



P-ISSN 2620-2956  
E-ISSN 2747-0490

# EL-MĀL

Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam



P-ISSN 2620-2956

E-ISSN 2747-0490

# el-māl

Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam

Volume 6 Nomor 8 2025



Pusat Riset dan Kajian Strategis  
Masyarakat Ekonom Syariah Bogor  
INSTITUT AGAMA ISLAM NASIONAL LAAROIBA BOGOR

## Current Issue

**Vol. 7 No. 2 (2026): El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam**

**El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam** mempublikasi hasil riset dan kajian terkini bidang ekonomi, keuangan, manajemen dan bisnis Islam. Mulai 2011, jurnal ini terbit tiga kali setahun setiap Maret, Juli dan November. Jurnal ini dikelola oleh Pusat Riset dan Kajian Strategis (PRKS) Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) Bogor Raya bekerjasama dengan Institut Agama Islam Nasional (IAI-N) Laa Roiba Bogor, Institut Agama Islam (IAI) Sahid Bogor dan Institut Umum Quro Al-Islami (IUQI) Bogor. P-ISSN [2620-2956](#) E-ISSN [2747-0490](#). Terakreditasi Sinta 5 berdasarkan SK Dirjen Pendidikan Tinggi, Riset dan Teknologi Kemendikbud [No 164/E/KPT/2021 \(hal 81\)](#) terhitung mulai Vol 1 No 1 2020 sampai Vol 5 No 2 2024. Awalnya publikasi jurnal terbit dua kali setahun (2020), kemudian menjadi tiga kali setahun (2021), per tahun 2022-2023 terbit enam kali, dan mulai 2024 terbit setiap bulan atau 12 (dua belas) kali setahun. Berdasarkan SK Dirjen Pendidikan Tinggi, Riset dan Teknologi Kemendikbud [No 152/E/KPT/2023 \(hal 35\)](#), El-Mal naik peringkat menjadi Sinta 4 terhitung mulai Volume 4 Nomor 5 2023 sampai Vol 9 Nomor 4 2028.

**Published:** 2026-02-01

## Articles

### **Model Hubungan antara Citra Merek, Kualitas Layanan, dan Kepuasan Pelanggan pada PT Sejahtera Surya Intramedika**

Noval Maula Ramadhan, Mariana Puspa Dewi

830 - 846



Abstract View: 5,

### **Persepsi Pemilik Kos Terhadap Pentingnya Laporan Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Bisnis**

Pera Purwanti, Basis Gumilarsih Andamari

847 - 866



Abstract View: 4,

### **Analisis Faktor-Faktor Penghambat Total Quality Management Terhadap kualitas Pekerjaan Programmer PT XYZ**

Andika Fauzi Hadiana, Intan Widuri Sakti

867 - 879



Abstract View: 7,

### **Analisis Perbandingan Tingkat Kesehatan Perbankan Studi Kasus pada Bank yang Termasuk dalam KBMI 3 (Panin, Permata, BSI) dan KBMI 4 (BCA, BRI, Mandiri) dengan Menggunakan Metode RGEC Periode 2019 – 2024**

Rindi Ayu Ristiani, Nurhafifah Amalina

880 - 898

 PDF Abstract View: 8, 

### **The Influence of Marketing Mix and Hospital Image on Inpatient Revisit Interest at Dr. Rubini Regional General Hospital, Mempawah Regency**

Maura Zettira Shabrina, Rohendi Rohendi, Yen Efawati

899 - 916

 PDF Abstract View: 3, 

### **Pengaruh Pelatihan, Motivasi, Disiplin dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan PT Cahaya Optima Karya Jakarta Pusat**

Sylvia Nur Saputri, Purnadi Purnadi, Hengky Widhiandono, Restu Frida Utami

917 - 936

 PDF Abstract View: 8, 

### **Transparansi Sustainability Report: Kesehatan Keuangan, Lingkungan, dan Tata Kelola Perusahaan**

Callista Donna Azaria, Shinta Permata Sari

937 - 951

 PDF Abstract View: 10, 

### **Prediksi Financial Distress Model Ohlson's: Peran Strategis Good Corporate Governance**

Rieka Ayu Pradiska, Shinta Permata Sari

952 -967

 PDF Abstract View: 14, 

### **Identifikasi dan Pemetaan Aspek Internal Berdampak Sistemik Terhadap Kinerja Pegawai Industri Perbankan di Indonesia Menggunakan Fuzzy Delphi dan Fuzzy Dematel**

Sigit Kristiyanto, Jovi Sulistiawan

968 - 985

 PDF Abstract View: 4, 

### **Pengaruh VUCA (Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity) dan Transformasi Digital Terhadap Efektivitas Organisasi (Studi Pada Staf PT Nyalindung)**

Rezza Oktaviani, Maman Suratman

986 - 1004

 PDF Abstract View: 5, 

### **Pengaruh Motivasi dan Penempatan kerja terhadap Kinerja Guru**

Yusup Supriadi, Aditya Yudanegara

1005 - 1016

 PDF Abstract View: 4, 

### **The Influence of Promotion, Brand Image, and Product Quality on Purchase Decisions at Star-Rated Hotel Restaurants in Batam**

Putri Nur Alin, Inda Sukati

1017 - 1028

 PDF Abstract View: 4, 

### **Pengaruh Manajemen Mutu Total dan Komunikasi Terapeutik Terhadap Kepuasan Pasien dengan Kualitas Pelayanan yang Dirasakan Sebagai Mediasi di UTD PMI Lamongan**

Genta Dwi Kurniawan, Vip Paramarta, Feri Kadarusman

1029 - 1036

 PDF Abstract View: 4, 

### **Pengaruh Partisipasi Demokrasi dalam Politik dan Transisi Energi terhadap Impor Beras Indonesia**

Arya Bima Wikantya, Inda Fresti Puspitasari

1037 - 1053

 PDF Abstract View: 4, 

### **Employee Performance is Assessed from Experience, Work Period, Training and Education Level**

Kusala Dewi, Bambang Mursito, Kartika Hendra TS

1054 - 1063

 PDF Abstract View: 6, 

### **The Influence of Implementing Islamic Business Ethics on Increasing Students' Shopping Interest at Ar-Ridho Modern Islamic Boarding School, Sentul**

Baso Pawakkangi

1064 - 1079

 PDF Abstract View: 8, 

### **Pengaruh Kualitas Pelayanan dan Tingkat Pemahaman Regulasi Terhadap Preferensi Pemilihan Lembaga Keuangan Lokal Melalui Persepsi Nilai di Desa Tamanbali**

Karya Mardika Ngakan Made, Daman Sudarman

1080 - 1092

 PDF Abstract View: 12, 

### **How Can Zakat Drive Consumption Levels in Society?**

Khusnul Lailia, Rina Rosia

1093 - 1103



Abstract View: 5,

### **Dampak Pendapatan Asli Daerah, Dana Perimbangan dan Produk Domestik Regional Bruto Terhadap Indeks Pembangunan Manusia di Kabupaten Sleman Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta**

Nuralam Nuralam

1104 - 1123



Abstract View: 6,

### **Pengaruh Beban Pajak Tangguhan, Leverage, dan Manajemen Laba Terhadap Penghindaran Pajak dengan Moderasi Komisaris Independen pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2024**

Muhammad Adrian, Rousilita Suhendah

1124 - 1137



Abstract View: 4,

### **Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peresmian Danantara pada Saham Perusahaan Indeks IDX BUMN20 di Bursa Efek Indonesia**

Nadhea Hasna Annisa, Rousilita Suhendah

1138 - 1150



Abstract View: 5,

### **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

1151 - 1162



Abstract View: 5,

### **Integrasi Bank Syariah Indonesia dan Implikasinya Terhadap Pengembangan Ekonomi Syariah**

Ima Ismawati, Maria Yosepha, Dedy Kartika

1163 - 1173



Abstract View: 8,

### **Integrasi Literasi Keuangan Syariah dalam Kurikulum Pendidikan Tinggi: Kerangka Integratif**

Kumaidi Kumaidi, Arna Saskia, Ade Rahayu, Hardiansyah Padli

1174 - 1190

[PDF](#) Abstract View: 10, 

### **Pengaruh Kualitas Produk dan Kualitas Pelayanan Terhadap Kepuasan Nasabah Pengguna Permata Me: Studi Kasus pada Nasabah Bank Permata Pengguna Aplikasi Permata Me**

Arnetta Valentina Rigawara, Aditya Yudanegara

1191 - 1200

[PDF](#) Abstract View: 4, 

### **Pengaruh Kompetensi dan Profesionalisme Kerja Terhadap Produktivitas Kerja dengan Dimediasi oleh Kepatuhan Terhadap Keselamatan dan Kesehatan Kerja di Proyek PT Elnusa Tbk**

Rudi Fathurrohman, Edy Hartono, Dedi Muhammad Siddiq

1201 - 1216

[PDF](#) Abstract View: 5, 

### **Kontrol Diri Memoderasi Pengaruh Fasilitas E-Wallet dan Gaya Hidup Terhadap Perilaku Konsumtif Gen Z**

Silvi Alvianingrum, Luh Putu Mahyuni

1217 - 1233

[PDF](#) Abstract View: 6, 

### **Pengaruh Motivasi, Kompetensi dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan PT. Jomonal Negelem Negel Papua**

Kharin Rahmatika, Widarta Widarta

1234 - 1251

[PDF](#) Abstract View: 4, 

### **Pengaruh Keterlambatan Reward Finansial Terhadap Motivasi Kerja, Loyalitas, dan Retensi Talenta pada Perusahaan Teknologi Informasi: Studi Kasus PT Ihsan Solusi Informatika**

Farid Nurdin, Intan Widuri Sakti

1252 - 1263

[PDF](#) Abstract View: 4, 

### **Mengukur Peran Job Resources (Supervisor Support, Role Clarity) Sebagai Peredam Dampak Negatif Workload dan Time Pressure Terhadap Employee Performance: Studi pada Bank Rakyat Indonesia Cabang Bangkalan**

Muchammad Gusthomi, Ahmad Rizki Sridadi

1264 - 1285

[PDF](#) Abstract View: 3, 

### **Pengaruh Kepemimpinan Transformasional dan Motivasi Kerja Terhadap Organizational Citizenship Behaviour (OCB) Melalui Komitmen Organisasional Sebagai Mediator Terhadap Pegawai Kantor Perwakilan Bank Indonesia Cirebon**

Agus Umar Akmad, Edy Hartono, Dedi Muhammad Siddiq

1286 - 1303



Abstract View: 4,

### **Pengaruh Kompensasi dan Budaya Organisasi Terhadap Kinerja Karyawan di PT. Trimitra Sejati Jaya**

Timara Oliviaputie, Ahmad Rizki Sridadi

1304 - 1313



Abstract View: 5,

### **Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Inventory Intensity, dan Sales Growth terhadap Praktik Tax Avoidance pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024**

Fa'iz Rahadien Hafiz, Lintang Kurniawati

1314 - 1328



Abstract View: 4,

### **Staregi Perancangan Penilaian Kinerja berbasis Kompetensi Departemen SOP di PT. HJ BUSANA INDAH**

Terra Cipta Alfarrizy, Anton Budi Santoso

1329 - 1339



Abstract View: 5,

### **Pertanggungjawaban Biaya Refund Produk Perspektif Masalah Mursalah: Studi Kasus Marketplace Tokopedia**

Aidil Iza Mahendra, Abdurrahman Harahap

1340 - 1351



Abstract View: 9,

### **The Influence of Islamic Financial Literacy and Service Ease of Use on Customers' Decisions to Use Islamic Digital Banking Products with Islamic Financial Inclusion as a Mediating Variable**

Silvia Novita Sari, Muhammad Sholahuddin

1352 - 1368











Abstract View: 5,

[View All Issues >](#)

**El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam** mempublikasi hasil riset dan kajian terkini bidang ekonomi, keuangan, manajemen dan bisnis Islam. Mulai 2011, jurnal ini terbit tiga kali setahun setiap Maret, Juli dan November. Jurnal ini dikelola oleh Pusat Riset dan Kajian Strategis (PRKS) Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) Bogor Raya bekerjasama dengan Institut Agama Islam Nasional (IAI-N) Laa Roiba Bogor, Institut Agama Islam (IAI) Sahid Bogor dan Institut Umum Quro Al-Islami (IUQI) Bogor. P-ISSN [2620-2956](#) E-ISSN [2747-0490](#). Volume 1 Nomor 1 2019 sampai Volume 5 Nomor 3 of 2024 terbit website dengan URL <https://journal.laaroiba.ac.id/index.php/elmal>. Selanjutnya, mulai Volume 5 Number 4 2024 sampai seterusnya terbit URL <https://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/elmal>. **Terakreditasi Sinta 5** berdasarkan **SK Dirjen Pendidikan Tinggi, Riset dan Teknologi Kemendikbud No 164/E/KPT/2021 (hal 81)** terhitung mulai Vol 1 No 1 2020 sampai Vol 5 No 2 2024. Awalnya publikasi jurnal terbit dua kali setahun (2020), kemudian menjadi tiga kali setahun (2021), enam kali per tahun pada 2022-2023, dan mulai tahun 2024 terbit setiap bulan sehingga menjadi dua belas (12) kali setahun.

**Before 2024, the publication of this journal is on the website <https://journal.laaroiba.com/index.php/elmal>**

El-Mal	
	EDITORIAL TEAM
	REVIEWER
	FOCUS AND SCOPE
	AUTHOR GUIDELINES
	PUBLISHING SYSTEM
	ONLINE SUBMISSION
	PUBLICATION ETHICS
	VISITOR STATISTICS

### Indexing By



### Announcements

ATOM 1.0

RSS 2.0

RSS 1.0

### Language

English

Bahasa Indonesia

العربية

[Make a Submission](#)

### Information

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

### Current Issue

 ATOM 1.0

 RSS 2.0

 RSS 1.0

[Open Journal Systems](#)

[Browse](#)

[Template](#)



**Lembaga Publikasi Ilmiah (LPI)**

**Institut Agama Islam (IAI) Nasional Laa  
Roiba Bogor**

Jl Raya Pemda Pajeleran Sukahati No 41 Cibinong, Bogor 16913

Telp 021-8757150

[elmal@journal-laaroiba.com](mailto:elmal@journal-laaroiba.com)

[Home](#) / Editorial Team

P-ISSN 2620-2956  
E-ISSN 2747-0490

## Editorial Team

### Editorial Team

#### Editor in Chief

[Dedi Junaedi](#) (Scopus ID [57221047967](#) Sinta [6668829](#) Orcid:[0000-0003-4962-4562](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

#### Managing Editor

[Yudi Permana](#) (Scopus id [57220207270](#) Sinta [6726944](#) MES Bogor)

#### Editor

[Bakti Toni Endaryono](#) (Scopus ID [57221647578](#) Sinta [6690154](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

[Muhsin Nor Paizin](#) (Orcid [0000-0001-7332-9673](#) Senior Researcher, Pusat Pungutan Zakat (PPZ-MAIWP) Malaysia)

[Efrita Norman](#) (Sinta [6723199](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

[Evinovita](#) (Sinta [6730062](#) MES Bogor)

[Faisal](#) (Sinta [6719903](#) IAI-N Laa Roiba Bogor)

[Farah Chalida Hanum](#) (SINTA ID : [6726950](#) MES Bogor)

[Hana Lestari](#) (SINTA ID : [6704219](#) IAI Sahid)

[Indriya Rusmana](#) (Sinta UIKA Bogor)

[Jamaludin Rahman](#) (Sinta id [8768611](#) IUQI Bogor)

Kharis Mubarak (IAI-Sahid Bogor)

Mia Hermaliana (MES Bogor)

[Moh Romli](#) (Sinta [6726306](#) MES Bogor)

Muhammad Riyad (Scopus Id [572164399478](#), IUQI Bogor)

[Murni Yunus Mawar](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, Malaysia, Scopus id [55377297400](#))

[Nanat Fatah Natsir](#) (UIN Sunan Gunung Djati Bandung)

[Noor Aimi Binti Mohamad Puad](#) (Kolej Universiti Islam Antarabangsa Selangor, Bangi, Malaysia, Scopus id [57217993445](#)).

[Rio Kartika Supriyatna](#) (Sinta [6726715](#) MES Bogor)

[Rusdiono Mukri](#) (Sinta [6680821](#) IAI Sahid Bogor)

[Saepudin](#) (Scopus ID [57210470210](#) , Universitas Islam Attahiriyah Jakarta)

Sholikul Hadi (Scopus ID [57220203147](#) SBBC Consulting)

[Siti Mahmudah Noorhayati](#) (Sinta [6726997](#) UIN Jakarta)

## El-Mal

EDITORIAL TEAM

REVIEWER

FOCUS AND SCOPE

AUTHOR GUIDELINES

PUBLISHING SYSTEM

ONLINE SUBMISSION

PUBLICATION ETHICS

VISITOR STATISTICS

### Indexing By



### Language

[English](#)

[Bahasa Indonesia](#)

[العربية](#)

[Make a Submission](#)

### Information

[For Readers](#)

[For Authors](#)

[For Librarians](#)

### Current Issue

ATOM 1.0

RSS 2.0

RSS 1.0

[Open Journal Systems](#)

[Browse](#)

[Template](#)



**Lembaga Publikasi Ilmiah (LPI)**

**Institut Agama Islam (IAI) Nasional Laa  
Roiba Bogor**

Jl Raya Pemda Pajeleran Sukahati No 41 Cibinong, Bogor 16913

Telp 021-8757150

[elmal@journal-laaroiba.com](mailto:elmal@journal-laaroiba.com)

## **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.

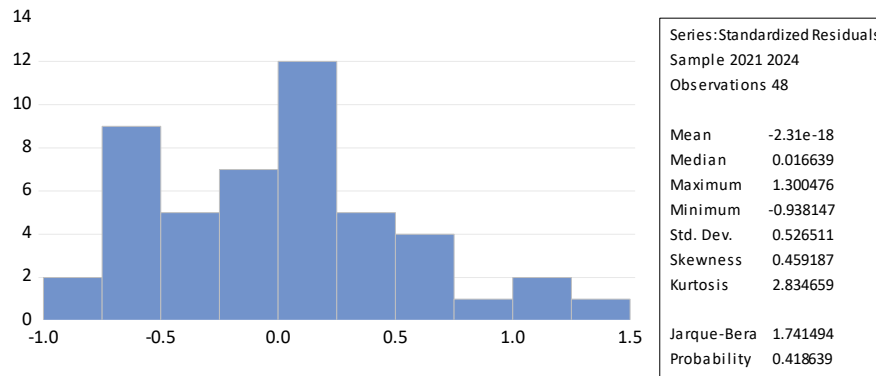
Variabel harga saham (Y) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 433.1667, yang menunjukkan bahwa secara umum nilai harga saham yang diambil pada tanggal laporan keuangan *audited* dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia berada pada tingkat yang relatif moderat dalam konteks seluruh sampel. Nilai maksimum 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:

- $\epsilon_{it}$  : *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 R<sup>2</sup>*)

**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 mengombinasikan 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 Tridinant)*, 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](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](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>