

Analisis Pengaruh Pengukuran Potensi Kebangkrutan Metode Altman Z-Score, Zmijewski X-Score dan Springate S-Score Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Media dan Hiburan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Kurnia Sari Dewi, Rousilita Suhendah

Program Studi Akuntansi Bisnis Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

sarikurnia541@gmail.com, rousilita@fe.untar.ac.id

ABSTRACT.

This study aims to examine the effect of bankruptcy potential measurement methods namely the Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, and Springate S-Score on stock prices. The study utilizes secondary data obtained from media and entertainment subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. The research sample was selected using a purposive sampling method, comprising 12 companies with a total of 48 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM), processed using EViews 12 software. The results indicate that the Altman Z-Score has no effect on stock prices, the Zmijewski X-Score does not have a significant positive effect on stock prices, while the Springate S-Score has a significant positive effect on stock prices. These findings suggest that the Altman Z-Score and Zmijewski X-Score are less relevant in predicting market reactions to a company's fundamental conditions.

Keywords: *Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, Springate S-Score, Bankruptcy*

ABSTRAK.

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengukuran potensi kebangkrutan metode Altman Z-Score, Zmijewski X-Score dan Springate S-Score terhadap harga saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan subsektor media dan hiburan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas 12 perusahaan dengan total 48 observasi. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan model estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) yang diolah melalui perangkat lunak *EViews 12*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah pengukuran potensi kebangkrutan metode Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan pengukuran potensi kebangkrutan metode Springate S-Score berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score kurang relevan dalam memprediksi reaksi pasar terhadap kondisi fundamental perusahaan.

Kata kunci: *Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, Springate S-Score, Kebangkrutan*

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan-perusahaan yang bergerak di subsektor media dan hiburan menghadapi tantangan serius akibat perubahan lanskap industri yang sangat cepat sehingga menimbulkan potensi *financial distress*. Pergeseran preferensi masyarakat dari media konvensional seperti televisi dan cetak ke media digital serta platform *streaming* telah menyebabkan penurunan signifikan dalam pendapatan iklan yang selama ini menjadi sumber pendapatan utama. Pergeseran anggaran pemasaran ke media digital menyebabkan pendapatan iklan televisi menurun, sehingga berdampak pada melemahnya kinerja keuangan dan penurunan harga saham perusahaan televisi. Sejumlah stasiun televisi nasional juga

dilaporkan melakukan efisiensi bisnis, yang menyebabkan meningkatnya kasus pemutusan hubungan kerja. (www.kompas.id, dikutip pada tanggal 2 Juni 2025).

Menurut Gunawan, H. & Heniwati, E. (2022), terdapat dua faktor yang dapat menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan kondisi yang berasal dari dalam manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal berasal dari lingkungan di luar perusahaan yang berhubungan langsung dengan operasional maupun kondisi perekonomian secara makro. Jika ditinjau dari faktor internal, kondisi keuangan perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan kesehatan perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan subsektor media dan hiburan mengalami penurunan kinerja secara signifikan. Hal tersebut terlihat pada laporan keuangan tahunan PT MDTV Media Technologies Tbk (MDTV) membukukan rugi bersih sebesar Rp78,6 miliar pada tahun 2024. (www.tempo.co, diakses pada 18 Oktober 2025). Adapun PT Global Mediacom Tbk (BMTR) mencatatkan laba bersih sebesar Rp537,4 miliar, namun angka tersebut mengalami penurunan 20,68% dibandingkan tahun sebelumnya. (www.ipotnews, diakses pada 20 Maret 2025). Selain itu, berdasarkan laporan keuangan triwulan III tahun 2024 PT Intermedia Capital Tbk membukukan pendapatan sebesar Rp 483,5 miliar yang mana turun 21,4% dari setahun sebelumnya. (www.ipotnews, diakses pada 10 Juni 2025).

Permasalahan tersebut turut tercermin pada tren harga saham perusahaan subsektor media dan hiburan dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu contohnya terlihat pada PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) yang mengalami penurunan harga saham secara signifikan. Hingga penutupan perdagangan pada 6 Juli 2018, harga saham MNCN tercatat sebesar Rp910, atau turun sekitar 49% dibandingkan harga pada 6 Juli 2017 yang berada pada level Rp1.800. Meskipun laporan keuangan MNCN menunjukkan laba bersih sebesar Rp1,56 triliun pada tahun 2017, atau meningkat 6,85% dibandingkan laba tahun 2016 yang sebesar Rp1,46 triliun, akan tetapi pendapatan perusahaan justru mengalami penurunan. Total pendapatan turun 19,5%, dari Rp8,7 triliun menjadi Rp7,05 triliun. (<https://www.bareksa.com>, dikutip pada tanggal 10 Juni 2025).

Pada tahun 2023, The Financial Times Stock Exchange (FTSE) melakukan penyesuaian berkala terhadap indeksnya. Penyesuaian tersebut mengakibatkan PT MNC Digital Entertainment Tbk (MSIN) dikeluarkan dari indeks ekuitas global FTSE. Keputusan ini memicu pergerakan harga saham MSIN yang cukup signifikan. Sebagai gambaran kondisi finansial yang dihadapi perusahaan subsektor media dan hiburan, terdapat sejumlah emiten yang mengalami tekanan likuiditas serius hingga berujung pada proses hukum. Terdapat 4 (empat) perusahaan subsektor media dan hiburan yang telah ditetapkan dalam status Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) oleh Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat sejak 20 September 2024. Dengan total utang mencapai Rp8,79 triliun yang ditagih oleh 12 kreditur. Keempat perusahaan tersebut meliputi Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT Visi Media Asia Tbk (VIVA), PT Intermedia Capital Tbk (MDIA), PT Cakrawala Andalas Televisi (ANTV), dan PT Lativi Mediakarya (TvOne). (www.prfmnews.pikiran-rakyat.com, dikutip pada tanggal 29 Mei 2025). Selain itu, pada tahun 2025, Bursa Efek Indonesia (BEI) memantau secara ketat perdagangan saham PT First Media Tbk (KBLV) dan PT Cipta Sarana Medika Tbk (DKHH) karena keduanya menunjukkan penurunan harga saham di luar kewajaran (*Unusual Market Activity*). Langkah ini dilakukan sebagai bentuk perlindungan terhadap investor, khususnya para pemegang saham dari kedua emiten tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kinerja buruk cenderung dipersepsikan negatif oleh investor sehingga harga sahamnya rendah, sedangkan kinerja yang baik terutama laba yang meningkat meningkatkan daya tarik saham dan prospek perusahaan. Dengan demikian, harga saham menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan hasil kinerja dan kondisi operasional perusahaan. Penilaian terhadap saham dapat dilakukan dengan beragam cara. Pada praktiknya, investor umumnya mengandalkan dua pendekatan utama, yakni analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental berfokus pada evaluasi faktor-faktor fundamental suatu perusahaan mencakup pemahaman tentang laporan keuangan, kondisi industri, manajemen, dan faktor-faktor lain yang memengaruhi kinerja perusahaan. Sementara itu, analisis teknikal berfokus pada pola pergerakan harga historis dan volume perdagangan dengan asumsi bahwa semua informasi pasar tercermin dalam harga saham. Berdasarkan dua pendekatan tersebut, maka salah satu metode dalam pendekatan fundamental adalah penggunaan alat prediksi kebangkrutan sebagai indikator untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Kebangkrutan perusahaan dapat dilihat serta diukur melalui laporan keuangan dengan metode analisis laporan keuangan. Terdapat 3 (tiga) macam metode dalam menganalisis potensi kebangkrutan suatu perusahaan yang paling banyak digunakan antara lain Altman Z-score, Springate S-Score, dan Zmijewski X-Score. (Pertapan, Hartono dan Wulan, 2018).

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai ketiga variabel tersebut terhadap harga saham menghasilkan kesimpulan yang berbeda seperti penelitian yang dilakukan oleh Anggraena dan Suryanab (2022) diperoleh hasil bahwa Altman Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sedangkan Azzharah (2019) menunjukkan bahwa Altman Z-Score berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Gantino dan Jonathan (2020) diperoleh hasil bahwa Zmijewski X-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sedangkan Septiawan (2024) menunjukkan bahwa Zmijewski X-Score berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Sukriani dan Sulindawati (2025) menemukan hasil bahwa Springate S-Score berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sedangkan Abbas et al. (2020) menyatakan bahwa Springate S-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Dengan demikian, masih terdapat *research gap* dalam literatur terkait pengukuran potensi kebangkrutan perusahaan terhadap harga saham. Oleh karena itu, penulis terdorong untuk melakukan penelitian dengan melakukan analisis pengaruh pengukuran potensi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-score, Zmijewski X-score dan Springate S-score terhadap harga saham perusahaan subsektor media dan hiburan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

Teori Agen pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) sebagai kerangka untuk menganalisis hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Teori agen menjelaskan bahwa interaksi antara prinsipal dan agen berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang dikenal sebagai masalah agensi (*agency problem*) sehingga dapat mempengaruhi kualitas laporan keuangan yang dilaporkan. Konflik tersebut menuntut adanya mekanisme pengawasan dan pengendalian atau

penerapan tata kelola yang efektif agar keputusan dan tindakan manajer tetap sejalan dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan menjadi sumber referensi bagi para pembaca khususnya bagi pihak-pihak yang hendak melakukan penelitian di bidang akuntansi dengan menggunakan teori agensi sebagai *grand theory* agar lebih memahami konsep dari teori agensi serta relevansinya dengan isu yang diteliti.

Signaling Theory

Menurut Spence (1973), teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang menjelaskan bahwa dalam situasi informasi tidak simetris, pihak yang memiliki informasi lebih dapat mengirimkan sinyal yang kredibel kepada pihak yang kurang memiliki informasi untuk menunjukkan kualitas tersembunyinya. Menurut Brigham dan Houston (2019), *Signalling theory* menegaskan pentingnya informasi yang disampaikan perusahaan dalam memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal. Informasi memiliki peran krusial bagi investor dan pelaku usaha karena pada dasarnya mencerminkan kondisi perusahaan di masa lalu, masa kini, serta proyeksi di masa mendatang yang berkaitan dengan keberlangsungan usaha dan pergerakan harga efeknya. Oleh karena itu, investor di pasar modal sangat membutuhkan informasi yang komprehensif, relevan, andal, dan tersedia tepat waktu sebagai dasar dalam melakukan analisis serta menetapkan keputusan investasi. Informasi positif meningkatkan minat investasi dan harga saham, sementara informasi negatif berdampak sebaliknya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan subsektor media dan hiburan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. Adapun teknik pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* menggunakan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: 1) Perusahaan yang termasuk dalam kategori subsektor media dan hiburan serta sub industri penerbitan, periklanan, penyiaran berbayar, penyiaran, hiburan dan film yang tercatat di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2021-2024; 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2021-2024; 3) Perusahaan yang tidak melakukan *delisting* dan/atau akuisisi selama periode 2021-2024; 4) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2021-2024; 5) Perusahaan yang tidak dikenakan tindakan suspensi oleh otoritas bursa selama periode 2021-2024.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 12 perusahaan selama periode pengamatan 4 tahun sebagai sampel penelitian dengan total 48 observasi. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan *software Eviews 12*. Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen yaitu harga saham serta tiga variabel independen yaitu Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, Springate S-Score. Adapun pengukuran dari setiap variabel disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Ukuran	Skala
1	Altman Z-Score	$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	Rasio
2	Zmijewski X-Score	$X\text{-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$	Rasio

3	Springate S-Score	$S\text{-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$	Rasio
4	Harga Saham	Harga penutupan pada saat tanggal publikasi laporan keuangan <i>audited</i>	Rasio

Sumber: Data diolah

Pengolahan data diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai dilakukan melalui uji spesifikasi, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM), guna menentukan model yang digunakan antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya, untuk memastikan keandalan model, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas menggunakan metode *Jarque-Bera*, uji multikolinearitas dengan *Variance Inflation Factor* (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan *Glejser*, serta uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*. Kemudian uji analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari uji analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-squared*), uji simultan (Uji F), dan uji parsial (Uji T).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	5.187708	-1.624792	0.235833	433.1667
Maximum	39.71000	6.490000	2.730000	4390.000
Minimum	-13.94000	-4.490000	-3.170000	16.00000
Std. Dev.	9.880177	2.689737	1.127037	739.8095
Observation	48	48	48	48

Sumber: Data diolah

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada tabel 2 di atas, variabel Altman Z-Score (X1) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5.187708. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan yang menjadi sampel penelitian berada dalam kategori sehat. Selain itu, nilai terbesar (*maximum*) yang dicapai oleh variabel Altman Z-Score adalah sebesar 39.71000 mengindikasikan bahwa adanya perusahaan dengan kondisi finansial yang sangat kuat, terutama dari aspek profitabilitas, efisiensi, maupun struktur permodalan. Nilai terkecil (*minimum*) tercatat sebesar -13.94000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang berpotensi tinggi mengalami kebangkrutan. Nilai standar deviasi sebesar 9.880177 juga mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang sangat tinggi antarperusahaan dalam hal kesehatan finansialnya.

Sementara itu, untuk variabel Zmijewski X-Score (X2), hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar -1.624792. Nilai ini mencerminkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel berada pada kondisi keuangan yang relatif baik. Selain itu, nilai terbesar (*maximum*) yang dicapai oleh variabel Zmijewski X-Score adalah sebesar 6.490000 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki risiko kebangkrutan tertinggi di antara sampel. Sedangkan, nilai minimum sebesar -4.490000 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan dengan kondisi keuangan yang paling kuat dalam sampel. Selain itu, nilai

standar deviasi sebesar 2.689737 mengindikasikan adanya variasi yang cukup tinggi antarperusahaan dalam hal risiko kebangkrutan berdasarkan model Zmijewski.

Untuk variabel Springate S-Score (X3), hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.235833 yang artinya bahwa perusahaan yang menjadi sampel berada dalam kondisi *financial distress* menurut model Springate. Nilai maksimum dari variabel ini tercatat sebesar 2.730000, yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel yang berada pada kondisi keuangan yang sangat baik. Sementara itu, nilai minimum sebesar -3.170000 mengindikasikan adanya perusahaan dengan kondisi keuangan yang sangat buruk. Adapun nilai standar deviasi yang relatif kecil, yaitu sebesar 1.127037 menunjukkan adanya variasi yang cukup kecil antarperusahaan.

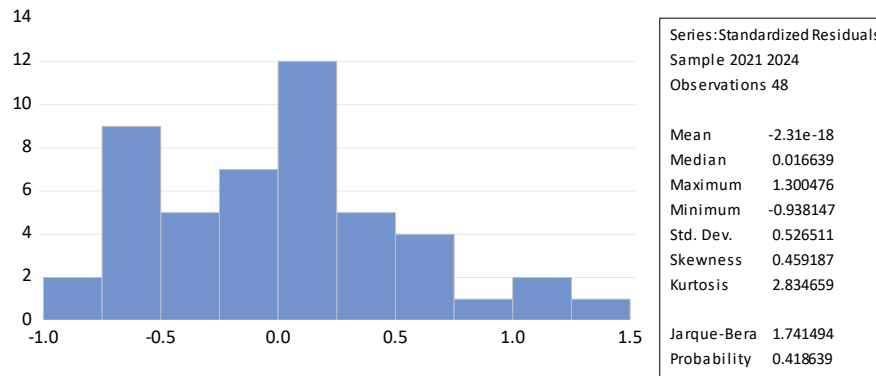
Variabel harga saham (Y) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 433.1667, yang menunjukkan bahwa secara umum nilai harga saham yang diambil pada tanggal laporan keuangan *audited* dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia berada pada tingkat yang relatif moderat dalam konteks seluruh sampel. Nilai maksimum sebesar 4390.000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 16.00000 mengindikasikan adanya perusahaan dengan harga saham yang sangat rendah. Nilai standar deviasi sebesar 739.8095 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam harga saham antarperusahaan.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penentuan model estimasi yang paling sesuai dilakukan melalui tiga tahapan uji diagnostik dengan menggunakan perangkat lunak *EViews 12*. Pada tahap pertama, Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas cross-section Chi-square sebesar 0,0013 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil Uji Hausman memperlihatkan nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,0317 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan FEM. Dengan demikian, uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan karena uji *chow* dan uji *hausman* menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu FEM sebagai model terbaik di antara model lainnya untuk digunakan dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Serangkaian pengujian asumsi klasik dilakukan untuk menjamin bahwa model regresi yang dihasilkan memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), yang meliputi uji normalitas dengan metode *Jarque-Bera*, uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), uji heteroskedastisitas melalui metode *Glejser*, serta uji autokorelasi dengan statistik *Durbin-Watson*.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah

Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah *residual* pada model regresi mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2021). Berdasarkan hasil uji normalitas dengan metode *Jarque-Bera* pada Gambar 2, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,418639 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	13679.27	1.443239	NA
X1	146.6060	1.894745	1.478472
X2	2649.909	2.718612	1.980535
X3	11094.81	1.520992	1.455888

Sumber: Data diolah

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2021). Hasil Uji Multikolinieritas pada Tabel 3 menunjukkan seluruh variabel independen dan interaksi memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10, sehingga disimpulkan tidak terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	318.6245	89.28328	3.568692	0.0009
X1	14.98411	9.243035	1.621124	0.1121
X2	16.77567	39.29653	0.426900	0.6715
X3	71.85514	80.40787	0.893633	0.3764

Sumber: Data diolah

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual antar satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi (Ghozali, 2021). Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* pada Tabel 4 menunjukkan nilai *probability* dari masing-masing variabel lebih dari 0,05, yang berarti model regresi dianggap bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.520998	R-squared	0.842283
Mean dependent var	5.210417	Adjusted R-squared	0.775373
S.D. dependent var	1.325771	S.E. of regression	0.628347
Akaike info criterion	2.158858	Sum squared resid	13.02905
Schwarz criterion	2.743608	Log likelihood	-36.81259
Hannan-Quinn criter.	2.379836	F-statistic	12.58826
Durbin-Watson stat	1.255354	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2021). Hasil Uji Autokorelasi melalui metode *Durbin-Watson* pada Tabel 4 menghasilkan nilai statistik sebesar 1.255354 yang berada dalam rentang toleransi - 2 hingga +2, mengindikasikan model regresi bebas dari masalah autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh kriteria asumsi klasik tersebut, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan model estimasi *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data, persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 5.387107 - 0.016828 X1_{it} - 0.147718 X2_{it} + 0.305653 X3_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- ϵ_{it} : *Error Term*
- Y_{it} : Harga Saham
- $X1_{it}$: Altman Z-Score
- $X2_{it}$: Zmijewski X-Score
- $X3_{it}$: Springate S-Score

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	0.520998	R-squared	0.842283
Mean dependent var	5.210417	Adjusted R-squared	0.775373
S.D. dependent var	1.325771	S.E. of regression	0.628347
Akaike info criterion	2.158858	Sum squared resid	13.02905
Schwarz criterion	2.743608	Log likelihood	-36.81259
Hannan-Quinn criter.	2.379836	F-statistic	12.58826
Durbin-Watson stat	1.255354	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 6 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R Square* adalah sebesar 0,842283 atau setara dengan 84,2283%. Nilai koefisien determinasi ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen, yaitu Harga Saham (Y), sebesar 84,2283%. Ini berarti bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mampu menangkap sebagian besar pengaruh dari variabel-variabel yang diteliti terhadap Harga Saham. Sementara itu, sisanya sebesar 15,7717% (100% dikurangi

nilai *adjusted R Square*) dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel 7. Hasil Uji Statistik F

Root MSE	0.520998	R-squared	0.842283
Mean dependent var	5.210417	Adjusted R-squared	0.775373
S.D. dependent var	1.325771	S.E. of regression	0.628347
Akaike info criterion	2.158858	Sum squared resid	13.02905
Schwarz criterion	2.743608	Log likelihood	-36.81259
Hannan-Quinn criter.	2.379836	F-statistic	12.58826
Durbin-Watson stat	1.255354	Prob(F-statistic)	0.000000

Uji statistik F dilakukan untuk mengevaluasi kelayakan model regresi serta menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, diperoleh nilai probabilitas F sebesar 0,000000, yang berada jauh di bawah batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, dan Springate S-Score terbukti berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham.

Uji Statistik T

Tabel 8 Hasil Uji Statistik T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.387107	0.355677	15.14605	0.0000
X1	-0.016828	0.092432	-0.182063	0.8566
X2	-0.147718	0.286943	-0.514797	0.6101
X3	0.305653	0.130013	2.350947	0.0249

Uji statistik T digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel secara individu terhadap penghindaran pajak. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pengukuran potensi kebangkrutan berdasarkan metode Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan, Sedangkan, pengukuran potensi kebangkrutan berdasarkan metode Springate S-Score memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Altman Z-Score terhadap Harga Saham

Hasil pengujian membuktikan bahwa Altman Z-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Beberapa faktor yang dapat memengaruhi hasil pengujian tersebut antara lain dominannya sentimen pasar, faktor eksternal, serta kondisi makroekonomi terhadap pergerakan harga saham, yang kerap tidak mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, Altman Z-Score bukanlah indikator utama yang digunakan investor dalam menilai nilai pasar perusahaan subsektor media dan hiburan.

Pengaruh Zmijewski X-Score terhadap Harga Saham

Hasil pengujian membuktikan bahwa Zmijewski X-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hasil uji yang tidak signifikan menunjukkan bahwa Zmijewski X-Score memiliki keterkaitan yang lemah dengan pergerakan harga saham. Hal ini disebabkan karena informasi fundamental telah direspons pasar sebelum laporan *audited* dipublikasikan, karakter X-Score yang lebih berorientasi pada prediksi kebangkrutan jangka panjang, serta fokus investor yang lebih besar pada prospek dan ekspektasi masa depan. Selain itu, pengaruh sentimen pasar dan faktor non-fundamental turut menutupi peran X-Score terhadap dinamika harga saham.

Pengaruh Springate S-Score terhadap Harga Saham

Hasil pengujian membuktikan bahwa Springate S-Score berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian, rasio yang digunakan dalam metode Springate S-Score dapat menjadi acuan indikator fundamental yang dapat mencerminkan kesehatan operasional dan prospek keberlanjutan perusahaan. Ketika nilai-nilai rasio tersebut meningkat, investor memandang perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, profitabilitas yang lebih kuat, serta efisiensi operasional yang baik. Penilaian positif tersebut kemudian ditransmisikan ke dalam kenaikan harga saham.

Tabel 9. Rangkuman Hasil Hipotesis

Hipotesis	Hipotesis	Coefficients	Probability	Kesimpulan
H1	Pengukuran Potensi Kebangkrutan Metode Altman Z-Score berpengaruh Positif terhadap Harga Saham	-0.016828	0.8566	H1 Ditolak
H2	Pengukuran Potensi Kebangkrutan Metode Zmijewski X-Score berpengaruh Negatif terhadap Harga Saham	-0.147718	0.6101	H2 Ditolak
H3	Pengukuran Potensi Kebangkrutan Metode Springate S-Score berpengaruh Positif terhadap Harga Saham	0.305653	0.0249	H3 Diterima

Sumber: Data diolah

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari tiga variabel independen yang diuji pada 12 perusahaan subsektor media dan hiburan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 menggunakan *Softwae EViews 12*, hanya model prediksi kebangkrutan Springate S-Score yang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Arah koefisien yang positif tersebut sejalan dengan konsep dasar metode Springate S-Score, yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai S-Score, semakin kecil potensi kebangkrutan dan semakin baik kondisi finansial perusahaan. Dengan demikian, hubungan positif antara S-Score dan harga saham

yang ditemukan dalam penelitian ini telah sesuai dengan karakteristik teoritis model Springate. Rasio-rasio yang digunakan dalam metode Springate S-Score dapat berfungsi sebagai indikator fundamental yang merepresentasikan kondisi operasional serta prospek keberlangsungan usaha perusahaan. Peningkatan nilai rasio tersebut memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang lebih rendah, tingkat profitabilitas yang lebih baik, dan efisiensi operasional yang tinggi. Persepsi positif ini selanjutnya tercermin dalam meningkatnya harga saham perusahaan. Sebaliknya, untuk model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut dibebaskan oleh beberapa faktor antara lain dominannya sentimen pasar, faktor eksternal, kondisi makroekonomi, karakter model yang lebih berorientasi pada prediksi kebangkrutan jangka panjang, serta fokus investor yang lebih besar pada ekspektasi masa depan.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan, antara lain penggunaan variabel yang terbatas pada tiga model prediksi kebangkrutan, ruang lingkup sampel yang hanya mencakup perusahaan subsektor media dan hiburan, periode pengamatan yang relatif singkat, serta tidak dimasukkannya faktor non-fundamental seperti sentimen pasar, kondisi makroekonomi, dan dinamika industri. Keterbatasan tersebut berpotensi membatasi generalisasi dan kedalaman analisis hasil penelitian. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel penelitian, objek, dan periode pengamatan, serta memasukkan faktor non-fundamental agar analisis menjadi lebih komprehensif. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan, transparansi, dan pengelolaan risiko secara berkelanjutan guna menjaga kepercayaan investor. Sementara itu, investor disarankan untuk menggunakan pendekatan analisis yang lebih menyeluruh dengan menggabungkan berbagai indikator fundamental, teknikal, serta mempertimbangkan kondisi industri dan sentimen pasar dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Kusdianto, K., & Inayah, L. (2020). *Pengaruh Altman Z-Score dan Springate S-Score sebagai alat prediksi potensi kebangkrutan terhadap harga saham (pada perusahaan batubara yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2018)*. *Dynamic Management Journal*, 4(1), 24–25.
- Anggraenya dan Suryanab (2022). *Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-score Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid -19 (Studi Kasus Tahun 2019-2020)*. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 3(2), 85-99.
- Azzharah (2019). *Analisis Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Dan Residual Income Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Issi*. 64-68.
- Bareksa (2018, Juli 9). Historikal Naik Turunnya Saham MNCN Setahun Terakhir, Hanya Tersisa 51 Persen. Diakses pada 10 Juni 2025, dari Bareksa: <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2018-06-09/historikal-naik-turunnya-saham-mncn-setahun-terakhir-hanya-tersisa-51-persen>.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi Empat Belas)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gantino dan Jonathan (2020). *Pengaruh Hasil Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) Terhadap*

- Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Property & Real Estate dan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*. *Jurnal Ratri (Riset Akuntansi Tridinanti)*, 1(2), 121-141.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, H. & Heniwati, E. (2022). *Analisis Pengaruh Potensi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Garuda Indonesia (Persero) Tbk*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (FINTECH)*, 2(1), 56-75.
- Hadita, Mochamad Wahyu Surya (2024, Desember 22). ANTV PHK Massal Ratusan Karyawan, Faktor Keuangan dan Kondisi Ini Jadi Penyebabnya, Diakses pada 29 Mei 2025, dari Prfmnews: <https://prfmnews.pikiran-rakyat.com/nasional/pr-138898501/antv-phk-massal-ratusan-karyawan-faktor-keuangan-dan-kondisi-ini-jadi-penyebabnya?>
- Ipotnews (2025, 19 Maret). *Financial Statements Full Year 2024 of BMTR*. Diakses pada 20 Maret 2025, dari Ipotnews: https://www.ipotnews.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Financial_Statements_Full_Year_2024_of_BMTR&news_id=460556&group_news=RESEARCHNEWS&taging_subtype=COMPANYUPDATE&name=&search=y_general&q=Financial%20Statements&halaman=1
- Ipotnews (2024, Desember 23). *Kuartal III Pendapatan MDIA Rp 483,5 miliar, Turun 21,4%*. Diakses pada 10 Juni 2025, dari Ipotnews: https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Kuartal_III_Pendapatan_MDIA_Rp_483_5_miliar_Turun_21_4_&news_id=457268&group_news=RESEARCHNEWS&news_date=&taging_subtype=PG002&name=&search=y_general&q=,&halaman=1
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Management Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Mediana, Caecilia (2024). *Marak Isu PHK Karyawan, Industri Televisi Nasional dalam Kondisi Tertekan*. Diakses pada 2 Juni 2025, dari Kompas: <https://www.kompas.id/artikel/ramai-diisukan-phk-karyawan-kesehatan-industri-televisi-nasional-sedang-tertekan>
- Pertapan, et al. (2018). *Bankruptcy Prediction in PT Blue Bird, 2011- 2016 Using Altman Z-Score, Springate, and Zmijewski Model*. *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science 2018*, 2, 203-212.
- Septiawan (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dengan Model Grover, Springate, Zmijewski, Dan Altman Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022*, 83-101
- Sukriani dan Sulindawati (2025). *Pengaruh Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score, Springate S-Score dan Zmijewski X-Score terhadap Harga Saham pada Perusahaan Papan Pengembangan Sektor Energi di BEI Tahun 2021-2023*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 15(1), 58-69.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Tempo.co (2025, Oktober 17). *Kerugian MDTV Susut Menjadi Rp78,6 Miliar pada 2024*. Diakses pada 18 Oktober 2025, dari tempo.co: <https://www.tempo.co/ekonomi/kerugian-mdtv-susut-menjadi-rp-78-6-miliar-pada-2024-2080529>