



Analisis Penilaian *Financial Distress* Menggunakan Model *Altman (Z-Score)* Pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2015 - 2024

Maulidia Fitriana ^{1*}, Lina Nofiana ²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan

* lidiaana771@gmail.com, dosen02608@unpam.ac.id

Abstract. *This study aims to predict the bankruptcy risk of PT Gudang Garam Tbk during the period 2015 to 2024 using the Altman Z-Score method. The Altman Z-Score is one way to estimate whether a company has the potential to go bankrupt. This research is a quantitative research type with a descriptive approach. This study analyzes five main variables, namely the ratio of Working Capital to Total Assets (X1), Retained Earnings to Total Assets (X2), EBIT to Total Assets (X3), Market Value of Equity to Total Liabilities (X4), and Sales to Total Assets (X5). All data used comes from the annual financial statements of PT Gudang Garam Tbk and is calculated using the Altman Z-Score formula to evaluate the company's financial condition. The results of the study show that the Z-Score value of PT Gudang Garam Tbk for the past ten years is in the range of 1.1257 to 1.4921. All of these values are lower than the minimum threshold of 1.81, thus placing the company in the bankruptcy zone category respectively*

Keywords: *Altman Z-Score, Financial distress, PT Gudang Garam Tbk, Financial Ratios.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi risiko kebangkrutan PT Gudang Garam Tbk selama periode 2015 sampai 2024 menggunakan metode *Altman Z-Score*. *Altman Z-Score* adalah salah satu cara untuk memperkirakan apakah sebuah perusahaan berpotensi bangkrut. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian ini menganalisis lima variabel utama, yaitu rasio *Working Capital* terhadap *Total Assets* (X1), *Retained Earnings* terhadap *Total Assets* (X2), *EBIT* terhadap *Total Assets* (X3), *Market Value of Equity* terhadap *Total Liabilities* (X4), dan *Sales* terhadap *Total Assets* (X5). Semua data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan PT Gudang Garam Tbk dan dihitung dengan rumus *Altman Z-Score* untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Z-Score* PT Gudang Garam Tbk selama sepuluh tahun terakhir berada dalam rentang 1,1257 hingga 1,4921. Semua nilai tersebut lebih rendah dari ambang batas minimum 1,81, sehingga menempatkan perusahaan dalam kategori zona kebangkrutan secara berturut-turut

Kata kunci: *Altman Z-Score, Kebangkrutan, PT Gudang Garam Tbk, Rasio Keuangan.*

LATAR BELAKANG

PT. Gudang Garam, Tbk sebagai salah satu perusahaan besar di bidang produksi rokok di Indonesia pasti memiliki laporan keuangan. Laporan keuangan adalah informasi penting yang digunakan untuk menganalisis kondisi perusahaan ke depan. Laporan tersebut diharapkan memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan berdasarkan hasil usaha yang telah dicapai secara kuantitatif kepada semua pihak yang terkait. Informasi saat ini sangat berharga karena setiap keputusan yang diambil harus didasarkan pada data yang akurat

Berikut disajikan Gambaran tentang data keuangan PT Gudang Garam Tbk yang berupa laporan keuangan dan neraca laba rugi dari tahun 2015-2024 pada tabel berikut:

Tabel 1. 1 Laporan Keuangan dan Neraca Laba Rugi PT Gudang Garam Tbk tahun 2015-2024 (Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Aset Lancar	Hutang Lancar	Total Aset	Laba ditahan	Laba sebelum bunga & Pajak	Total Liabilitas	Nilai Ekuitas	Penjualan
2015	42.568.431	24.045.086	63.505.413	4.913.564	10.064.867	25.497.504	38.007.909	70.365.573
2016	41.933.173	21.638.565	62.951.634	1.670.053	10.122.038	23.387.406	39.564.228	76.274.147
2017	43.764.490	22.611.042	66.759.930	2.752.718	11.237.253	24.572.266	42.187.664	83.305.925
2018	45.284.719	22.003.567	69.097.219	2.790.439	11.156.804	23.963.934	45.133.285	95.707.663
2019	52.081.133	25.258.727	78.647.274	5.878.072	15.073.090	27.716.516	50.930.758	110.523.819
2020	49.537.929	17.009.992	78.191.409	13.525.801	10.045.855	19.668.941	58.522.468	114.477.311
2021	59.312.578	28.369.283	89.964.369	602.692	7.361.765	30.676.095	59.288.274	124.881.266
2022	55.445.127	29.125.010	88.562.617	-1.549.456	3.908.926	30.706.651	57.855.966	124.682.692
2023	54.115.182	29.536.433	92.450.823	3.015.610	7.439.598	31.587.980	60.862.843	118.952.997
2024	47.590.906	20.824.215	84.939.276	3.996.414	1.903.460	23.022.685	61.916.591	98.655.483

Sumber : Laporan Keuangan dan laba rugi PT Gudang Garam Tbk

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas, terlihat bahwa nilai aset lancar pada tahun 2016 adalah yang terendah dari sepuluh tahun terakhir, yaitu sebesar Rp.41.933.173, dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dan setelahnya. Tahun 2016 merupakan masa yang sulit bagi pasar rokok Indonesia karena adanya kenaikan harga cukai rokok yang diterapkan pemerintah dan menurunnya daya beli masyarakat. Selain itu, pada tahun 2015 hingga 2016 terjadi pelemahan nilai tukar Rupiah, sehingga harga bahan baku yang diimpor meningkat. Dugaan sementara, uang kas perusahaan dialihkan untuk membeli bahan baku, sehingga menyebabkan penurunan aset lancar. Sebaliknya, pada tahun 2021, aset lancar mencapai nilai tertinggi yaitu sebesar Rp.59.312.578. Setelah masa penurunan aktivitas ekonomi pasca pandemi di tahun 2020, tahun 2021 menjadi awal pemulihan, di mana permintaan konsumen mulai meningkat kembali. Oleh karena itu, perusahaan mampu meningkatkan produksi dan penjualan, sehingga pendapatan kas meningkat. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi akibat pandemi, perusahaan cenderung menyimpan lebih banyak dana kas. Ini bisa jadi persiapan untuk menghadapi gelombang pandemi berikutnya. Pada tahun 2020, perusahaan mencatat laba ditahan tertinggi sebesar Rp.13.525.801, artinya perusahaan memiliki dana besar yang sebagian bisa dialokasikan ke aset lancar

KAJIAN TEORITIS

Financial Distress

Financial Distress adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Francis Hutabarat (2021:27), “*Financial Distress* adalah suatu tahap sebelum terjadinya kebangkrutan sebuah perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) akan menjadi bangkrut. *Financial distress* dapat dilihat sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas. Dan jika terjadi kesulitan keuangan maka itu merupakan kesulitan likuiditas yang menjadi awal dari kebangkrutan”.

Model Altman Z-Score

Altman (1968) mengemukakan formula yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan *financial distress* perusahaan dengan menggunakan metode *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA). Tujuan diskriminan ini adalah untuk membangun garis batas yang jelas antara perusahaan yang tidak berpotensi bangkrut dan perusahaan yang berpotensi bangkrut. Pada model pertamanya (*Original Model*), *Altman* meneliti 66 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek (New York Stock Exchange). *Altman* mengambil sampel dengan jumlah yang sama antara dua kategori, yaitu 33 perusahaan sehat (tidak bangkrut) dan 33 perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Sampel penelitian tersebut memiliki kesetaraan ukuran aset dan dalam industri yang sama, yaitu industri manufaktur

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dibagi 2 yaitu metode kualitatif dan metode kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Menurut Sugiyono (2021:16) “Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian berdasarkan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.”

Menurut Sugiyono (2021:206) “Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.”

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode deskriptif kuantitatif untuk mengetahui potensi kebangkrutan menggunakan metode Altman *Z-Score* pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk. Peneliti menganalisis data yang diperoleh berupa laporan keuangan dalam bentuk neraca dan laba rugi pada periode 2015-2024.

1. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan *Altman Z-Score*

Tabel 4. 1
Working Capital to Total Assets
PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liabilities</i>	<i>Working Capital</i>	<i>Total Assets</i>	X1
	A	B	C (A-B)	D	C/D
2015	42.568.431	24.045.086	18.523.345	63.505.413	0,2917
2016	41.933.173	21.638.565	20.294.608	62.951.634	0,3224
2017	43.764.490	22.611.042	21.153.448	66.759.930	0,3169
2018	45.284.719	22.003.567	23.281.152	69.097.219	0,3369
2019	52.081.133	25.258.727	26.822.406	78.647.274	0,3410
2020	49.537.929	17.009.992	32.527.937	78.191.409	0,4160
2021	59.312.578	28.369.283	30.943.295	89.964.369	0,3440
2022	55.445.127	29.125.010	26.320.117	88.562.617	0,2972
2023	54.115.182	29.536.433	24.578.749	92.450.823	0,2659
2024	47.590.906	20.824.215	26.766.691	84.939.276	0,3151

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel di atas pada tahun 2015-2016, *Working Capital to Total Assets* Rasio X1 meningkat dari 0,2917 menjadi 0,3224, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas semakin baik. Kenaikan ini terjadi karena pertumbuhan modal kerja bersih, yang disebabkan oleh peningkatan aset lancar dan penurunan hutang lancar secara proporsional

Tabel 4. 2
Retained Earnings to Total Assets
PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Retained Earnings</i>	<i>Total Assets</i>	X2
2015	4.913.564	63.505.413	0,0774
2016	1.670.053	62.951.634	0,0265
2017	2.752.718	66.759.930	0,0412
2018	2.790.439	69.097.219	0,0404
2019	5.878.072	78.647.274	0,0747
2020	13.525.801	78.191.409	0,1730
2021	602.692	89.964.369	0,0067
2022	-1.549.456	88.562.617	-0,0175
2023	3.015.610	92.450.823	0,0326
2024	3.996.414	84.939.276	0,0471

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel di atas, perkembangan rasio RETA PT Gudang Garam Tbk menunjukkan pola fluktuasi yang cukup besar. Dari tahun 2015 sampai 2017, nilai RETA mengalami penurunan dari 0,0774 menjadi 0,0412. Penurunan ini disebabkan oleh berkurangnya laba yang ditahan karena menurunnya laba bersih dan kemungkinan meningkatnya biaya operasional serta pembayaran dividen yang tinggi. Situasi ini menunjukkan bahwa perusahaan pada masa tersebut lebih mengandalkan dana dari luar untuk membiayai asetnya

Tabel 4. 3
Earning Before Interes and Taxes to Total Assets
PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Earning Before Interest</i>	<i>Total Assets</i>	X3
2015	10.064.867	63.505.413	0,1585
2016	10.122.038	62.951.634	0,1608
2017	11.237.253	66.759.930	0,1683
2018	11.156.804	69.097.219	0,1615
2019	15.073.090	78.647.274	0,1917
2020	10.045.855	78.191.409	0,1285
2021	7.361.765	89.964.369	0,0818
2022	3.908.926	88.562.617	0,0441
2023	7.439.598	92.450.823	0,0805
2024	1.903.460	84.939.276	0,0224

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel di atas, pada tahun 2015 sampai 2017, rasio X3 berada di kisaran 0,1585 hingga 0,1683, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset dengan baik untuk menghasilkan laba operasional. Kinerja operasional yang tetap stabil menandakan perusahaan bisa menjaga efisiensi dalam proses produksi dan penjualan

Tabel 4. 4
Market Value Of Equity to Total Liabilities
PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Market Value of Equity</i>	<i>Total Liabilities</i>	X4
2015	38.007.909	25.497.504	1,4907
2016	39.564.228	23.387.406	1,6917
2017	42.187.664	24.572.266	1,7169
2018	45.133.285	23.963.934	1,8834
2019	50.930.758	27.716.516	1,8376
2020	58.522.468	19.668.941	2,9754
2021	59.288.274	30.676.095	1,9327
2022	57.855.966	30.706.651	1,8842
2023	60.862.843	31.587.980	1,9268
2024	61.916.591	23.022.685	2,6894

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data di olah

Berdasarkan tabel di atas, dari tahun 2015 hingga 2019 nilai X4 terus meningkat secara bertahap, mulai dari 1,4907 menjadi 1,8834. Peningkatan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai ekuitas pasar lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan kewajiban perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sehat dan tingkat risiko kebangkrutan yang rendah.

Tabel 4. 5
Sales to Total Assets
PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Sales</i>	<i>Total Assets</i>	X5
2015	70.365.573	63.505.413	1,1080
2016	76.274.147	62.951.634	1,2116
2017	83.305.925	66.759.930	1,2478
2018	95.707.663	69.097.219	1,3851
2019	110.523.819	78.647.274	1,4053
2020	114.477.311	78.191.409	1,4641
2021	124.881.266	89.964.369	1,3881
2022	124.682.692	88.562.617	1,4078
2023	118.952.997	92.450.823	1,2867
2024	98.655.483	84.939.276	1,1615

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data di olah

Berdasarkan tabel di atas, pada tahun 2015–2016, rasio meningkat dari 1,1080 menjadi 1,2116. Kenaikan ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam mengelola asetnya, yang bisa terjadi karena peningkatan penjualan dan penggunaan aset produksi secara lebih optimal

Analisis Prediksi Kebangkrutan Metode *Altman Z-Score*

Tabel 4. 6
WCTA
PT Gudang Garam Tbk Tahun 2015-2024

Tahun	Koefisien	X ₁	Hasil
2015	0,012	0,2917	0,0035
2016	0,012	0,3224	0,0039
2017	0,012	0,3169	0,0038
2018	0,012	0,3369	0,0040
2019	0,012	0,3410	0,0041
2020	0,012	0,4160	0,0050
2021	0,012	0,3440	0,0041
2022	0,012	0,2972	0,0036
2023	0,012	0,2659	0,0032
2024	0,012	0,3151	0,0038

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Dari tabel 4.6 di atas menggambarkan hasil perhitungan WCTA (*Working Capital to Total Assets*) PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024, Dapat dilihat bahwa rasio mengalami

perubahan kecil dengan tren menurun di akhir masa pengamatan. Nilai tertinggi terjadi pada tahun 2020, yaitu 0,0050, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga likuiditas dan ketersediaan modal kerja yang sangat baik untuk memenuhi kewajiban dalam jangka pendek. Namun, setelah tahun 2020, nilai WCTA turun secara bertahap hingga mencapai 0,0038 pada tahun 2024, yang menunjukkan adanya penurunan efisiensi dalam pengelolaan modal kerja atau peningkatan kewajiban jangka pendek dibandingkan dengan aset jangka pendek

Tabel 4.7
RETA
PT Gudang Garam Tbk Tahun 2015-2024

Tahun	Koefisien	X ₂	Hasil
2015	0,014	0,0774	0,0011
2016	0,014	0,0265	0,0004
2017	0,014	0,0412	0,0006
2018	0,014	0,0404	0,0006
2019	0,014	0,0747	0,0010
2020	0,014	0,1730	0,0024
2021	0,014	0,0067	0,0001
2022	0,014	-0,0175	-0,0002
2023	0,014	0,0326	0,0005
2024	0,014	0,0471	0,0007

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel 4.7, Hasil RETA (X₂) PT Gudang Garam Tbk 2015–2024 nilai RETA yang dikalikan dengan koefisien 0,014 menunjukkan bahwa kontribusi laba ditahan terhadap *Altman Z-score* relatif kecil, tetapi tetap penting dalam menggambarkan stabilitas internal perusahaan. Dalam periode 2015 hingga 2019, nilai RETA berkisar antara 0,0004 hingga 0,0011, yang menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba ditahan secara konsisten, meskipun jumlahnya tidak terlalu besar. Kontribusi positif ini menunjukkan adanya peningkatan modal internal, sehingga risiko finansial dapat dikendalikan. Tahun 2019 menjadi salah satu titik tertinggi dengan nilai RETA sebesar 0,0010, yang menunjukkan peningkatan akumulasi laba ditahan dibandingkan total aset. Pada tahun 2020, nilai RETA mencapai 0,0024, yang merupakan nilai tertinggi dalam periode pengamatan, karena laba ditahan meningkat secara signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Kemampuan perusahaan dalam memperkuat modal sendiri semakin meningkat. Perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang lebih stabil pada tahun tersebut. Pada tahun 2021–2022, hasil

RETA menurun menjadi 0,0001, sedangkan di tahun 2022 bahkan menjadi $-0,0002$, yang menunjukkan perusahaan mengalami penurunan laba ditahan, bahkan bisa mengalami akumulasi rugi. Angka negatif ini memperlihatkan bahwa modal internal perusahaan sedang melemah, dan hal ini bisa meningkatkan risiko kesulitan keuangan jika terus berlangsung. Tahun 2022 menjadi momen terlemah dalam rangkaian data tersebut. Pada tahun 2023 dan 2024, terjadi pemulihan, dengan hasil masing-masing 0,0005 dan 0,0007, di mana laba ditahan kembali menjadi positif meskipun belum mencapai tingkat sebelumnya pada periode 2015–2019. Ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya setelah mengalami penurunan signifikan di tahun 2022. Kontribusi perusahaan terhadap *Z-Score* juga kembali meningkat, meskipun masih tergolong kecil

Tabel 4. 8
EBIT/TA
PT Gudang Garam Tbk Tahun 2015-2024

Tahun	Koefisien	X ₃	Hasil
2015	0,033	0,1585	0,0052
2016	0,033	0,1608	0,0053
2017	0,033	0,1683	0,0056
2018	0,033	0,1615	0,0053
2019	0,033	0,1917	0,0063
2020	0,033	0,1285	0,0042
2021	0,033	0,0818	0,0027
2022	0,033	0,0441	0,0015
2023	0,033	0,0805	0,0027
2024	0,033	0,0224	0,0007

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel 4.8, hasil perhitungan rasio EBIT/Total Aset (X₃) PT Gudang Garam Tbk selama periode tahun 2015 hingga 2024, terlihat bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset mengalami penurunan yang sangat signifikan. Pada tahun 2015 hingga 2017, rasio EBIT/TA masih dalam tingkat yang stabil, yaitu sekitar 0,1585 hingga 0,1683, yang menunjukkan operasional perusahaan masih kuat. Namun, mulai tahun 2018, rasio tersebut mulai menurun dan terus melemah hingga mencapai 0,0224 pada tahun 2024. Penurunan yang tajam ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan semakin berkurang, yang dipengaruhi oleh meningkatnya beban operasional, kenaikan pajak rokok, serta persaingan dalam industri yang semakin ketat. Kontribusi variabel X₃ terhadap *Altman Z-Score* juga

mengalami penurunan, yaitu dari 0,0052 pada tahun 2015 menjadi 0,0007 pada tahun 2024. Dengan demikian, penurunan rasio EBIT/TA menjadi salah satu faktor utama yang menyebabkan *Altman Z-Score* semakin rendah dan meningkatkan risiko finansial perusahaan

Tabel 4. 9
MVE/TL
PT Gudang Garam Tbk Tahun 2015-2024

Tahun	Koefisien	X ₄	Hasil
2015	0,006	1,4907	0,0089
2016	0,006	1,6917	0,0102
2017	0,006	1,7169	0,0103
2018	0,006	1,8834	0,0113
2019	0,006	1,8376	0,0110
2020	0,006	2,9754	0,0179
2021	0,006	1,9327	0,0116
2022	0,006	1,8842	0,0113
2023	0,006	1,9268	0,0116
2024	0,006	2,6894	0,0161

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel 4.9, Perkembangan rasio MVE/TL PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2015 sampai 2024 menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang cukup kuat dari segi pasar. Perubahan yang terjadi cukup wajar, karena dipengaruhi oleh pergerakan harga saham, perubahan struktur utang, serta kondisi industri dan ekonomi secara umum. Meskipun ada beberapa tahun di mana rasio mengalami penurunan, tidak ada tanda-tanda bahwa perusahaan menghadapi masalah keuangan yang berat. Ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, PT Gudang Garam Tbk mampu memenuhi kewajibannya dan tetap memperoleh kepercayaan dari pasar selama masa analisis

Tabel 4. 10
Sales/TA
PT Gudang Garam Tbk Tahun 2015-2024

Tahun	Koefisien	X ₅	Hasil
2015	0,999	1,1080	1,1069
2016	0,999	1,2116	1,2104
2017	0,999	1,2478	1,2466
2018	0,999	1,3851	1,3837
2019	0,999	1,4053	1,4039
2020	0,999	1,4641	1,4626
2021	0,999	1,3881	1,3867
2022	0,999	1,4078	1,4064
2023	0,999	1,2867	1,2854
2024	0,999	1,1615	1,1603

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, rasio *sales to total assets* PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2015 sampai 2024 mengalami perubahan yang cukup besar. Di awal periode, yaitu tahun 2015 sampai 2020, rasio ini cenderung naik dari 1,1069 menjadi 1,4626, tetapi mulai tahun 2021 sampai 2024, trennya turun dari 1,3867 menjadi 1,1603. Perubahan ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dulu mampu menggunakan aset secara efisien, di beberapa tahun terakhir efisiensi tersebut mulai terganggu

Tabel 4. 11
Tingkat Kebangkrutan Metode *Altman Z-Score*
PT Gudang Garam Tbk Tahun 2015-2024

Tahun	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	Z-Score	Kategori
2015	0,2917	0,0774	0,0052	0,0089	1,1069	1,1257	<i>Distress</i>
2016	0,3224	0,0265	0,0053	0,0102	1,2104	1,2301	<i>Distress</i>
2017	0,3169	0,0412	0,0056	0,0103	1,2466	1,2668	<i>Distress</i>
2018	0,3369	0,0404	0,0053	0,0113	1,3837	1,4050	<i>Distress</i>
2019	0,3410	0,0747	0,0063	0,0110	1,4039	1,4264	<i>Distress</i>
2020	0,4160	0,1730	0,0042	0,0179	1,4626	1,4921	<i>Distress</i>
2021	0,3440	0,0067	0,0027	0,0116	1,3867	1,4052	<i>Distress</i>
2022	0,2972	-0,0175	0,0015	0,0113	1,4064	1,4225	<i>Distress</i>
2023	0,2659	0,0326	0,0027	0,0116	1,2854	1,3032	<i>Distress</i>
2024	0,3151	0,0471	0,0007	0,0161	1,1603	1,1816	<i>Distress</i>

Sumber : PT Gudang Garam Tbk, Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan *Z-Score* pada Tabel 4.11, terlihat bahwa nilai *Z-Score* PT Gudang Garam Tbk selama periode 2015 sampai 2024 berada dalam rentang 1,1257 hingga 1,4921. Semua nilai tersebut lebih kecil dari batas minimum yaitu 1,81, sehingga perusahaan selama sepuluh tahun terakhir terus-menerus berada dalam

kategori zona *distress*. Perusahaan terus-menerus berada dalam kategori zona *distress* karena modal kerja yang rendah, laba yang disimpan, dan tingkat profitabilitas operasional terhadap aset total yang tidak memadai, sehingga menurut metode *Altman Z-Score*, perusahaan tersebut masuk ke dalam kategori yang menunjukkan potensi bangkrut. Namun, hasil ini tidak berarti menunjukkan bahwa perusahaan benar-benar bangkrut, melainkan menjadi tanda awal bahwa ada tekanan keuangan yang berstruktur, berdasarkan pendekatan model *Altman*

2. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dari bab-bab sebelumnya, penulis dapat menyimpulkan setiap variabel, proyeksi kebangkrutan PT Gudang Garam TBK sebagai berikut :

1. Nilai X1 terendah terjadi pada tahun 2023 sebesar 0,0032, sedangkan nilai tertinggi tercatat pada tahun 2020 sebesar 0,0050. Nilai X1 yang rendah sepanjang periode penelitian menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja terhadap total aset masih terbatas. Kondisi ini menunjukkan tingkat likuiditas yang lemah dan meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan
2. Nilai X2 terendah terjadi pada tahun 2022 sebesar -0,0002, sementara nilai tertinggi dicapai pada tahun 2020 sebesar 0,0024. Adanya nilai negatif pada tahun 2022 menunjukkan perusahaan mengalami penurunan laba ditahan karena kinerja laba yang menurun. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan masih kurang mampu membiayai operasional dari sumber pendapatan internal, sehingga memperburuk kondisi keuangan jangka panjang
3. Nilai X3 terendah tercatat pada tahun 2024 sebesar 0,0007, sementara nilai tertinggi terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,0063. Penurunan nilai X3 setelah tahun 2019 menunjukkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Hal ini berdampak negatif terhadap nilai *Z-Score*
4. Nilai X4 terendah terjadi pada tahun 2015 sebesar 0,0089, sedangkan nilai tertinggi dicapai pada tahun 2020 sebesar 0,0179. Meskipun ada peningkatan nilai pasar ekuitas di beberapa tahun, kontribusi X4 masih rendah dan belum mampu

memperkuat struktur permodalan perusahaan secara signifikan untuk keluar dari kondisi kesulitan keuangan

5. Nilai X5 terendah terjadi pada tahun 2015 sebesar 1,1069, sedangkan nilai tertinggi tercatat pada tahun 2020 sebesar 1,4626. X5 merupakan variabel yang memberikan kontribusi terbesar terhadap nilai *Z-Score*, yang menunjukkan perusahaan mampu memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Namun, peningkatan penjualan tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan laba dan tingkat likuiditas, sehingga belum cukup untuk memperbaiki kondisi keuangan secara menyeluruh

Berdasarkan hasil perhitungan *Altman Z-Score* PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024, dapat diketahui bahwa seluruh nilai *Z-Score* berada pada kisaran 1,1257 hingga 1,4921. Nilai tersebut secara konsisten berada di bawah batas *cut-off* 1,81, sehingga perusahaan diklasifikasikan ke dalam kategori *Distress Zone* selama sepuluh tahun berturut-turut. Meskipun PT Gudang Garam Tbk memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan hutang lancar sehingga likuiditasnya masih tergolong baik, model *Altman Z-Score* mengevaluasi kondisi keuangan secara menyeluruh. Laba yang diperoleh tidak banyak, laba operasional tidak terlalu besar dibandingkan total aset, dan total aset yang tinggi membuat nilai rasio pembentuk *Z-Score* menjadi rendah. Akibatnya, meskipun perusahaan likuid, PT Gudang Garam Tbk tetap diklasifikasikan berada pada zona *financial distress* sesuai model *Altman Z-Score*

DAFTAR REFERENSI

Sumber Buku :

- Altman, E. I. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Anwar, M. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan*. Prenada Media.
- Arifin, Agus Zainul. 2018. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Zahir Publishing.
- Diwanti, N. S., Purwanto. (2020). *The Influence of Financial Ratios and Good Corporate Governance Towards Financial Distress on Islamic Banks in Indonesia*. Vol 5 No. 1 Maret 2020.
- Ermaini, A. I. S. (2021). Maheni Ika Sari, and Achmad Hasan Hafidzi. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.

- Fahmi, I. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Francis Hutabarat, (2021). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. (n.p.): Desanta Publisher
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Johan, M. E. & Dewianawati, D. (2021). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bintang Pustaka Madani.
- Kariyoto. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi terbaru)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Nasution, S. W. P. (2024). *Manajemen Keuangan Dasar*. Deepublish.
- Randi. 2018. *Teori Penelitian Terdahulu*. Jakarta: Erlangga
- Riyanto, B. (2018). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat.
- Sugiyono, P. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (M. Dr. Ir. Sutopo. S. Pd. ALFABETA, cv.
- Suryani, A. I., Sari, M. I., & Hafidzi, A. H. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Samudra Biru.
- Terry, G. R. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Edisi Revisi*. Bumi Aksara.
- Toto, P. (2020). *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Wardiyah, L. (2017). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia. Yogyakarta: BPFE

Sumber Jurnal :

- Efi Resfitasari, Gumelar, T. M., Ulhaq, A., & Rusmayani, N. (2021). Analisis prediksi financial distress dengan metode Altman Z-Score pada PT Waskita Karya Tbk. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(3). ISSN : 2686-1054.
- Gerald Eksel Aplugi, et al. (2024). Analisis Altman Z-Score untuk memprediksi financial distress industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Ilmu Sosial*, hlm. 605.
- Jessica, R. L., dkk. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Berdasarkan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode

- 2016–2019. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(4), 164–177. E-ISSN: 2962-3987; P-ISSN: 2962-4428.
- Macpal, J. H., & Nurmasari, I. (2024). Analisa *financial distress* menggunakan metode Altman (Z-Score) untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023. *Jurnal Neraca Peradaban*, 4(3), 229.
- Marti Dewi Ungkari, Nurlaela, L., & Imam. (2023). Analisis kebangkrutan model Altman Z-Score pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI. *Jurnal Kalibrasi*, 21(2), 183–188.
- Mukhtaram, M. A., Suharti, T., Yudhawati, D., & Kusumah, A. (2021). Analisis Prediksi Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Grover Dan Altman Z-Score Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei. *Manager: Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(2), 229-239.
- Octavia, M., & Nasution, Y. S. J. (2023). Analisis laporan keuangan untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan Altman Z-Score pada PT Indonesia Pondasi Raya Tbk periode 2020–2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi*, 15(2), 1.
- Putri, H. A., & Nofiana, L. (2024). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT Hero Supermarket Tbk Tahun 2013–2022. *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(3), 2303. ISSN: 2985-4768.
- Saputra, D., & Nuryani, A. (2024). *Analisis financial distress menggunakan metode Altman Z-Score pada PT Indofarma Tbk periode 2013–2022*. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 2(2), 92. E-ISSN: 3046-4994.
- Septiana, N. W., Rogahang, J. J., & Mukuan, D. D. (2024). Analisis Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Subsektor Tembakau. *Productivity*, 5(1), 837-842.

Sumber Website :

<https://www.idx.co.id/>