

Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Sektor Infrastructures Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024

Kezia Khairani ^{1*}, Hasudungan Pangaribuan ²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan

* khairanikezia@gmail.com, dosen01620@unpam.ac.id

Abstract. This study aims to analyze the condition of financial distress and predict the potential bankruptcy of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019–2024. The analytical method used in this study is the Altman Z-Score method, which combines five financial ratios, namely Working Capital to Total Assets (WCTA), Retained Earnings to Total Assets (RETA), Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBITTA), Market Value of Equity to Total Liabilities (MVETL), and Sales to Total Assets (STA). This type of research is quantitative descriptive research using secondary data in the form of company annual financial reports. The research sample consists of five companies: IBST, WSKT, META, TGRA, and ADHI. The results of this study indicate that IBST, WSKT, TGRA, and ADHI have a Z value < 1.8 , meaning they are in the Distress Zone category, and META has a value of $1.8 < Z < 2.99$, meaning they are in the Grey Area category. This indicates that some infrastructure sector companies are in the distress zone category, while other companies are in the grey area condition. This finding indicates differences in the level of financial health between companies, so that financial distress analysis is important as a basis for decision making for management, investors, and creditors

Keywords: Financial Distress, Altman Z-Score, Infrastructure Sector.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi financial distress serta memprediksi potensi kebangkrutan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2024. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Altman Z-Score, yang mengombinasikan lima rasio keuangan, yaitu Working Capital to Total Assets (WCTA), Retained Earnings to Total Assets (RETA), Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBITTA), Market Value of Equity to Total Liabilities (MVETL), dan Sales to Total Assets (STA). Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari lima perusahaan yaitu IBST, WSKT, META, TGRA, dan ADHI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IBST, WSKT, TGRA, dan ADHI memiliki nilai $Z < 1,8$ yang artinya berada pada kategori Distres Zone, dan META memiliki nilai $1,8 < Z < 2,99$ yang artinya berada pada keterogi Grey Area. Hal ini menunjukkan pada bahwa sebagian perusahaan sektor infrastruktur berada dalam kategori distress zone, sementara perusahaan lainnya berada pada kondisi grey area. Temuan ini menunjukkan adanya perbedaan tingkat kesehatan keuangan antarperusahaan, sehingga analisis financial distress menjadi penting sebagai dasar pengambilan keputusan bagi manajemen, investor, dan kreditor

Kata kunci: Financial Distress, Altman Z-Score, Sektor Infrastruktur.

1. LATAR BELAKANG

Sektor infrastruktur memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia dan pembangunan ekonomi nasional, terutama dalam mendukung pembangunan dan konektivitas antarwilayah. Infrastruktur seperti jalan, jembatan, transportasi, energi, dan telekomunikasi adalah fondasi bagi kegiatan ekonomi lainnya. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang ini, seperti konstruksi, transportasi, dan utilitas, sering kali terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadikannya objek penting dalam analisis kesehatan keuangan. Namun, sektor ini juga memiliki risiko yang cukup tinggi, terutama dalam hal pendanaan proyek dan fluktuasi ekonomi. Oleh karena itu, pemantauan dan

analisis kesehatan keuangan perusahaan di sektor ini menjadi hal yang krusial. Selain itu, sektor ini juga banyak didukung oleh pemerintah melalui proyek-proyek strategis nasional (PSN), sehingga secara teori seharusnya memiliki kinerja keuangan yang stabil. Namun, realitanya cukup kontras. Beberapa perusahaan besar di sektor ini terutama BUMN justru menunjukkan indikasi kesulitan keuangan dalam beberapa tahun terakhir.

Sepanjang tahun 2024, dunia bisnis global diguncang oleh gelombang kebangkrutan yang merata di berbagai sektor industri baik di dalam maupun luar negeri. Fenomena ini bukan hanya sekadar runtuhnya perusahaan-perusahaan kecil, melainkan juga melibatkan korporasi besar yang selama ini dianggap "kebal" terhadap guncangan ekonomi. Di Indonesia, serta beberapa negara maju, sejumlah perusahaan raksasa menghadapi tekanan likuiditas dan margin keuntungan yang menipis, yang akhirnya memaksa mereka menyerah dan menyatakan kebangkrutan. (Sinarharapa.co 2024)

Ada beberapa penyebab mendasar yang mendorong krisis ini. Pertama, pola permintaan konsumen telah berubah secara dramatis setelah pandemi, beberapa sektor benar-benar stagnan, tetapi biaya operasi dan utang jangka panjang telah dinaikkan. Kedua, suku bunga global dan tekanan inflasi memperburuk situasi. Kombinasi pendapatan yang lebih rendah dan peningkatan beban keuangan berarti bahwa arus kas perusahaan terhambat, dan banyak orang tidak akan bertahan hidup. Triliunan aset rupiah terkikis, dan banyak penyedia layanan dan produksi yang baik harus mendapatkan perlindungan hukum untuk mengatur ulang struktur utang. Selain itu, kekhawatiran meningkat karena bukan hanya keruntuhan keuangan perusahaan. Efek telah berkembang menjadi ekosistem bisnis yang lebih luas makalah lokal terputus, pekerjaan terguncang, dan kepercayaan investor berkurang. Mengingat potensi besar risiko sektor yang seharusnya menjadi gerakan pertumbuhan ekonomi, investor akan semakin banyak menggunakan modal. Ini menciptakan efek domino..(Sinarharapan.co 2024)

Perspektif global tidak begitu mengejutkan. Ini bukan hanya fenomena ekonomi di negara-negara berkembang. Bahkan perusahaan internasional besar jatuh. Ini menunjukkan bahwa krisis ini sistematis. Terhadap latar belakang utang bisnis yang tinggi di luar negeri, peningkatan *volatilitas* pasar dan pemulihan pandemi yang lambat, gelombang kebangkrutan 2024 adalah alarm yang terpapar pada struktur ekonomi saat ini dari guncangan mendasar.

Krisis ini semakin diperparah dengan pengurangan alokasi anggaran infrastruktur dalam APBN 2025 dari Rp 110,95 triliun menjadi Rp 81,38 triliun membuat BUMN kehilangan pendapatan dari proyek baru yang sebelumnya direncanakan, Situasi ini memicu kekhawatiran akan efek domino: subkontraktor terdampak, PHK massal semakin memungkinkan, dan kepercayaan investor terhadap BUMN serta stabilitas pasar keuangan terancam (tempo.co dan law-justice.co 2025).

Tabel 1. 1

Pertumbuhan EBIT, Ekuitas, dan Liabilitas dari Laporan Keuangan masing-masing perusahaan periode 2019-2024

Kode Perusahaan	Tahun	EBIT	Ekuitas	Liabilitas
IBST	2019	132.001.538.414	5.802.718.740.462	3.090.312.252.257
	2020	92.194.414.308	6.201.850.319.816	4.210.975.933.401
	2021	75.675.763.438	6.584.871.520.106	2.962.262.142.191
	2022	64.781.940.850	5.891.260.258.918	3.540.668.594.029
	2023	63.528.625.030	6.279.434.076.189	3.632.986.426.917

Kode Perusahaan	Tahun	EBIT	Ekuitas	Liabilitas
	2024	-1.788.971.000.000	2.168.387.000.000	2.251.114.000.000
WSKT	2019	1.328.649.961.839	29.118.469.188.999	93.470.790.161.572
	2020	-9.729.421.929.853	16.577.554.765.290	89.011.405.294.715
	2021	-1.086.240.733.799	15.461.433.243.830	88.140.178.639.510
	2022	-1.240.774.727.573	14.244.684.680.766	83.987.631.948.080
	2023	-3.775.584.273.026	11.601.511.551.159	83.994.385.906.808
	2024	-3.864.463.819.928	7.884.181.360.813	69.275.555.503.364
META	2019	299.836.941.461	3.193.786.823.248	1.883.612.956.061
	2020	135.644.285.146	3.355.107.888.771	2.491.575.503.978
	2021	62.948.983.532	3.361.463.169.235	3.225.865.836.602
	2022	178.201.500.404	3.482.546.695.533	7.670.955.244.758
	2023	-166.434.698.572	3.691.502.100.043	627.640.656.708
	2024	344.449.585.510	4.034.752.339.076	574.811.663.020
TGRA	2019	-10.301.206.845	362.329.446.493	207.132.495.902
	2020	7.259.119.589	357.577.762.119	86.206.022.360
	2021	8.653.045.703	365.513.133.399	101.510.829.560
	2022	6.909.205.097	372.435.538.011	108.604.373.369
	2023	-8.612.067.375	334.377.358.815	137.632.620.908
	2024	-25.889.533.776	310.714.901.637	147.870.134.909
ADHI	2019	686.491.539.247	6.834.297.680.021	29.681.535.534.528
	2020	39.735.297.098	5.574.810.447.358	32.519.078.179.194
	2021	99.232.995.537	39.900.337.834.619	34.242.630.632.194
	2022	183.299.716.266	8.823.791.463.516	31.162.625.753.138
	2023	316.103.850.145	9.218.792.381.077	31.273.238.239.002
	2024	306.752.267.696	9.675.190.188.162	25.367.590.883.911

Sumber : www.idx.co.id diolah penulis, 2025

Berdasarkan tabel 1.2 laporan keuangan periode 2019-2024, terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur menunjukkan pola yang beragam, namun secara umum menghadapi tekanan yang cukup signifikan. Beberapa perusahaan seperti IBST dan WSKT mengalami penurunan EBIT yang signifikan, bahkan mencatat nilai negatif, disertai dengan liabilitas yang tinggi dan penurunan ekuitas. Kondisi ini mencerminkan melemahnya kinerja operasional serta meningkatnya beban keuangan, yang mengindikasikan potensi financial distress.

Sementara itu, META dan TGRA menunjukkan kinerja yang relatif fluktuatif dengan skala usaha yang lebih kecil, sedangkan ADHI masih mampu mencatat EBIT positif namun dibayangi oleh tingkat liabilitas yang sangat besar dibandingkan ekuitas. Secara umum, tingginya ketergantungan pada utang dan lemahnya profitabilitas menjadi permasalahan utama sektor infrastruktur, sehingga penting untuk dilakukan analisis lebih lanjut terkait risiko financial distress sebagai dasar penelitian.

Namun, tantangan keuangan seperti perubahan pendapatan, tingginya biaya operasional, dan ketergantungan pada proyek jangka panjang dapat meningkatkan risiko kesulitan finansial, yang merupakan kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Fenomena ini menarik perhatian khusus karena dampaknya pada stabilitas ekonomi dan kepercayaan para investor. Untuk meminimalkan risiko tersebut, pendekatan prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score biasanya digunakan. Model ini menggabungkan lima rasio keuangan untuk menilai kemungkinan kebangkrutan perusahaan dalam dua tahun mendatang. Penelitian sebelumnya

menunjukkan bahwa model Altman Z-Score efektif dalam memprediksi kesulitan finansial di berbagai industri, termasuk sektor transportasi dan konstruksi. Meskipun banyak penelitian mengandalkan Altman Z-Score, perbedaan dalam penerapan dan hasil analisis menjadi faktor penting yang dapat mempengaruhi rekomendasi dan keputusan strategis yang di ambil oleh perusahaan. Fitri (2023).

Penelitian mengenai *financial distress* dengan metode Altman Z-Score telah banyak dilakukan, seperti oleh Altman (1968) dan Altman & Hotchkiss (2019) serta penelitian di Indonesia oleh Cintya M.I dan Johanis (2021), Rr. Dian Anggraeni (2021) yang mayoritas fokus mengkaji sektor manufaktur. Namun, penelitian yang secara khusus menganalisis perusahaan sektor infrastruktur dengan periode pasca pandemi COVID-19 masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis kondisi *financial distress* perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode Altman Z-Score

2. KAJIAN TEORITIS

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan terdiri dari dua kata yang memiliki arti masing-masing dan di satukan menjadi satu kesatuan yang komplit. Manajemen adalah suatu proses atau kerangka kerja yang melibatkan bimbingan atau pengarahan suatu kelompok orang-orang ke arah tujuan-tujuan organisasional atau maksud-maksud yang nyata (Dr.Samsurijal Hasan dkk,2022).

Analisis

Menurut Komarudin dalam (Septiani,2020), Analisis adalah kegiatan berpikir untuk menguraikan suatu keseluruhan menjadi komponen sehingga dapat mengenal tanda-tanda, hubungan, dan fungsi setiap komponen. Menurut Habibi & Aprilian(2020:78), Analisis adalah aktivitas yang terdiri dari kegiatan mengurai, membedakan, memilah, dan kemudian mencari hubungan serta menafsirkan makna

Laporan Keuangan

Menurut Albertus Daell dan Ribka Apriani (2024:2) Laporan keuangan adalah hasil akhir suatu proses akuntansi yang menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan berberan untuk memberikan informasi yang sangat penting dalam menilai perkembangan perusahaan sehingga digunakan untuk menilai prestasi yang dicapai perusahaan pada saat sekarang dan nanti. Laporan Keuangan mencakup berbagai aspek, mulai dari neraca, laporan laba rugi, hingga arus kas

Analisis Laporan Keuangan

Menurut Hery (2018:113) Analisis Laporan Keuangan sangat di butuhkan oleh pihak internal perusahaan, investor, dan juga untuk pihak-pihak terkait lainnya. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses penting dalam menguraikan dan menilai informasi yang terdapat dalam laporan keuangan untuk memahami kondisi keuangan suatu entitas secara menyeluruh. Analisis ini tidak hanya mencakup data kuantitatif seperti angka-angka keuangan, tetapi juga mempertimbangkan data nonkuantitatif yang relevan. Tujuan utama dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengidentifikasi hubungan yang

signifikan antarpos keuangan dan menghasilkan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan

Rasio Keuangan

Menurut (Hery, S.E:2018:139). Analisis Rasio Keuangan merupakan salah satu alat yang paling populer dan banyak digunakan. Meskipun perhitungan Rasio hanyalah merupakan operasi aritmatika sederhana, namun hasilnya memerlukan interpretasi.

Financial Distres

Ada berbagai macam model sebagai system peringatan dini (*early warning system*) sebelum terjadinya *financial distress* dalam upaya mengantisipasi terjadinya kondisi kebangkrutan perusahaan, diantaranya adalah model Altman Z-Score. Edward I. Altman, Edith Hotchkiss, (2019:10) memberikan penjelasan bahwa lima puluh tahun setelah diperkenalkan, Altman Z-score tetap menjadi salah satu model penilaian kredit yang paling banyak digunakan oleh praktisi dan akademisi untuk menunjukkan kemungkinan gagal bayar

Altman Z-Score

Kadim dan Sunardi (2018) menyatakan bahwa Altman Z-Score mampu memberikan gambaran tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori sehat, *grey area*, atau berpotensi bangkrut. Nilai Z-Score yang berada pada *grey area* menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi rawan bangkrut dan memerlukan perhatian serius dari manajemen

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2016) yaitu “Suatu rumusan masalah yang berkenaan dengan pertanyaan terhadap keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih (variabel mandiri adalah variabel yang berdiri sendiri, bukan variabel independen, karena kalau variabel independen selalu dipasangkan dengan variabel dependen).”

menurut (sujarweni, 2015) “Penelitian Deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai masing-masing variabel, baik satu variabel atau lebih sifatnya independen tanpa membuat hubungan maupun perbandingan dengan variabel yang lain. Penelitian deskriptif juga merupakan penelitian yang dilakukan dengan tujuan utama untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu keadaan secara objektif.”

Menurut M. Sidiq Priadana (2021:24) Penelitian kuantitatif merupakan investigasi sistematis mengenai sebuah fenomena dengan mengumpulkan data yang dapat diukur menggunakan teknik statistik, matematika, atau komputasi. Penelitian kuantitatif banyak digunakan baik dalam ilmu alam maupun ilmu fisika.

Menurut Iwan Hermawan (2019:16) penelitian kuantitatif adalah suatu metode penelitian yang bersifat induktif, objektif, dan ilmiah dimana data yang diperoleh berupa angka-angka (Score, nilai) atau pertanyaan-pertanyaan yang dinilai, dan di analisis dengan analisis statistik.

Menurut Wiwik Sulistyawati (2022: 70) Penelitian Deskriptif kuantitatif adalah mendeksripsikan, meneliti, dan menjelaskan sesuatu yang dipelajari apa adanya, dan

menarik kesimpulan dari fenomena yang dapat di amati dengan menggunakan angka-angka.

Kesimpulan dari pengertian para ahli tentang penelitian Deskriptif kuantitatif di atas yaitu metode penelitian yang bersifat sistematis, objektif, dan ilmiah, yang bertujuan untuk menyelidiki fenomena melalui pengumpulan data berbentuk angka. Data tersebut dianalisis menggunakan teknik statistik atau komputasi untuk menghasilkan kesimpulan yang dapat diuji

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode *Altman Z-Score*

Tabel 4. 1

Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (IBST) Periode 2019-2024 Menggunakan Metode *Altman Z-Score*

Tahun	X1(%) WC/TA	X2 (%) RE/TA	X3 (%) EBIT/TA	X4 (%) MVE/BCL	X5 (%) S/TA
2019	0,053	0,194	0,015	1,878	0,122
2020	0,018	0,179	0,009	1,473	0,108
2021	0,155	0,372	0,008	2,223	0,102
2022	0,098	0,299	0,007	1,664	0,115
2023	0,087	0,295	0,006	1,728	0,112
2024	-0,236	0,194	-0,405	0,963	0,195
Rata-rata	0,029	0,255	-0,060	1,655	0,126

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada tabel 4.27, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,29, X2 sebesar 0,255, X3 sebesar -0,060, X4 sebesar 1,655, dan X5 sebesar 0,126 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman

Tabel 4. 2

Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (IBST) Periode 2019-2024 Menggunakan Metode *Altman Z-Score*.

1,2 X1(%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,029	0,255	-0,060	1,655	0,126	1,313	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.28, nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) sebesar 2,9% menunjukkan bahwa modal kerja bersih perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki keterbatasan likuiditas dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek masih cukup lemah

Tabel 4. 3

Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (WSKT) Periode 2019-2024 Menggunakan Metode *Altman Z-Score*.

Tahun	X1(%) WC/TA	X2 (%) RE/TA	X3 (%) EBIT/TA	X4 (%) MVE/BCL	X5 (%) S/TA
-------	----------------	-----------------	-------------------	-------------------	----------------

2019	0,033	0,070	0,011	0,312	0,256
2020	-0,149	-0,021	-0,092	0,186	0,153
2021	0,148	-0,074	-0,010	0,175	0,118
2022	0,122	-0,101	-0,013	0,170	0,156
2023	-0,001	-0,143	-0,039	0,138	0,115
2024	-0,027	-0,211	-0,050	0,114	0,139
Rata-rata	0,0291	-0,080	-0,032	0,182	0,156

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 4.29, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,0291, X2 sebesar -0,080, X3 sebesar -0,032, X4 sebesar 0,182, dan X5 sebesar 0,156 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman

Tabel 4. 4

**Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (WSKT) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score**

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,0291	-0,080	-0,032	0,182	0,156	0,072	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.30. Nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) yang hanya sebesar 2,9% mengindikasikan bahwa modal kerja bersih perusahaan sangat kecil dibandingkan total asetnya. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan likuiditas karena kemampuan modal kerja untuk menutupi kewajiban jangka pendek sangat terbatas

Tabel 4. 5

**Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (META) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score**

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	0,065	0,092	0,059	1,696	0,124
2020	0,025	0,085	0,023	1,347	0,088
2021	0,101	0,076	0,010	1,042	0,100
2022	-0,088	0,052	0,016	0,454	0,074
2023	0,075	0,079	-0,039	5,882	0,209
2024	0,070	0,144	0,075	7,019	0,062
Rata-rata	0,041	0,088	0,024	2,906	0,110

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 4.31, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,041, X2 sebesar 0,088, X3 sebesar -0,024, X4 sebesar 0,024, dan X5 sebesar 2,906 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman

Tabel 4. 6
Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (META) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,041	0,088	0,024	2,906	0,110	2,106	<i>Grey Area</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.32, nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) sebesar 0,041 atau 4,1% menandakan bahwa perusahaan memiliki modal kerja yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) sebesar 0,088 atau 8,8% mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki cadangan laba yang memadai untuk menopang struktur permodalannya.

Tabel 4. 7
Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (TGRA) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	-0,054	0,004	-0,018	1,749	0,043
2020	-0,017	-0,006	0,016	4,148	0,028
2021	0,004	0,009	0,019	3,601	0,083
2022	-0,001	0,022	0,014	3,429	0,029
2023	-0,039	0,004	-0,018	2,429	0,002
2024	-0,091	0,099	-0,056	2,101	0,000
Rata-rata	-0,033	0,022	-0,007	2,910	0,031

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada tabel 4.33, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar -0,033, X2 sebesar 0,022, X3 sebesar -0,007, X4 sebesar 2,910, dan X5 sebesar 0,031 maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 8
Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (TGRA) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
-0,033	0,022	-0,007	2,910	0,031	1,744	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.24, nilai X1 (*Working Capital to Total Assets*) sebesar -3,3% mengindikasikan bahwa modal kerja bersih perusahaan berada pada posisi negatif. Kondisi ini menunjukkan keterbatasan likuiditas dan ketidakmampuan modal kerja dalam menutupi kewajiban jangka pendek. Selanjutnya, X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) sebesar 2,2% mencerminkan bahwa akumulasi laba ditahan perusahaan sangat rendah, sehingga cadangan internal untuk menopang kegiatan operasional masih sangat terbatas

Tabel 4. 9
Hasil Perhitungan Indikator Kebangkrutan (ADHI) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

Tahun	X1(%)	X2 (%)	X3 (%)	X4 (%)	X5 (%)
	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/BCL	S/TA
2019	0,159	0,015	0,019	0,230	0,419
2020	0,079	-0,039	0,001	0,171	0,284
2021	0,012	0,051	0,002	1,165	0,289
2022	0,124	0,053	0,005	0,283	0,339
2023	0,089	0,058	0,008	0,295	0,496
2024	0,070	0,073	0,009	0,381	0,381
Rata-rata	0,089	0,035	0,007	0,421	0,381

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 4.35, setelah seluruh komponen dihitung dan diambil nilai rata-ratanya yakni X1 sebesar 0,089 X2 sebesar 0,035, X3 sebesar -0,007, X4 sebesar 0,421, dan X5 sebesar 0,381, maka dapat ditentukan nilai Altman Z-Score perusahaan dengan menggunakan rata-rata kelima rasio tersebut. Nilai-nilai ini kemudian menjadi dasar dalam perhitungan skor Z secara keseluruhan untuk menilai tingkat kesehatan finansial dan potensi risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan model Altman.

Tabel 4. 10
Hasil Perhitungan prediksi Kebangkrutan (ADHI) Periode 2019-2024
Menggunakan Metode Altman Z-Score

1,2 X1 (%)	1,4 X2 (%)	3,3 X3 (%)	0,6 X4 (%)	0,999 X5 (%)	Z-Score	Kriteria Z-Score
0,089	0,035	0,007	0,421	0,421	0,801	<i>Distress Zone</i>

Sumber : Diolah Oleh penulis (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.36 , X1 (*Working Capital to Total Assets*) bernilai 8,9%, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal kerja positif. Meskipun positif, nilai ini masih relatif rendah sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum optimal. Selanjutnya, nilai X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) sebesar 3,5% mengindikasikan bahwa cadangan laba ditahan perusahaan masih terbatas dan belum mampu memberikan kontribusi kuat dalam memperkuat struktur modal internal

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada Bab IV menggunakan metode Altman Z-Score, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan sektor infrastruktur yang menjadi objek penelitian berada dalam kondisi financial distress, sementara hanya satu perusahaan yang berada pada kategori grey area. Perusahaan yang tergolong ke dalam distress zone umumnya memiliki nilai Z-Score di bawah batas aman ($< 1,8$), yang mencerminkan lemahnya kondisi keuangan secara menyeluruh. Kondisi ini disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek akibat modal kerja yang negatif, akumulasi laba ditahan yang terus menurun atau bahkan bernilai negatif, serta kinerja operasional yang tidak optimal yang ditunjukkan oleh rendahnya atau negatifnya nilai EBIT. Selain itu, tingginya tingkat utang dibandingkan dengan nilai

ekuitas memperburuk struktur permodalan perusahaan, sehingga meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan kepercayaan investor. Faktor eksternal seperti dampak pandemi COVID-19, keterlambatan proyek infrastruktur, tingginya biaya operasional, serta penurunan anggaran infrastruktur juga turut memperparah kondisi keuangan perusahaan-perusahaan tersebut.

Sementara itu, perusahaan yang berada pada kategori grey area menunjukkan kondisi keuangan yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan dalam distress zone, namun masih belum dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat secara finansial. Nilai Z-Score yang berada di antara batas bawah dan atas menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu menghasilkan laba dan menjaga stabilitas operasional, namun belum cukup kuat untuk sepenuhnya terbebas dari risiko financial distress. Hal ini umumnya disebabkan oleh fluktuasi kinerja keuangan, seperti ketidakstabilan laba, efisiensi penggunaan aset yang belum optimal, serta ketergantungan pada pendanaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan dalam grey area memerlukan perhatian manajerial yang serius agar dapat memperbaiki struktur keuangan dan meningkatkan kinerja operasional, sehingga dapat keluar dari zona rawan dan menuju kondisi keuangan yang lebih sehat

DAFTAR REFERENSI

Buku

- Ardhian L, N., Pattipeilohi, P., Cindy , H.A ., Widiyanah .I ., Trihantoyo ,S. (2025). *Dasar-Dasar Manajemen Pendidikan*. Semarang : Cahya Ghani Recovery.
- Astuti, A., Sembiring, L. D., Supitriyani, S., Azwar, K., & Susanti, E. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Hasan, Samsurijal, et al. (2022). *Manajemen keuangan*. Purwokerto Selatan : CV. Pena Persada.
- Hermawan, I., & Pd, M. (2019). *Metodologi penelitian pendidikan (kualitatif, kuantitatif, dan mixed method)*. Yogyakarta: Hidayatul Quran.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, M., Ardana, Y., ... & Muchsidin, M. (2023). *Manajemen keuangan*. PT. Global Eksekutif Teknologi.
- Maulana S, Andani S.A, (2024). *Sumber Daya Manusia*, Sleman Yogyakarta : Pena Muda Media.
- Nashrullah, M., Maharani, O., Rohman, A., Fahyuni, E. F., Nurdyansyah., & Untari, R. S. (2023). *Metodologi penelitian pendidikan (Prosedur penelitian, subyek penelitian, dan pengembangan teknik pengumpulan data)*. Sidoarjo: UMSIDA Press.
- Putri, A. O. (2022). *Analisis laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan pada PT Cipta Nirmala*. Surabaya: Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya.
- Pratama, R. Y. (2020). *Fungsi-fungsi manajemen "POAC."*. Cirebon: Universitas Jenderal Achmad Yani.

- Priadana, M. Sidik, and Denok Sunarsi. *Metode penelitian kuantitatif*. Pascal Books, 2021.
- Sari, P. A., & Hidayat, I. (2022). *Analisis laporan keuangan*. Purbalingga: CV. Eureka Media Askara.
- Sukmawati S, A., Rusmayadi G., et al (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif (Teori dan penerapan Praktis Analisis Data Berbasis Studi Kasus)*. Jambi: PT. Sonpedis Publishing Indonesia.
- Sutrisno. (2017). Pengantar administrasi perkantoran. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Terry, G. R. (1977). Principles of Management. Richard D. Irwin Inc.
- Wulandari, S. W (2023). *Manajemen Keuangann Perusahaan (Lanjutan)*. Serang Banten: PT. Sada Kurnia Pustaka.

Jurnal Penelitian

- Aadilah, S. R. A., & Hadi, T. P. (2022). Analisis Tingkat Kebangkrutan Sebelum Dan Saat Pandemi Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Dan Springate S-Score (Studi Kasus Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2020). *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 81-91.
- Affandi, M. R., & Meutia, R. (2021). Analisis Potensi Financial Distress Dengan Menggunakan Altman Z Score Pada Perusahaan Penerbangan (Dampak Pandemi Covid-19 Dengan Penutupan Objek Wisata Dan Psbb). *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 6(1), 52-63.
- Albertus Daeli & Ribka Apriani Hutaeruk, *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Penilai Kinerja Manajemen*, PPIMAN: Pusat Publikasi Ilmu Manajemen, Vol. 2 No. 3 Juli 2024, hlm. 158–168.
- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. **The Journal of Finance**, Vol. 23, No. 4, pp. 589–609.
- Apriyani, M., & Ratna, D. (2019). Analisis potensi kebangkrutan perusahaan menggunakan metode Altman Z-Score. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 14–22.
- Daeli, A., Hutaeruk, R. A., Rifai, M. B., & Silaen, K. (2024). Analisis laporan keuangan sebagai penilai kinerja manajemen. *Pusat Publikasi Ilmu Manajemen*, 2(3), 158-168.
- Destiani, T., & Hendriyani, R. M. (2022). Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(1), 33-51.
- Fadilla, F., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *eProceedings of Management*, 6(2).
- Fitri, T. D. (2023). Analisis Potensi Kebangkrutan PT X Tbk. Menggunakan Pendekatan Metode Altman Z-Score Untuk Periode 2016-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1081-1090.
- Harahap, R. S., Muda, I., & Br Bukit, R. (2022). Analisis penggunaan metode Altman Z-Score dan Springate untuk mengetahui potensi terjadinya Financial Distress pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia Sub Sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2000-2020. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4315-4325.

- Hariningsih, E., & Harsono, M. (2019). Kajian Kritis Kontribusi Signaling Theory di Area Penelitian Online Commerce. *EKLEKTIK: Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 2(2), 241-257.
- Hesi, T., & Zelmiyanti, R. (2024). ANALISIS PERBANDINGAN MODEL SPRINGATE DAN ALTMAN Z-SCORE TERHADAP POTENSI FINANCIAL DISTRESS SEKTOR PROPERTI & REAL ESTATE DI INDONESIA TAHUN 2018-2022. *JOURNAL OF APPLIED MANAGERIAL ACCOUNTING*, 8(2), 277-289.
- Hutauruk, M. R., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). Financial distress pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 2(2), 237-246.
- Isnain, F., Kusumayuda, Y., & Darwis, D. (2022). Penerapan Model Altman Z-Score Untuk Analisis Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan (Sub Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *J. Ilm. Sist. Inf. Akunt*, 2(1), 1-8.
- Jannah, A. N., & Nurisna, N. (2025). Analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z"-Score modifikasi, Springate (S-Score), dan Zmijewski (X-Score) pada perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2023. *Jurnal Semarak*, 6(3), 121–130.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2018). Analisis Altman Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan pada bank pemerintah (BUMN) di Indonesia tahun 2012–2016. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3), 142–156.
- Meiliawati, A., & Isharijadi, I. (2017). Analisis perbandingan model springate dan altman z score terhadap potensi financial distress (studi kasus pada perusahaan sektor kosmetik yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 15-24.
- Mendrofa, R., Wahyuni, A., Isnaini, P., & Aliah, N. (2024). Menilai Kinerja Keuangan Dengan Analisis Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(1), 35-43.
- Mubarak, R. (2019). Pelaksanaan Fungsi-Fungsi Manajemen Dalam Peningkatan Mutu Lembaga Pendidikan Islam. *Al-Rabwah*, 13(01), 27-44.
- Mulyanti, D. (2017). Manajemen keuangan perusahaan. *Akurat| Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA*, 8(2), 62-71.
- Mokoginta, R. M. (2024). Analisis Financial Distress pada Perusahaan PT Pembangunan Perumahan menggunakan Model Altman Z-Score dan Zmijewski Periode 2020-2022. *Equivalent: Journal of Economic, Accounting and Management*, 2(2), 257-268.
- Nugroho, T., Murni, S., & Untu, V. N. (2022). Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei Pada Periode 2018-2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 1431-1437.
- Nurhayati, S. (2017). Peranan Manajemen Keuangan Dalam Suatu Perusahaan. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi*, 4(1).
- Pangaribuan, H. (2017). Analisis laporan keuangan untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan dengan metode Altman Z-Score. *PEKOBIS: Jurnal Pendidikan, Ekonomi, dan Bisnis*, 1(1), 1–10.
- Paseki, A., Manoppo, W. S., & Mangindaan, J. V. (2021). Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT Hasjrat Abadi Manado. *Productivity*, 2(1), 52-57.

- Pertiwi, D., & Putri, A. G. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Ritel Tahun 2018-2020. *Keunis*, 9(2), 132-144.
- Puspitasari, A., Pratiwi, N. M. I., & Nasution, U. C. (2017). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan. *Jurnal Dinamika Administrasi Bisnis*, 3(2).
- Rachmawati, D., & Maulana, A. D. (2022). Penerapan model altman (z-score) untuk mengukur potensi financial distress perusahaan maskapai penerbangan sebagai dampak pandemi covid-19. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 15(1), 193-205.
- Rahayu, S. S., Roza, S., & Nirwana, I. (2023). Analisis Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Grover Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Perdagangan Eceran Periode 2015-2020 di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Creative Student Research*, 1(1), 48-54.
- Rismawati, N., Nadhiroh, U., & Sutapa, H. (2022). Analisis Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Masa Pandemic Covid-19. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, 1(3), 103-118.
- Rosdiani, N., & Hidayat, A. (2020). Pengaruh Derivatif Keuangan, Konservatisme Akuntansi dan Intensitas Aset Tetap terhadap Penghindaran Pajak. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 1(2), 131-143.
- Septiani, Y., Aribbe, E., & Diansyah, R. (2020). Analisis Kualitas Layanan Sistem Informasi Akademik Universitas Abdurrah Terhadap Kepuasan Pengguna Menggunakan Metode Sevqual (Studi Kasus: Mahasiswa Universitas Abdurrah Pekanbaru). *Jurnal Teknologi Dan Open Source*, 3(1), 131-143.
- Simamora, D. S., Silaban, N., Mendrofa, T. R., Toruan, G. A. O. L., & Sipayung, R. (2023). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Pt Adaro Energy Tbk Periode 2018-2022. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 12(3), 648-655.
- Suprihatin, N. S., & Mansur, H. M. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Reputasi Underwriter Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2008. *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Tania, S., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score modifikasi pada PT INTI (Persero). *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 628-633.
- Tyas, Y. I. W. (2020). Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan pada Elzatta Probolinggo. *Ecobuss*, 8(1), 28-39.