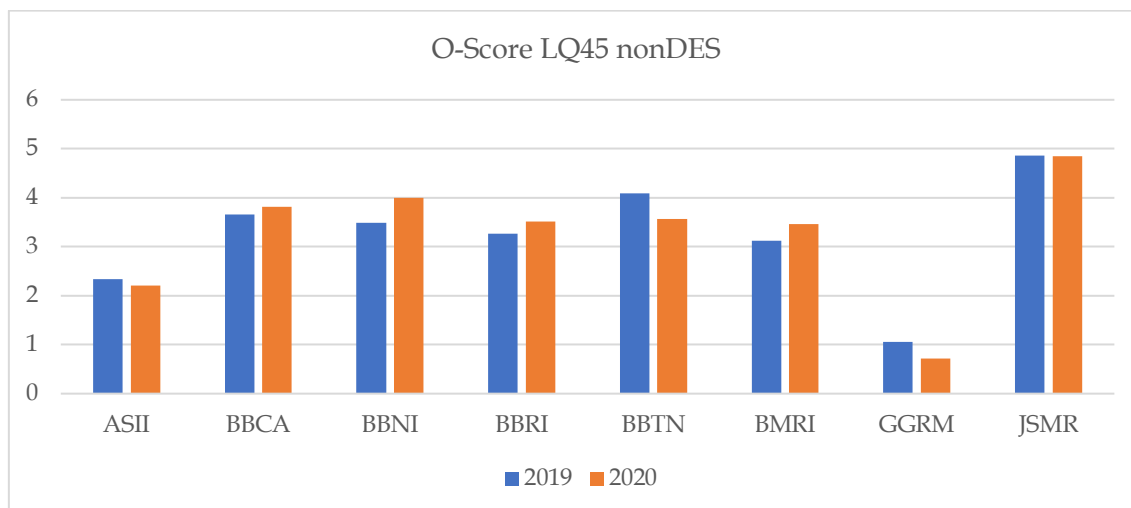
Kode	SIZE	TLTA	MKTA	LLAL	OE NEG	LBTA	FUTL	DUA	CHIN	O- Score
ASII	-1,835	0,469	-0,083	0,775	0,000	0,076	0,116	0,000	-0,014	2,336
BBCA	-1,220	0,805	0,256	0,723	0,000	0,031	0,070	0,000	0,050	3,707
BBNI	-1,559	0,814	0,423	0,553	0,000	0,018	-0,018	0,000	0,014	3,553
BBRI	-1,032	0,835	0,595	0,436	0,000	0,024	0,038	0,000	0,030	3,348
BBTN	-1,689	0,864	0,661	0,329	0,000	0,001	-0,055	0,000	-0,861	4,146
BMRI	-1,063	0,778	0,456	0,517	0,000	0,022	0,011	0,000	0,048	3,199
GGRM	-2,287	0,352	0,341	0,485	0,000	0,138	0,403	0,000	0,165	1,061
JSMR	-2,185	0,767	-0,300	3,576	0,000	0,021	0,045	0,000	0,009	4,866

Tabel 4. Hasil Model Analisis O-Score sampel perusahaan JII tahun 2020

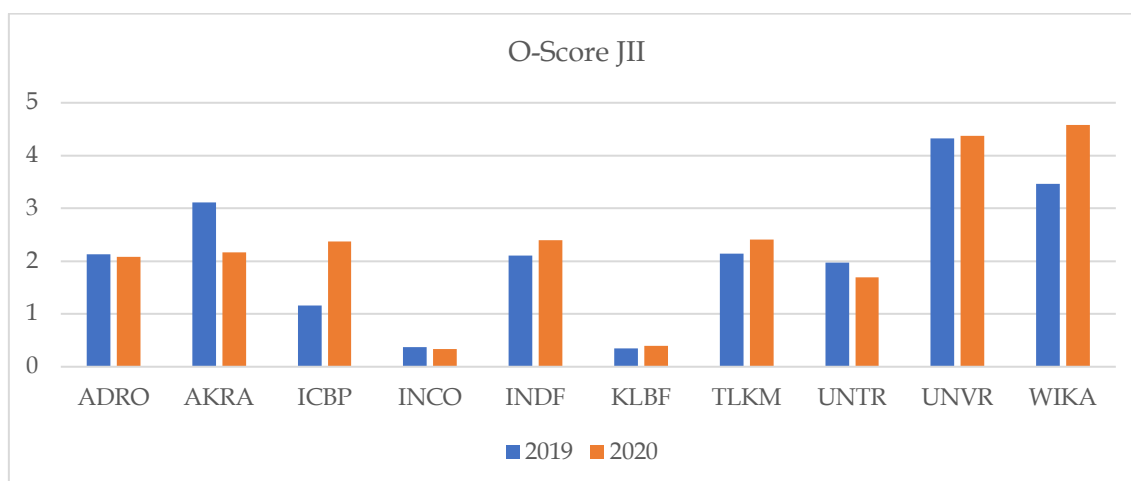
Kode	SIZE	TLTA	MKTA	LLAL	OE NEG	LBTA	FUTL	DUA	CHIN	O- Score
ADRO	-2,220	0,381	0,092	0,661	0,000	0,025	0,303	0,000	-0,466	2,082
AKRA	-2,903	0,435	0,157	0,634	0,000	0,051	0,131	0,000	0,156	2,170
ICBP	-2,159	0,514	0,111	0,443	0,000	0,072	0,175	0,000	0,161	2,369
INCO	-2,661	0,127	0,231	0,231	0,000	0,036	0,994	0,000	0,181	0,340
INDF	-1,962	0,515	0,064	0,728	0,000	0,054	0,165	0,000	0,194	2,395
KLBF	-2,821	0,190	0,439	0,243	0,000	0,124	0,984	0,000	0,049	0,393
TLKM	-1,782	0,510	-0,091	1,486	0,000	0,120	-0,280	0,000	0,034	2,410
UNTR	-2,176	0,367	0,233	0,474	0,000	0,056	0,506	0,000	-0,328	1,695
UNVR	-2,862	0,760	-0,221	1,513	0,000	0,348	0,536	0,000	-0,015	4,378
WIKA	-2,341	0,755	0,056	0,921	0,000	0,005	0,003	0,000	-0,781	4,577

Tabel 5. Hasil Model Analisis O-Score sampel LQ45 non-DES tahun 2020

Kode	SIZE	TLTA	MKTA	LLAL	OE NEG	LBTA	FUTL	DUA	CHIN	O- Score
ASII	-1,645	0,422	-0,138	0,648	0,000	0,055	0,264	0,000	-0,178	2,208
BBCA	-1,143	0,823	0,234	0,768	0,000	0,025	0,058	0,000	-0,026	3,893
BBNI	-1,225	0,837	0,435	0,605	0,000	0,004	0,010	0,000	-0,647	4,156
BBRI	-0,995	0,846	0,598	0,468	0,000	0,012	0,052	0,000	-0,297	3,641
BBTN	-1,617	0,890	0,546	0,404	0,000	0,004	0,083	0,000	0,769	3,671
BMRI	-1,020	0,805	0,455	0,559	0,000	0,012	0,086	0,000	-0,234	3,598
GGRM	-2,281	0,252	0,416	0,343	0,000	0,098	0,889	0,000	-0,174	0,722
JSMR	-2,157	0,762	-0,041	1,394	0,000	-0,000	0,018	0,000	-1,000	4,843



Gambar 1. Hasil O-Score LQ45 non-DES Periode 2019-2020



Gambar 2. Hasil O-Score JII Periode 2019-2020

Namun demikian secara keseluruhan masih belum memperoleh nilai maksimal 0,500 untuk dikategorikan sebagai perusahaan sehat menurut Ohlson O-Score. Berikut ini merupakan perbandingan O-score untuk perusahaan JII selama 2019 dan 2020, sebagaimana tersaji dalam Gambar 2. Berdasarkan perhitungan O-Score di masing-masing tahun, dapat diketahui perbandingan nilai O-Score antar tahun pada konstituen JII, dengan hasil seperti yang digambarkan pada grafik diatas, dimana nilai O-Score yang berada dibawah 0,500 hanya PT Vale Indonesia Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk secara konsisten di tahun 2019 dan 2020. Terdapat fakta yang dapat dicermati dari penelitian diatas yaitu adanya beberapa variabel yang konsisten dalam kondisi tertentu yang dianggap mendukung kondisi sampel terbaik yaitu INCO (PT Vale Indonesia Tbk) dan KLBF (PT Kalbe Farma Tbk) sehingga mampu mendapat nilai yang sehat berdasarkan model Ohlson O-Score, yaitu: nilai TLTA berupa Rasio Utang berada pada nilai kurang dari 20% (0,200); nilai MKTA berupa Modal Kerja per Total Aset berada pada nilai lebih besar dari 20% (0,200); dan nilai LLAL berupa Liabilitas Lancar per Aset Lancar berada pada nilai kurang dari 25% (0,250).

Ketiga variabel diatas merupakan ciri yang membedakan antara perusahaan yang memiliki daya tahan tinggi dan perusahaan dengan daya tahan rendah menurut model Ohlson O-Score berdasarkan hasil penelitian ini. Apabila ditelaah lebih lanjut, dapatlah diperoleh pemahaman sementara bahwa perusahaan dengan rasio utang yang rendah, nilai modal kerja yang memadai terhadap total asetnya dan memiliki nilai liabilitas lancarnya jauh lebih

kecil dari nilai aset lancarnya akan mampu mendapat nilai daya tahan yang baik menurut model Ohlson.

Berdasarkan hasil analisis diatas, perusahaan sampel non-DES seluruhnya termasuk dalam kategori risiko bangkrut karena memiliki skor diatas 0,500 yang mana dalam metode Ohlson dianggap sebagai perusahaan yang akan mengalami kesulitan keuangan. Dengan kata lain, perusahaan yang sehat dalam metode Ohlson bagi sampel non-DES jumlahnya nol (0%). Sementara perusahaan sampel JII memiliki dua dari sepuluh sampel (20%) yang memiliki skor Ohlson dibawah 0,500 dan dikategorikan tidak memiliki risiko bangkrut selama periode penelitian. Terhadap hasil pengujian daya tahan perusahaan yang telah dilakukan, peneliti berkesimpulan sementara bahwa penetapan kriteria saham syariah telah cukup memadai dan memenuhi ekspektasi investor muslim. Uji normalitas data dengan menggunakan pengujian Kolmogorov-Smirnov membandingkan distribusi frekuensi kumulatif hasil pengamatan dengan distribusi frekuensi kumulatif berdasarkan hipotesis, dengan menghitung perbedaan (selisih) yang terbesar antara kedua distribusi frekuensi kumulatif, dengan kriteria nilai D lebih kecil dari K, maka sebaran data berdistribusi normal.

Dalam uji K pada sampel JII 2019, nilai rata-rata dari O-Score sampel adalah 2,113, simpangan baku adalah 1,281, dan nilai D adalah 0,583, serta nilai K adalah 0,409. Dengan demikian, nilai D lebih besar dari nilai K sehingga dapat disimpulkan bahwa sampel **tidak terdistribusi normal**. Untuk sampel tahun 2020, nilai rata-rata dari O-Score sampel adalah 2,281 dengan simpangan baku sebesar 1,392, nilai D sebesar 0,512 dan nilai K sebesar 0,409. Dalam hal ini, nilai D lebih besar dari nilai K sehingga data **tidak terdistribusi normal**.

Uji Wilcoxon pada sampel JII memberikan hasil sebagai berikut. W-hitung adalah 18 (terkecil), sedangkan W-tabel adalah 8. Dalam hal ini, W-hitung lebih besar dari W-tabel sehingga diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dari Ohlson O-Score perusahaan sampel JII di masa sebelum terjadinya tekanan ekonomi dengan masa setelah terjadinya tekanan ekonomi. Dengan demikian, diperoleh kesimpulan bahwa **Hipotesis 1 dimana terdapat perbedaan nilai Ohlson O-Score pada perusahaan yang terdaftar dalam JII sebelum dan selama pandemi ditolak karena kondisinya tidak berbeda secara signifikan**.

Dalam Uji K pada sampel LQ45 non-DES tahun 2019, diperoleh informasi bahwa nilai rata-rata dari O-Score sampel adalah 3,277, simpangan baku sebesar 1,156, nilai D sebesar 0,847, serta nilai K sebesar 0,454. Dalam hal ini, nilai D lebih besar dari nilai K sehingga data **tidak terdistribusi normal**. Untuk sampel tahun 2020, nilai rata-rata dari O-Score sampel adalah sebesar 3,342, simpangan baku sebesar 1,289, nilai D sebesar 0,854, serta nilai K sebesar 0,454. Dalam hal ini, nilai D lebih besar dari nilai K sehingga dapat disimpulkan bahwa data **tidak terdistribusi normal**.

Dalam Uji W pada sampel LQ45 non DES, diketahui bahwa nilai W-hitung adalah sebesar 15 (terkecil), nilai W-tabel sebesar 3. Dalam hal ini, nilai W-hitung lebih besar dari nilai W-tabel sehingga diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dari Ohlson O-Score perusahaan sampel LQ45 non DES di masa sebelum terjadinya tekanan ekonomi dengan masa saat terjadinya tekanan ekonomi. Dengan demikian, diperoleh kesimpulan bahwa **Hipotesis 2 dimana terdapat perbedaan Ohlson O-Score pada perusahaan LQ45 sampel non-DES sebelum dan selama pandemi ditolak karena kondisinya tidak berbeda secara signifikan**.

Sebelumnya telah diperoleh data nilai O-Score perusahaan sampel JII memiliki komposisi perusahaan sehat sebanyak 20%, sedangkan LQ45 sampel non-DES di masa tekanan ekonomi seluruhnya berada di wilayah rentan, atau dengan kata lain 0% yang memiliki kondisi sehat. Dengan demikian diperoleh kesimpulan mengenai **Hipotesis 3 bahwa perusahaan JII lebih memiliki daya tahan terhadap tekanan ekonomi daripada perusahaan LQ45 non-DES dapat diterima**.

Data yang diperoleh diolah dan dianalisis menggunakan aplikasi Microsoft Excel. Hasil perhitungan dapat dilihat pada hasil pengujian Wilcoxon dan Kolmogorov-Smirnov pada sampel JII. Armenda dan Hertina (2023) menunjukkan bahwa dengan menggunakan model Springate, nilai kebangkrutan di masa pandemi memburuk dengan potensi kebangkrutan mencapai 61% pada perusahaan tekstil dan garmen. Selanjutnya penelitian dengan populasi 30 perusahaan JII di masa pandemi, dimana terdapat tiga perusahaan yang berpotensi bangkrut berdasarkan model Altman (Asmadi *et al.*, 2023), sedangkan penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya dua dari sepuluh perusahaan sampel JII yang dikategorikan sehat di masa pandemi menurut model Ohlson, dengan kata lain, 80% mengalami kondisi tidak sehat. Penelitian mengenai value EPS perusahaan JII di masa sebelum dan selama pandemi menyimpulkan adanya penurunan signifikan pada nilai EPS perusahaan JII di masa pandemi dibandingkan sebelum pandemi (Sholichah, 2021). Sedangkan berdasarkan penelitian ini, kondisi perusahaan sampel JII sebelum dan selama pandemi tidak memiliki perbedaan signifikan. Berdasarkan penelitian diatas, apabila dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa kondisi dimana tidak terdapat perbedaan signifikan dari nilai Ohlson O-Score dari sampel JII di masa sebelum dan selama tekanan ekonomi menolak hipotesis 1. Hal ini sesuai dengan penelitian Heryanti (2017) serta Luthfan dan Diana (2022) yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan dari indeks syariah dimasa sebelum dan selama pandemi. Nuryani *et al.* (2021) pun mendukung pemahaman bahwa terdapat perbedaan positif bagi saham JII bila dibandingkan dengan saham konvensional.

Hasil perhitungan sampel LQ45 non-DES dapat dilihat pada hasil pengujian Wilcoxon dan Kolmogorov-Smirnov diatas. Penelitian kinerja keuangan dengan ROA, ROE, NPM dan harga closing saham LQ45 dimasa sebelum dan selama pandemi (Martini & Djohan, 2020), juga penelitian mengenai harga saham LQ45 sebelum dan selama pandemi (Persada & Widodo, 2021) serta penelitian harga saham bulanan LQ45 dimasa sebelum dan selama pandemi yang menyimpulkan terdapat perbedaan signifikan (Puspitaningrum & Septina, 2022) tidak sesuai dengan kesimpulan hasil perhitungan menggunakan model Ohlson dalam penelitian ini yang memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara kondisi kesehatan sebelum dan selama masa tekanan ekonomi dimana seluruh sampel LQ45 non-DES berada dalam kondisi tidak sehat dan menolak hipotesis 2. Sedangkan bila dibandingkan dengan data hasil penelitian dari Thailand yang dilakukan oleh Lawrence *et al.* (2015), dimana kondisi yang disandingkan adalah antara perusahaan bangkrut dengan perusahaan sehat, dapat dipahami bila data menunjukkan adanya beda yang signifikan. Terdapat penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja di masa pandemi (Yanto & Frymaruwah, 2022). Demikian pula terdapat penelitian menggunakan model Ohlson yang dilakukan Tiara dan Chyntia Ovami (2019) yang menyimpulkan bahwa sebagian besar sampel LQ45 dalam kondisi tidak sehat. Sujimantoro dan Muthmainnah (2014) yang menganalisis perbankan di BEI periode 2011-2013 dengan model Ohlson juga memberi kesimpulan bahwa sebagian besar populasi dikategorikan tidak sehat. Beberapa penelitian tersebut senada dengan hasil perhitungan penelitian ini sehingga memperlemah perkiraan awal bahwa akan terdapat perbedaan signifikan diantara nilai O-Score sebelum dan selama masa tekanan ekonomi.

Penelitian mengenai perbandingan kinerja saham JII dan IDX30 di masa pandemi memperoleh kesimpulan mengenai adanya perbedaan dimana indeks syariah lebih memiliki daya tahan dibandingkan indeks konvensional (Setiyono & Atiningsih, 2023). Penelitian sebelumnya dimana saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik dari saham konvensional secara umum juga disimpulkan oleh Muthoharoh dan Sutapa (2016). Demikian pula hasil penelitian di masa krisis keuangan global yang memberikan kesimpulan mengenai ketahanan perusahaan syariah (Faiz, 2010). Beberapa penelitian

tersebut mendukung hipotesis 3 bahwa perusahaan JII lebih memiliki daya tahan terhadap tekanan ekonomi daripada perusahaan LQ45 non-DES dapat diterima dan hasil selisih positif menandakan bahwa perusahaan dalam indeks syariah memiliki resiliensi yang lebih memadai di masa tekanan ekonomi dibandingkan perusahaan konvensional. Hal ini sejalan dengan penelitian Nuryani et al. (2021) sehingga diharapkan dengan resiliensi ini dapat lebih memikat investor yang membaca sinyal perusahaan menggunakan model Ohlson dalam menanamkan modalnya pada saham syariah. Lisin et al. (2022) menggunakan Ohlson O-Score karena meyakini akurasi yang tinggi dari hasil perhitungannya terhadap stabilitas perusahaan di Amerika Serikat, Kanada dan Meksiko, sehingga perbedaan hasil di Indonesia yang peneliti peroleh sebenarnya cukup mengejutkan, namun bukannya diluar perkiraan karena Sujimantoro dan Muthmainnah (2014) serta Tiara dan Chyntia Ovami (2019) telah memperingatkan sebelumnya bahwa Ohlson O-Score memiliki akurasi yang rendah dalam penerapannya di Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan uraian diatas, peneliti mendapatkan kesimpulan bahwa analisis daya tahan dengan menggunakan model Ohlson O-Score belum dapat memperkirakan daya tahan perusahaan yang terdaftar dalam indeks syariah (dalam studi ini JII), dan juga daya tahan perusahaan konvensional di Bursa Efek Indonesia (dalam studi ini LQ45 non konstituen DES) secara akurat. Hal ini dipahami karena seluruh perusahaan sampel sampai saat ini masih dapat menjalankan usahanya secara berkelanjutan. Sedangkan hasil analisis menyatakan bahwa seluruh sampel perusahaan konvensional dinyatakan akan mengalami kebangkrutan, dengan kata lain perusahaan tersebut tidak memiliki daya tahan dalam menghadapi tekanan ekonomi di tahun 2020. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks syariah memiliki daya tahan yang lebih baik karena 20% dari sampel memiliki nilai O-Score dibawah 0,5 yang dimaknai sebagai perusahaan yang memiliki daya tahan terhadap tekanan ekonomi. Penelitian ini dilakukan karena peneliti ingin menjawab hipotesis bahwa perusahaan dalam indeks syariah memiliki daya tahan yang lebih baik dari perusahaan dalam indeks konvensional, dan dapat menjadi indikasi bahwa prinsip syariah yang telah dilakukan memberikan manfaat lebih bagi resiliensi suatu perusahaan.

Saran yang peneliti ingin sampaikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah bagi perusahaan yang menurun nilai daya tahannya, dapat mengadopsi kebijakan manajemen yang diambil oleh perusahaan yang meningkat nilai daya tahannya di masa tekanan ekonomi, dengan penyesuaian seperlunya di masing-masing lini bisnisnya. Sedangkan bagi perusahaan yang terdaftar dalam indeks syariah, dapat mempertimbangkan untuk mengadopsi prinsip syariah dalam anggaran dasarnya, dengan asumsi dapat meningkatkan daya tahan perusahaannya. Keterbatasan penelitian model Ohlson ini agar peneliti lain untuk mempertimbangkan model lain dalam mengukur daya tahan perusahaan di Bursa Efek Indonesia, karena hasil penelitian terhadap model yang belum mewakili kenyataan dari nilai sesungguhnya bagi daya tahan perusahaan sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Nisa, Q. F. (2018). Perbandingan Antara Return Saham Syariah dan Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia (Pendekatan Vektor Error Correction Model). *Inklusif (Jurnal Pengkajian Penelitian Ekonomi Dan Hukum Islam)*, 3(2), 147-155. <https://doi.org/10.24235/inklusif.v3i2.2977>
- 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/10.2307/2978933>

- Armenda, D., & Hertina, D. (2023). Analisis Financial Distress Dampak Pandemi Covid-19 Berdasarkan Model Rover, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(6), 2835–2844. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Asmadi, D., Rahmawati, S., & Ihsan, M. (2023). Performance of Sharia Public Companies During the Covid-19: An Altman Z-Score Analysis. *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 12(1), 27. <https://doi.org/10.22373/share.v12i1.14884>
- Azakia, K., Supandi, A., Ramadhani, K., & Dani, F. (2020). Risiko, Return Investasi dan Kinerja Saham (Studi Perbandingan Volatilitas Harga Saham Syariah dan Konvensional Dengan Menggunakan Model Garch). *At-Taradhi: Jurnal Studi Ekonomi*, XI(2), 135–150.
- Budagaga, A. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376. <http://www.econjournals.com>
- Cahyani, R., & Fajar, M. A. (2020). Analisis Perbandingan Return dan Risk Pada Saham Syariah dan Saham Konvensional. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 204–217. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.146>
- Chávez, M. E. E., & Hernández, C. (2018). Small and Medium Size Companies Financial Durability Altman Model Application. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 9(2), 9–15. <https://doi.org/10.2478/mjss-2018-0021>
- DSIAI. (2007). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 101: Penyajian Laporan Keuangan Syariah* (1st ed., Vol. 1). Ikatan Akuntan Indonesia. <http://iaiglobal.or.id/v03/standar-akuntansi-keuangan/pernyataan-sas-64-psak-101-penyajian-laporan-keuangan-syariah>
- Faiz, I. (2010). Ketahanan Kredit Perbankan Syariah Terhadap Krisis Keuangan Global. *La_Riba*, 4(2), 217–237. <https://doi.org/10.20885/lariba.vol4.iss2.art5>
- Febrianti, S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2015-2017 (Studi Kasus Pada JII dan LQ45). *SENDI_U*, 546–551. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6033/1899>
- Heryanti, S. A. (2017). Perhitungan Value at Risk Pada Portfolio Optimal: Studi Perbandingan Saham Syariah dan Saham Konvensional. *IKONOMIKA*, 2(1). <https://doi.org/10.24042/febi.v2i1.958>
- Hussein, K. A. (2009). *Islamic Investment: Evidence from Dow Jones and FTSE Indices #*.
- IDX. (2018). *Pasar Modal Syariah Indonesia*. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/>
- Kusumanisita, A. I., Musdalifah, I. M., & Fulmer, M. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Bank Umum Syariah di Indonesia Menggunakan Metode Fulmer Periode 2010-2019. *Al-Intaj*, 7(2), 135–144. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2>
- Latif, A. (2017). *Nilai-Nilai Dasar Dalam Membangun Ekonomi Islam*. <https://media.neliti.com/media/publications/285444-nilai-nilai-dasar-dalam-membangun-ekonomi-0f900ca2.pdf>
- Lawrence, J. R., Pongsatit, S., & Lawrence, H. (2015). The Use Of Ohlson's O-Score For Bankruptcy Prediction In Thailand. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(6), 2069. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i6.9468>

- Lestari, R. (2021, January 26). Duh pertumbuhan ekonomi dunia tahun ini tak mampu tutupi kerugian 2020. <https://M.Bisnis.Com/Amp/Read/20210126/620/1348003/Duh-Pertumbuhan-Ekonomi-Dunia-Tahun-Ini-Tak-Mampu-Tutupi-Kerugian-2020>.
- Lisin, A., Kushnir, A., Koryakov, A. G., Fomenko, N., & Shchukina, T. (2022). Financial Stability in Companies with High ESG Scores: Evidence from North America Using the Ohlson O-Score. *Sustainability*, 14(1), 479. <https://doi.org/10.3390/su14010479>
- Luthfan, T. C., & Diana, N. (2022). Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 793–800. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.642>
- Martini, M., & Djohan, H. A. (2020). Analisis Kinerja Saham LQ45 Sebelum dan Selama Pandemi Coronavirus Disease (Covid-19) di Indonesia. *Jurnal Interprof*, 6(2), 156–167. <https://doi.org/10.32767/interprof.v6i2.1195>
- Muthoharoh, M., & Sutapa, S. (2016). Perbandingan Saham Berbasis Syariah dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 3(2), 101. <https://doi.org/10.30659/jai.3.2.101-112>
- Nuryani, A., Marwanto, O., & Ratnawati, T. (2021). Analisis Harga Saham Syariah Indonesia Jakarta Islamic Index Masa Sebelum dan Saat Covid 19. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.30996/jea17.v6i1.5219>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- OJK. (2017). *Pengantar Daftar Efek Syariah*. <https://www.ojk.go.id/Id/Kanal/Syariah/Data-Dan-Statistik/Daftar-Efek-Syariah/Default.aspx>.
- Persada, R., & Widodo, M. W. (2021). Analisis Perbandingan Harga Saham Indeks LQ45 Sebelum dan Semasa Pandemi Covid-19: Event Study. <https://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/senmea/article/view/873>
- Puspitaningrum, G., & Septina, F. (2022). Analisis Kinerja Keuangan dan Harga Saham LQ45 pada Periode Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Perspektif*, 20(2), 115–124. <https://doi.org/10.31294/jp.v20i2.12937>
- Rahmatia Safitri, A., Misfah Bayuni, E., & Nurdin, N. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan pada Saham Syariah yang Mengalami Suspensi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Prosiding Hukum Ekonomi Syariah*, 4(1), 264–269.
- Setiyono, T. A., & Atiningsih, S. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah dan Konvensional Dimasa Pandemi Covid 19. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 9(1), 153–160. <https://doi.org/10.38204/jrak.v9i1.1039>
- Sholichah, M. (2021). Analisis Perbandingan Kondisi Undervalued dan Overvalued Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Pada Sebelum dan Ditengah Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB*, 9(2).
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sujimantoro, & Muthmainnah. (2014). Analisis Kondisi Kebangkrutan dengan Model Ohlson. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Future*, 12–28.

- Tiara, S., & Chyntia Ovami, D. (2019). Analisis Metode Ohlson dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi Audit dan Perpajakan Indonesia*, (Vol. 1, Issue 1), 48-53.
- Yanto, D., & Frymaruwah, E. (2022). Kinerja Keuangan Perusahaan LQ45 Pada Masa Pandemi Covid19. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 6(2), 211-224.