

**Financial Distress yang Persisten Pada Perusahaan Media di Indonesia:
Analisis Altman Z-Score dan Ohlson O-Score Pada PT Mahaka Media Tbk.**

An'im Falakhudin¹, Putu Amanda Yadiari², I Gusti Ngurah Agung Aditya Pramana³

^{1,2,3} Politeknik Negeri Bali

Alamat e-mail: animfalakhudin@pnb.ac.id, putuamanda@pnb.ac.id,
adityapramana@pnb.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the financial distress of PT Mahaka Medika Tbk during the period 2020–2024 using the Altman Z-Score and Ohlson O-Score models. This study uses a descriptive quantitative approach with secondary data in the form of the company's annual financial reports. The results of the analysis show that PT Mahaka Medika Tbk experienced significant financial distress, particularly in the 2021–2022 period, which was marked by a Z-Score value in the distress zone and a high probability of bankruptcy based on the Ohlson O-Score. Despite an improvement in the Z-Score and a decrease in the probability of bankruptcy in the 2023–2024 period, the company has not completely emerged from financial distress, as the Z-Score is still in the grey zone and the operating cash flow and profitability indicators show structural weaknesses. These findings indicate that the improvement in financial performance reflects a fragile recovery rather than a sustainable financial recovery. This study contributes to the literature on financial distress in Indonesia by showing that the simultaneous use of the Altman Z-Score and Ohlson O-Score models provides a more comprehensive picture in detecting bankruptcy risk, particularly in the media sector, which is experiencing technological disruption

Keywords: Financial distress; Altman Z-Score; Ohlson O-Score; media sector; operating cash flow.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi financial distress PT Mahaka Medika Tbk selama periode 2020–2024 dengan menggunakan model Altman Z-Score dan Ohlson O-Score. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa PT Mahaka Medika Tbk mengalami kondisi financial distress yang signifikan, khususnya pada periode 2021–2022, yang ditandai dengan nilai Z-Score berada pada zona distress serta probabilitas kebangkrutan yang tinggi berdasarkan Ohlson O-Score. Meskipun terjadi perbaikan nilai Z-Score dan penurunan probabilitas kebangkrutan pada periode 2023–2024, perusahaan belum sepenuhnya keluar dari kondisi financial distress, karena nilai Z-Score masih berada pada grey zone dan indikator arus kas operasi serta profitabilitas menunjukkan kelemahan struktural. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbaikan kinerja keuangan yang terjadi lebih mencerminkan fase early recovery yang bersifat rapuh (fragile recovery), bukan pemulihan keuangan yang

berkelanjutan. Penelitian ini berkontribusi pada literatur financial distress di Indonesia dengan menunjukkan bahwa penggunaan simultan model Altman Z-Score dan Ohlson O-Score memberikan gambaran yang lebih komprehensif dalam mendeteksi risiko kebangkrutan, khususnya pada sektor media yang mengalami disrupsi teknologi

Kata Kunci: Financial distress; Altman Z-Score; Ohlson O-Score; sektor media; arus kas operasi.

A. Pendahuluan

Perkembangan industri media di Indonesia menghadapi tantangan signifikan akibat disrupsi digital dan perubahan perilaku konsumen yang cepat (Pamungkas & Pramesti, 2021; Fajarini, Kurniawati & Yuliani, 2025). Pergeseran preferensi masyarakat dari media konvensional seperti televisi dan surat kabar menuju platform digital seperti YouTube, Netflix, dan media sosial telah menyebabkan penurunan pendapatan iklan dan penjualan konten tradisional (Siregar & Sazali, 2025; Rachelia & Jefri, 2025). Kondisi ini menuntut perusahaan media untuk bertransformasi melalui inovasi berbasis teknologi agar tetap kompetitif di tengah era digitalisasi yang masif (Khaer et al, 2021; Pamungkas & Pramesti, 2021, Triyustino et al, 2024).

PT Mahaka Medika Tbk merupakan salah satu perusahaan

media yang menghadapi tekanan finansial akibat transformasi digital yang belum sepenuhnya efektif. Melalui unit usaha seperti Republika, JakTV, dan Gen FM, perusahaan berupaya menyesuaikan diri dengan pola konsumsi konten digital. Namun demikian, ketidakmampuan menghasilkan arus kas operasional yang stabil serta menurunnya efisiensi aset menunjukkan potensi terjadinya financial distress (Rafli & Nurismalatri, 2025; Kinanti & Arsjah, 2025). Fenomena serupa juga ditemukan oleh Dukalang, Zamzam, & Abu (2024); Ariwangsa (2024); Harahap et al., (2025), yang menyatakan bahwa kegagalan adaptasi terhadap perubahan teknologi dan struktur pasar menjadi salah satu penyebab utama penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Analisis financial distress memiliki peranan penting sebagai sistem peringatan dini (early warning

system) yang membantu manajemen, investor, dan kreditur dalam mengantisipasi potensi kegagalan keuangan (Nurjanah & Darmawan, 2024). Salah satu pendekatan populer dalam mengidentifikasi kondisi ini adalah melalui model prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score dan Ohlson O-Score. Model Altman menitikberatkan pada rasio likuiditas, profitabilitas, dan efisiensi aset, sementara model Ohlson menggunakan pendekatan logistik dengan menambahkan faktor leverage dan kinerja laba dalam mengestimasi probabilitas kebangkrutan (Santoso, 2024).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kedua model tersebut memiliki tingkat akurasi yang bervariasi tergantung pada karakteristik industrinya. Pada sektor manufaktur dan transportasi, akurasi model Altman dilaporkan mencapai 80–90%, sementara model Ohlson berada pada kisaran 60–70% (Ariani, Idris, & Widuri, 2025; Kembli, et al., 2024). Namun, penelitian serupa di sektor media Indonesia masih sangat terbatas, padahal industri ini memiliki struktur pendapatan yang khas, dengan ketergantungan tinggi terhadap iklan dan volatilitas

konsumsi konten digital (Rachelia & Jefri, 2025).

Penelitian oleh Nainawa dan Sudradjat (2024) menegaskan bahwa karakteristik industri berbasis teknologi dan informasi memiliki profil risiko keuangan yang berbeda dibandingkan dengan industri konvensional, karena tingkat leverage dan ketidakpastian arus kas yang lebih tinggi. Oleh karena itu, penerapan model prediksi kebangkrutan pada sektor media membutuhkan validasi empiris agar hasilnya lebih kontekstual dan relevan. Dalam konteks inilah, analisis terhadap PT Mahaka Medika Tbk menjadi penting untuk menilai efektivitas model Altman Z-Score dan Ohlson O-Score secara komparatif.

Selain relevansi empiris, penelitian ini juga memberikan kontribusi teoretis terhadap pengembangan model prediksi kebangkrutan di era digital. Studi oleh Pratiwi, Siswono, dan Saputri (2023) menunjukkan adanya tren penggabungan model klasik dengan pendekatan machine learning atau indikator non-keuangan seperti indeks transformasi digital untuk meningkatkan akurasi prediksi. Namun, pendekatan hibrida ini masih

jarang diterapkan pada konteks negara berkembang, terutama dalam industri media (Nainawa & Sudradjat, 2024). Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar konseptual untuk pengembangan model prediksi kebangkrutan yang lebih adaptif di masa mendatang.

Dengan demikian, penelitian ini memfokuskan diri pada analisis perbandingan model Altman Z-Score dan Ohlson O-Score dalam mendeteksi potensi financial distress pada PT Mahaka Medika Tbk. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan media dalam mengambil keputusan keuangan strategis, serta memberikan kontribusi akademik terhadap literatur mengenai efektivitas model prediksi kebangkrutan di sektor industri berbasis digital.

Financial distress didefinisikan sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya (Platt & Platt, 2002). Menurut Altman (1968), financial distress merupakan tahap awal sebelum kebangkrutan, sehingga deteksi dini terhadap kondisi

ini menjadi penting untuk mencegah kerugian lebih lanjut. Dalam konteks modern, financial distress tidak hanya disebabkan oleh faktor internal seperti penurunan profitabilitas, tetapi juga faktor eksternal seperti perubahan teknologi, kondisi makroekonomi, dan disrupsi industri (Rachelia & Jefri, 2025).

Lebih lanjut Wijaya dan Suhendah (2023) menyebutkan bahwa kategori perusahaan yang mengalami financial distress adalah perusahaan yang mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut. Perusahaan yang mengalami penurunan laba operasi selama lebih dari setahun menunjukkan telah terjadi tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan. Apabila manajemen perusahaan tidak melakukan perbaikan pada kegiatan usahanya maka semakin cepat perusahaan mengalami kebangkrutan.

Model Altman Z-Score dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968 dengan tujuan untuk mengukur probabilitas kebangkrutan perusahaan menggunakan pendekatan multivariat. Model ini menggunakan lima rasio keuangan utama: (1) modal kerja terhadap total

aset (X_1), (2) laba ditahan terhadap total aset (X_2), (3) laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X_3), (4) nilai pasar ekuitas terhadap total utang (X_4), dan (5) penjualan terhadap total aset (X_5). Formula klasiknya adalah:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dengan ketentuan apabila nilai $Z < 1,81$ menunjukkan financial distress, $Z > 2,99$ menandakan kondisi sehat, dan nilai antara 1,81–2,99 dikategorikan sebagai grey zone (Altman, 1968). Model ini banyak digunakan karena kesederhanaannya dan akurasi yang cukup tinggi pada industri padat modal, namun beberapa penelitian menunjukkan bahwa akurasinya menurun ketika diterapkan pada industri jasa dan teknologi (Fauzi et al., 2021; Ariani et al., 2025).

Model Ohlson dikembangkan oleh James Ohlson pada tahun 1980 menggunakan pendekatan regresi logistik. Berbeda dari Altman, model ini mengestimasi probabilitas kebangkrutan (p) berdasarkan kombinasi sembilan variabel yang mencakup profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Persamaannya sebagai berikut:

$$O = -1.32 - 0.407 \ln \left(\frac{TA}{GNP} Index \right) + 6.03 \left(\frac{TL}{TA} \right) - 1.43 \left(\frac{WC}{TA} \right) + 0.0757 \left(\frac{CL}{CA} \right) - 2.37 \left(\frac{NI}{TA} \right) - 1.83 \left(\frac{FFO}{TL} \right) + 0.285 (IFNEG - 1.72(CHNEG) + 0.521(dummy)$$

Probabilitas kebangkrutan dihitung sebagai:

$$p = \frac{e^0}{1 + e^0}$$

Dengan ketentuan apabila nilai probabilitas di atas 0,5 menunjukkan potensi financial distress. Penelitian terbaru oleh Kembli (2024) dan Nurjanah & Darmawan (2024) menemukan bahwa model Ohlson lebih sensitif terhadap perusahaan dengan leverage tinggi dan laba negatif, menjadikannya cocok untuk mendeteksi distress pada perusahaan teknologi atau media.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif-komparatif yang bertujuan untuk mengukur dan membandingkan tingkat financial distress perusahaan media menggunakan dua model prediksi, yaitu Altman Z-Score dan Ohlson O-Score. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menghasilkan pengukuran objektif terhadap kondisi keuangan

perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan yang dapat diolah secara matematis dan statistik (Sugiyono, 2023).

Pendekatan deskriptif dilakukan untuk menggambarkan tren perubahan nilai prediktor financial distress dari tahun ke tahun, sementara pendekatan komparatif digunakan untuk menilai perbedaan hasil antara model Altman dan Ohlson dalam mengklasifikasikan tingkat risiko kebangkrutan (Dukalang et al., 2024).

Metode ini relevan karena penelitian tidak hanya berfokus pada identifikasi kondisi distress, tetapi juga mengevaluasi kemampuan prediktif masing-masing model pada konteks industri media yang sedang terdampak disrupsi digital. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan dapat mengkonfirmasi sejauh mana kedua model tersebut masih valid digunakan pada sektor berbasis teknologi informasi dan konten.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Mahaka Medika Tbk periode 2020–2024. Data diolah untuk menghitung rasio keuangan sesuai variabel dalam

model Altman dan Ohlson. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dan studi literatur. Pemilihan PT Mahaka Medika Tbk dilakukan secara purposif karena perusahaan ini mewakili karakteristik industri media yang tengah mengalami tekanan struktural akibat pergeseran pola konsumsi konten masyarakat digital.

Analisis data dilakukan melalui tiga tahapan utama: Analisis Rasio Keuangan. Setiap rasio yang digunakan dalam model Altman dan Ohlson dihitung berdasarkan data laporan keuangan 2020–2024. Rasio ini meliputi likuiditas, profitabilitas, leverage, aktivitas, serta efisiensi aset. Perhitungan Model Prediksi Financial distress. Nilai rasio yang telah diperoleh kemudian dimasukkan ke dalam formula Altman Z-Score dan Ohlson O-Score. Hasilnya dikategorikan berdasarkan klasifikasi zona (distress, grey zone, atau healthy) untuk Altman, dan probabilitas kebangkrutan untuk Ohlson. Analisis Komparatif dan Interpretasi. Hasil dari kedua model dibandingkan untuk melihat kesesuaian dan perbedaan klasifikasi. Selanjutnya dilakukan interpretasi terhadap hasil kuantitatif dengan

mempertimbangkan dinamika industri media dan tren keuangan perusahaan.

Untuk mendukung analisis visual, dibuat worksheet berbasis Microsoft Excel yang memuat perhitungan otomatis, grafik tren, dan sistem klasifikasi berwarna (heatmap) untuk menunjukkan tingkat risiko tiap tahun. Pendekatan visual ini digunakan agar hasil penelitian mudah ditafsirkan oleh pembaca akademik maupun praktisi keuangan (Pratiwi et al., 2023).

Model Altman Z-Score

Model Altman (1968) digunakan untuk memprediksi probabilitas kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan formula:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Total Utang}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Interpretasi hasil:

$Z < 1,81$	Financial distress
------------	--------------------

$1,81 \leq Z \leq 2,99$	Grey Zone
$Z > 2,99$	Healthy / Non-Distress

Model Ohlson O-Score

Model Ohlson (1980) menggunakan pendekatan logistik yang memprediksi probabilitas kebangkrutan berdasarkan sembilan variabel. Persamaannya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} O = & -1.32 - \\ & 0.407 \ln \left(\frac{TA}{GNP} \text{ Index} \right) + 6.03 \left(\frac{TL}{TA} \right) - \\ & 1.43 \left(\frac{WC}{TA} \right) + 0.0757 \left(\frac{CL}{CA} \right) - \\ & 2.37 \left(\frac{NI}{TA} \right) - 1.83 \left(\frac{FFO}{TL} \right) + \\ & 0.285 (IFNEG - 1.72(CHNEG) + \\ & 0.521(\text{dummy}) \end{aligned}$$

Keterangan

TA = Total Aset

TL = Total Liabilitas

WC = Modal Kerja

CL = Kewajiban Lancar

CA = Aset Lancar

NI = Laba Bersih

FFO = Funds from Operation

IFNEG = 1 jika laba bersih negatif dua tahun berturut-turut, 0 jika tidak

CHNEG = 1 jika laba tahun ini < laba tahun sebelumnya

Dummy = 1 jika perusahaan gagal bayar utang, 0 jika tidak

Probabilitas kebangkrutan
 dihitung dengan fungsi logistik:

$$p = \frac{e^0}{1 + e^0}$$

Dengan klasifikasi:

p ≥ 0,5	Financial distress
p < 0,5	Non-Distress

Validitas dan Reliabilitas Model

Validitas model dilakukan dengan perbandingan konsistensi hasil antar-tahun, sementara reliabilitas diuji melalui stabilitas hasil

C.Hasil Penelitian dan Pembahasan

Kinerja Keuangan PT Mahaka Medika Tbk Periode 2020–2024

PT Mahaka Medika Tbk merupakan perusahaan publik yang bergerak pada sektor media dan teknologi kreatif, dengan portofolio usaha yang mencakup media cetak, televisi, radio, serta platform digital. Dalam periode 2020–2024, perusahaan menghadapi tekanan signifikan akibat perubahan struktural industri media, khususnya pergeseran preferensi konsumen dari media konvensional menuju platform digital berbasis streaming dan user-generated content. Kondisi ini berdampak langsung pada kinerja

antar-model. Apabila hasil Z-Score dan O-Score menunjukkan arah kecenderungan yang sama (misalnya keduanya mendeteksi distress), maka hasil dianggap konsisten (Ariani et al., 2025). Sebaliknya, jika terdapat perbedaan signifikan, analisis kualitatif terhadap faktor industri dan kebijakan keuangan perusahaan akan digunakan untuk menjelaskan perbedaan tersebut (Santoso, 2024)

operasional dan struktur keuangan perusahaan.

Berdasarkan data laporan keuangan yang dianalisis, perusahaan menunjukkan karakteristik umum perusahaan yang mengalami financial distress, antara lain penurunan profitabilitas, arus kas operasi yang negatif secara konsisten, defisit modal kerja, serta struktur permodalan yang didominasi oleh liabilitas. Oleh karena itu, pengujian kondisi financial distress dilakukan menggunakan model Altman Z-Score dan Ohlson O-Score untuk memperoleh gambaran kuantitatif mengenai tingkat risiko kebangkrutan perusahaan.

Hasil Analisis Altman Z-Score

Model Altman Z-Score digunakan untuk mengidentifikasi potensi kebangkrutan melalui kombinasi rasio likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas. Hasil perhitungan Z-Score PT Mahaka Medika Tbk selama periode 2020–2024 disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1. Hasil Perhitungan Altman Z-Score

Tahun	Z-Score	Klasifikasi
2020	1,85	Grey Zone
2021	1,64	Distress
2022	1,80	Distress
2023	2,12	Grey Zone
2024	2,58	Grey Zone

Sumber: data diolah peneliti (2025)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa PT Mahaka Medika Tbk berada dalam zona distress pada periode 2021–2022, ditandai dengan nilai Z-Score di bawah ambang batas 1,81. Kondisi ini mencerminkan tekanan keuangan yang signifikan, terutama akibat rendahnya profitabilitas dan lemahnya modal kerja.

Pada periode 2023–2024, nilai Z-Score mengalami peningkatan dan berpindah ke grey zone. Namun demikian, skor tersebut belum

mencapai safe zone, yang mengindikasikan bahwa perbaikan yang terjadi masih bersifat parsial dan belum mencerminkan stabilitas keuangan jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan adanya indikasi early recovery, tetapi belum cukup kuat untuk menyimpulkan pemulihan struktural. Kenaikan Z-Score tahun 2024 terutama disebabkan peningkatan penjualan serta efisiensi beban operasi, sejalan dengan upaya perusahaan memperkuat lini digitalnya. Namun, rasio profitabilitas masih lemah karena biaya transformasi digital yang cukup besar.

Hasil Analisis Ohlson O-Score

Model Ohlson O-Score digunakan untuk mengestimasi probabilitas kebangkrutan dengan pendekatan regresi logistik yang menekankan aspek leverage, likuiditas, dan kinerja laba. Hasil perhitungan O-Score PT Mahaka Medika Tbk disajikan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2. Hasil Perhitungan Ohlson O-Score

Tahun	O-Score	Tingkat Risiko
2020	0,53	Sedang
2021	0,66	Tinggi
2022	0,61	Tinggi
2023	0,47	Sedang

Tahun	O-Score	Tingkat Risiko
2024	0,39	Rendah

Sumber: data diolah peneliti (2025)

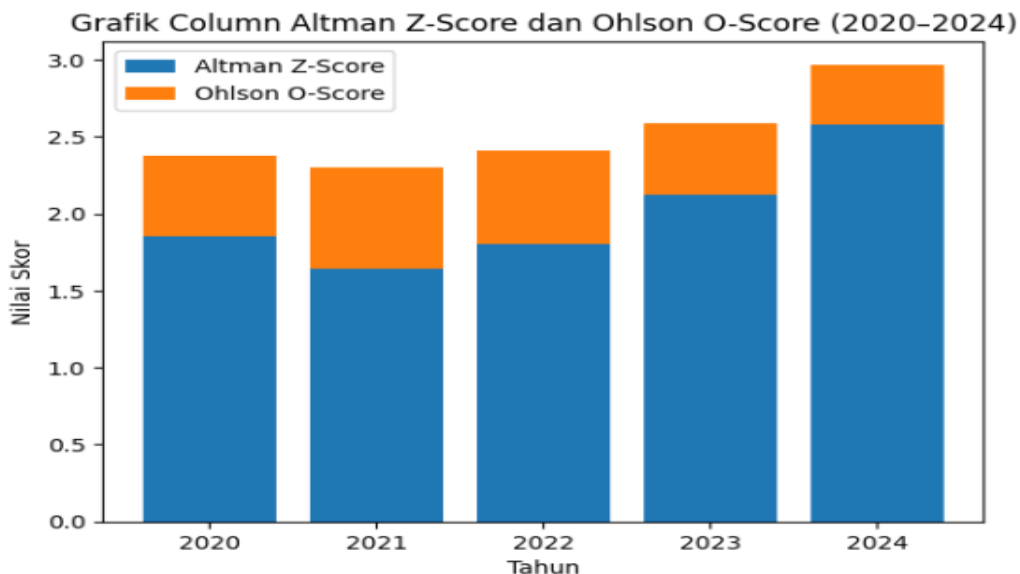
Hasil O-Score menunjukkan bahwa probabilitas kebangkrutan tertinggi terjadi pada periode 2021–2022, sejalan dengan temuan model Altman. Penurunan nilai O-Score pada periode 2023–2024 mengindikasikan adanya perbaikan struktur keuangan, khususnya dari sisi efisiensi operasional dan penurunan tekanan liabilitas relatif terhadap aset.

Namun demikian, nilai O-Score yang masih berada di atas ambang

risiko rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum sepenuhnya keluar dari kondisi financial distress, terutama karena arus kas operasi dan profitabilitas yang belum stabil, juga rasio utang terhadap aset masih cukup tinggi, menandakan bahwa struktur pendanaan perusahaan belum sepenuhnya sehat.

Analisis Tren Rasio Keuangan dan Financial distress

Gambar 4.1 menunjukkan tren nilai Altman Z-Score dan Ohlson O-Score selama periode 2020–2024.



Grafik kolom pada Gambar 4.1 merepresentasikan dinamika tingkat financial distress PT Mahaka Media

Tbk selama periode 2020–2024 yang diukur secara kuantitatif menggunakan dua model prediksi

kebangkrutan yang memiliki karakteristik berbeda namun bersifat komplementer, yaitu Altman Z-Score dan Ohlson O-Score. Penggunaan dua model ini sejalan dengan literatur yang menekankan bahwa pendekatan multi-model mampu meningkatkan ketepatan identifikasi risiko kebangkrutan dibandingkan penggunaan satu model tunggal (Altman, 1968; Ohlson, 1980; Dukalang et al., 2024).

Berdasarkan model Altman Z-Score, perusahaan secara konsisten berada di bawah ambang batas safe zone ($Z > 2,99$) sepanjang periode pengamatan. Penurunan nilai Z-Score yang signifikan pada tahun 2021 (1,64) mengindikasikan peningkatan risiko financial distress yang substansial, yang secara teoretis mencerminkan pelemahan simultan pada aspek likuiditas, profitabilitas, dan efisiensi operasional (Altman, 1968). Kondisi ini dapat dikaitkan dengan tekanan eksternal akibat pandemi serta penurunan kinerja operasional sektor media konvensional. Meskipun terjadi peningkatan nilai Z-Score pada periode 2023–2024, capaian Z-Score tahun 2024 sebesar 2,58 masih berada dalam kategori grey zone,

yang menurut Altman (1968) merefleksikan kondisi keuangan yang rentan dan belum mencapai tingkat stabilitas finansial jangka panjang.

Temuan tersebut diperkuat oleh hasil estimasi menggunakan model Ohlson O-Score, yang menilai risiko kebangkrutan dari perspektif probabilistik berbasis regresi logistik (Ohlson, 1980). Nilai O-Score mencapai tingkat tertinggi pada tahun 2021 (0,66) dan 2022 (0,61), yang mengindikasikan probabilitas kebangkrutan yang relatif tinggi. Secara teoretis, nilai probabilitas yang tinggi ini mencerminkan kombinasi struktur leverage yang berat, modal kerja negatif, serta kinerja laba yang lemah, sebagaimana ditekankan dalam model Ohlson (1980). Penurunan nilai O-Score menjadi 0,39 pada tahun 2024 menunjukkan adanya perbaikan relatif dalam tingkat risiko kebangkrutan, namun nilai tersebut belum cukup untuk mengindikasikan kondisi keuangan yang sehat, melainkan lebih mencerminkan penurunan intensitas financial distress, bukan eliminasi risiko secara struktural.

Apabila kedua model dianalisis secara simultan, hasil pengukuran tidak menunjukkan adanya pemulihan

struktural yang berkelanjutan, melainkan menggambarkan kondisi financial distress yang persisten dengan variasi tingkat keparahan antarperiode. Pola ini sejalan dengan temuan penelitian empiris di Indonesia yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor media dan hiburan cenderung mengalami distress persistence akibat tekanan digitalisasi dan perubahan perilaku konsumen, meskipun terjadi perbaikan kinerja jangka pendek (Dukalang et al., 2024; Rachelia & Jefri, 2025). Peningkatan nilai Z-Score pada periode akhir observasi lebih mencerminkan perbaikan jangka pendek pada kinerja penjualan dan efisiensi biaya, dibandingkan dengan perubahan fundamental pada struktur permodalan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional yang berkelanjutan.

Interpretasi tersebut diperkuat oleh temuan rasio cash flow from operations to total assets (CFO/TA) yang tetap bernilai negatif, yang menurut teori arus kas (cash flow theory of financial distress) merupakan indikator kuat ketidakmampuan perusahaan membiayai operasionalnya secara internal dan berkelanjutan (Ohlson,

1980; Altman, 1968). Dengan demikian, secara empiris dapat disimpulkan bahwa PT Mahaka Media Tbk berada dalam kondisi financial distress yang bersifat persisten sepanjang periode pengamatan, meskipun tingkat keparahannya menunjukkan kecenderungan menurun pada akhir periode. Kondisi ini mengindikasikan bahwa strategi transformasi digital dan restrukturisasi keuangan yang telah dilakukan belum sepenuhnya efektif dalam mendorong perusahaan keluar dari zona risiko kebangkrutan.

Pembahasan

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Mahaka Medika Tbk masih berada dalam kondisi financial distress, meskipun terdapat indikasi perbaikan pada periode akhir pengamatan. Model Altman Z-Score menunjukkan sensitivitas yang lebih tinggi terhadap perubahan kinerja operasional dan penjualan, sedangkan model Ohlson O-Score menegaskan risiko yang bersumber dari struktur permodalan dan likuiditas.

Kombinasi kedua model memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini

mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa penggunaan multi-model prediksi meningkatkan akurasi deteksi financial distress, khususnya pada sektor dengan tingkat disrupsi teknologi yang tinggi seperti industri media (Dukalang et al., 2024; Rachelia & Jefri, 2025). Dengan demikian, kondisi PT Mahaka Medika Tbk lebih tepat diklasifikasikan sebagai fase transisi dari distress akut menuju early recovery. Namun, pemulihan tersebut masih bersifat rapuh (fragile recovery) dan sangat bergantung pada keberhasilan restrukturisasi bisnis serta kemampuan perusahaan beradaptasi dengan ekosistem media digital.

D. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi financial distress PT Mahaka Media Tbk selama periode 2020–2024 menggunakan dua model prediksi kebangkrutan yang komplementer, yaitu Altman Z-Score dan Ohlson O-Score. Berdasarkan hasil analisis empiris, dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami kondisi financial distress yang bersifat persisten sepanjang periode pengamatan.

Hasil perhitungan Altman Z-Score menunjukkan bahwa nilai Z-Score perusahaan secara konsisten berada di bawah ambang batas safe zone ($Z > 2,99$). Penurunan signifikan pada tahun 2021 menandai fase distress dengan tingkat keparahan tinggi, sedangkan peningkatan nilai Z-Score pada periode 2023–2024 hanya menempatkan perusahaan pada kategori grey zone. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perbaikan yang terjadi belum cukup kuat untuk merefleksikan stabilitas keuangan yang berkelanjutan.

Temuan tersebut diperkuat oleh hasil estimasi Ohlson O-Score yang menunjukkan probabilitas kebangkrutan relatif tinggi pada tahun 2021–2022 dan penurunan probabilitas pada tahun 2024. Namun, penurunan tersebut lebih mencerminkan penurunan intensitas risiko distress, bukan pergeseran struktural menuju kondisi keuangan yang sehat. Dengan demikian, kedua model secara konsisten mengindikasikan bahwa PT Mahaka Media Tbk belum berhasil keluar dari kondisi financial distress.

Selain itu, rasio arus kas operasi terhadap total aset (CFO/TA) yang tetap bernilai negatif sepanjang

periode observasi menegaskan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan arus kas internal yang memadai dari aktivitas operasionalnya. Kondisi ini memperkuat kesimpulan bahwa financial distress yang dialami bersifat struktural dan berkelanjutan, bukan bersifat sementara.

Temuan penelitian ini memiliki implikasi manajerial yang penting bagi manajemen PT Mahaka Media Tbk. Kondisi financial distress yang persisten menunjukkan bahwa strategi transformasi digital dan efisiensi biaya yang telah diterapkan belum cukup untuk memperbaiki fundamental keuangan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perlu melakukan restrukturisasi keuangan yang lebih mendalam, khususnya terkait pengelolaan struktur utang, perbaikan modal kerja, serta peningkatan kemampuan menghasilkan arus kas operasional yang berkelanjutan.

Selain itu, perusahaan perlu mengevaluasi kembali model bisnis media konvensional yang masih mendominasi portofolio usahanya. Tanpa perubahan strategis yang mampu menciptakan sumber pendapatan digital yang stabil dan

terdiversifikasi, risiko financial distress diperkirakan akan tetap berlanjut dalam jangka menengah hingga panjang.

Secara akademik, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur financial distress di Indonesia dengan menunjukkan bahwa penggunaan simultan model Altman Z-Score dan Ohlson O-Score mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan penggunaan satu model secara terpisah, khususnya pada sektor media yang mengalami disrupsi teknologi tinggi.

Selain itu, penelitian ini menegaskan pentingnya memasukkan indikator berbasis arus kas dalam interpretasi hasil prediksi distress. Temuan bahwa perbaikan skor distress tidak selalu diikuti oleh perbaikan arus kas memperkuat argumen bahwa analisis financial distress sebaiknya tidak hanya bergantung pada rasio laba, tetapi juga mempertimbangkan kualitas pemulihan keuangan secara struktural.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, analisis hanya difokuskan pada satu perusahaan, sehingga generalisasi hasil penelitian perlu dilakukan

dengan hati-hati. Kedua, data yang digunakan terbatas pada laporan keuangan historis dan belum mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti kualitas tata kelola perusahaan, strategi digital, dan kondisi persaingan industri secara lebih mendalam. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan lebih banyak perusahaan pada sektor media dan hiburan di Indonesia, serta mengombinasikan model prediksi kebangkrutan dengan variabel non-keuangan dan pendekatan panel data. Selain itu, pengujian model prediksi alternatif seperti Zmijewski atau logit/probit berbasis arus kas dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika financial distress di sektor ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, B., Idris, A., & Widuri, T. (2025). Analisis perbandingan model Altman Z-Score, Springate, Fulmer, dan Taffler dalam memprediksi financial distress. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, 4(3), 58–74.
- Dukalang, E., Zamzam, I., & Abu, Z. (2024). Analysis of financial distress predictions using Altman, Ohlson, and other models as early warning systems in manufacturing companies. *Nominal*, 13(1), 81–97.
- Nurjanah, Y., & Darmawan, A. (2024). Financial distress analysis using Altman Z-Score, Ohlson, and Fulmer methods. *JiAKeS Journal*, 2(1), 45–59.
- Pratiwi, D., Siswono, E., & Saputri, H. (2023). Hybrid models of financial distress prediction using machine learning and classical ratios. *Journal of Financial Analytics*, 8(2), 145–160.
- Santoso, N. W. (2024). Comparative analysis of Altman, Ohlson, and Zmijewski models: Case study of companies in the transportation sector. *MAX: Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 7(2), 67–80.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- 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>
- Dukalang, H., Rahmawati, E., & Wibowo, S. A. (2024). Financial distress prediction using multiple bankruptcy models: Evidence from Indonesian listed companies. Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, 14(1), 85–101.
<https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.XXXXX>
- 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>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. Journal of Economics and Finance, 26(2), 184–199.
<https://doi.org/10.1007/BF02755985>
- Rachelia, D., & Jefri, R. (2025). Digital disruption and financial distress in Indonesian media companies. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 16(1), 67–83.
<https://doi.org/10.21776/ub.jama.1.2025.16.1.06>
- Pamungkas, A., & Pramesti, D. A., (2021) Pengaruh Atmosfir Store, Brand Identity, Dan Social Media Marketing Terhadap Keputusan Pembelian Dengan Variabel Mediasi Minat Beli (Studi Empiris Pada Kedai Kopi Janji Jiwa). Boroudur Management Review, Vol 1 No 1 (2021): Vol 1 No: 1 (2021):
<https://doi.org/10.31603/bmar.v1i1.5009>
- Fajarini, S. D., Kurniawati, J., & Yuliani F., (2025). Transisi Media Tradisional ke Media Digital: Studi Kasus Pada Media Lokal di Bengkulu. Jurnal Khobar: Komunikasi dan Penyiaran Islam. Vol. 7 No.1 Juni 2025 551-568: DOI
<https://doi.org/10.37092/khobar.v7i1.1216>
- Siregar, A. R., & Sazali, Hasan, (2025) Transformasi Kebijakan Penyiaran di Era Digital Analisis Dampak Regulasi Over-The-Top (OTT) Terhadap Industri Televisi Konvensional. FIKRUNA Jurnal Ilmiah Kependidikan dan

- Kemasyarakatan 7(3):846-868
DOI:10.56489/fik.v7i3.318
- Rachelia, Michelle, & Jefri, Riny, (2025). Bankruptcy Prediction Analysis of Media and Entertainment Subsector Industry in 2022-2024 Using Altman Z-Score Model. *International Journal of Economic Research and Financial Accounting (IJERFA)*, 3(4). Retrieved from <https://ijerfa.afdifaljournal.com/index.php/ijerfa/article/view/341>
- Triyustino, S., Aulia, B., Ariyanto, F. M. B., Khotima, N., (2024). Transformasi Media Cetak dan Digital di Era Society 5.0: Analisis dan Strategi Adaptasi. *Merdeka Indonesia Journal International (MIJI)*: Vol. 4, No. 2, Desember 2024. <https://doi.org/10.69796/miji.v4i2.202>
- Khaer, A., Khoir, N., & Hidayati, Y. A. (2021). Senjakala Media Cetak: Tantangan Jurnalisme Cetak di Era Digital. *TRILOGI: Jurnal Ilmu Teknologi, Kesehatan, dan Humaniora*, 2(3), 324-31.
- Rafli, A. A., & Nurismalatri, (2025). Pengaruh Return on Asset (ROA), Total Asset Turnover (TATO), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Financial Distress pada PT Astra International Tbk. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*: Vol. 2 No. 1 (2025). <https://doi.org/10.70451/cakrawala.v2i1.306>
- Kinanti, S. S., & Arsjah, R. J., (2025). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Lentera Bisnis*: Vol. 14, Nomor 2, Mei 2025. DOI: 10.34127/jrlab.v14i2.1593
- Dukalang, E., Zamzam, I., & Abu., Z., (2024). Analysis of Financial Distress Predictions Using Altman, Zavgren, Fulmer, Ohlson, Taffler, and Ca-Score Models as Early Warning Systems in Manufacturing Companies. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*. 13, 1 (Apr. 2024), 81–97. DOI:<https://doi.org/10.21831/nominal.v13i1.65081>.
- Ariwangsa, I. O. (2024). Strategi Keberlanjutan Perusahaan: Mengukur Implikasi Kinerja Keuangan dengan Dukungan

- Inovasi Produk. Ecoducation, 583-595.
- Harahap, L. M., Hasugian, A. B., Tambunan, D. M., & Pinem, D. A., (2025). Manajemen Strategi di Era Perubahan: Analisis Kegagalan Adaptasi dan Inovasi Sebagai Hambatan Keberlanjutan Perusahaan. JICN: Jurnal Intelek dan Cendekiawan Nusantara: Vol: 2 No: 5, Oktober – November 2025.
<https://jicnusantara.com/index.php/jicn>.
- Nurjanah, Y., & Darmawan, A. (2025). Financial Distress Analysis Using Altman Z-Score, Ohlson, And Fulmer Methods: Empirical Study of Aviation Sector Companies Listed on The IDX in The Period of 2018 to 2021. Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, 12(6), 513–528.
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i6.3030>
- Nainawa, S. A., & Sudrajat, S., (2024). Detection of Financial Distress in Technology Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan. Vol. 21 No. 1 (2024):
<https://doi.org/10.25170/balance.v21i1.5411>
- Kembi, L. D., Morasa, J., & Wokas, H. R. N. (2024). Comparative analysis of models (Altman, Grover, Zmijewski, Springate) in predicting company bankruptcy potential in the non-cyclical consumer sector. The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research, 3(2), 180–191.
<https://doi.org/10.58784/cfabr.165>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. Jurnal Ekonomi, 28 (2), 177–196.
<https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>
- Fauzi, S. E., Sudjono, Saluy, Badawi A., (2021). Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014–2019 (February 3, 2021). Journal of Economics and

Business, Vol.4 No.1 (2021),
Available at SSRN:
<https://ssrn.com/abstract=3778>
395