

Analisis Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Z-Score (Altman) Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Nadila Regita Marindatu^{1*}, Samsinar², Nur Afiah³

^{1,2,3} Universitas Negeri Makassar

* E-mail Korespondensi: nadilaregita113@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 08-09-2025

Revision: 20-11-2025

Published: 30-11-2025

DOI Article:

10.24905/mlt.v6i2.233

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan menganalisis potensi kebangkrutan perusahaan rokok di BEI periode 2020–2023 dengan metode Altman Z-Score. Sampel penelitian meliputi GGRM, HMSP, WIIM, dan ITIC dengan data laporan keuangan. Hasil menunjukkan GGRM dan HMSP konsisten berada di zona aman dengan skor tinggi, mencerminkan kondisi keuangan yang sehat. WIIM sebagian besar juga aman, meski sempat turun ke zona abu-abu pada 2022 sebelum pulih pada 2023. ITIC memiliki risiko tertinggi, masuk zona *distress* pada 2021, namun membaik ke zona abu-abu pada 2022–2023. Secara keseluruhan, Altman Z-Score terbukti efektif menilai kesehatan finansial perusahaan dan memprediksi potensi kebangkrutan.

Kata Kunci: Altman Z-Score, Bursa Efek Indonesia, Perusahaan Rokok, Prediksi Kebangkrutan

A B S T R A C T

This study aims to to analyze the bankruptcy potential of cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2023 using the Altman Z-Score method. The sample includes GGRM, HMSP, WIIM, and ITIC with financial statement data. The results show that GGRM and HMSP consistently remained in the safe zone with high scores, reflecting healthy financial conditions. WIIM was generally safe but almost entered the grey zone in 2022 before recovering in 2023. ITIC had the highest risk, falling into the distress zone in 2021, but improved to the grey zone in 2022–2023. Overall, the Altman Z-Score proves effective in assessing financial health and predicting bankruptcy potential.

Key word: Altman Z-Score, Indonesia Stock Exchange, Cigarette Companies, Bankruptcy Prediction

Acknowledgment

© 2025 Published by multiplier. Selection and/or peer-review under responsibility of multiplier

PENDAHULUAN

Kebangkrutan merupakan kondisi serius yang dapat menimpa perusahaan mana pun dan berdampak luas bagi investor, kreditor, tenaga kerja, hingga stabilitas ekonomi Melia & Deswita, (2020). Kebangkrutan biasanya disebabkan oleh faktor internal seperti pengelolaan manajemen yang buruk maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan regulasi pemerintah Akalas, (2016). Oleh karena itu, deteksi dini melalui analisis keuangan sangat penting untuk mencegah kerugian yang lebih besar serta menjaga keberlanjutan operasional perusahaan.

Salah satu industri yang berkontribusi besar terhadap perekonomian tetapi menghadapi tantangan cukup berat adalah industri rokok. Industri ini berperan penting melalui penerimaan cukai dan penciptaan lapangan kerja, namun dalam beberapa tahun terakhir tertekan oleh kenaikan tarif cukai, pembatasan promosi, serta kampanye kesehatan Sihabuddin dkk., (2018) Kondisi tersebut meningkatkan beban operasional dan berpotensi melemahkan kinerja keuangan perusahaan rokok Septiana, (2022).

Fenomena aktual terlihat pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM), yang meskipun mencatat lonjakan laba bersih pada 2023, sebenarnya mengalami penurunan pendapatan dan aset yang mencerminkan tekanan finansial Timorria, (2023). Hal ini menjadi indikasi adanya risiko kebangkrutan yang perlu diantisipasi melalui evaluasi menyeluruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Untuk itu, penelitian ini berfokus pada empat perusahaan rokok besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (GGRM, HMSP, WIIM, ITIC) dengan tujuan menganalisis potensi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score Prasandri, (2018). Metode ini dipilih karena terbukti efektif dalam memprediksi kebangkrutan dengan mengacu pada rasio keuangan perusahaan Altman, 1968 Adnyana & Firdaus, (2020). Analisis ini diharapkan memberikan gambaran kesehatan finansial Perusahaan Prihadi, (2019) dan membantu manajemen mengambil keputusan strategis untuk mencegah kebangkrutan Syaharman, (2021)

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebangkrutan dengan menggunakan metode *z-score (altman)* pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan tujuan menganalisis potensi kebangkrutan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan rokok di BEI, sedangkan sampel ditentukan secara purposive, yaitu empat perusahaan: PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dan PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) selama periode 2020–2023.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan dan studi pustaka. Data dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score* dengan menghitung lima rasio keuangan: modal kerja terhadap total aset (X1), laba ditahan terhadap total aset (X2), laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3), nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban (X4), serta penjualan terhadap total aset (X5).

Hasil perhitungan rasio tersebut dimasukkan ke dalam rumus *Z-Score*:

$$Z = (1,2 \times X1) + (1,4 \times X2) + (3,3 \times X3) + (0,6 \times X4) + (1,0 \times X5).$$

Interpretasi nilai Z dibagi menjadi tiga kategori, yaitu: $Z < 1,81$ (zona bahaya/berisiko bangkrut), $1,81 < Z < 2,99$ (zona abu-abu), dan $Z > 2,99$ (zona aman). Analisis dilakukan untuk menilai kondisi keuangan dan memprediksi risiko kebangkrutan masing-masing Perusahaan.

HASIL

Modal Kerja /Total Aset (X1)

Tabel 1 Hasil Modal kerja/Total Aset

No	KODE	TAHUN	Modal Kerja (Rp)	Total Aset (Rp)	MKTA
1	GGRM	2020	32.527.937	78.191.409	0.416004
		2021	30.943.295	89.964.369	0.343951
		2022	26.320.117	88.562.617	0.297192
		2023	24.578.749	92.450.823	0.265858
2	HMSP	2020	24.347.804	49.674.030	0.490152
		2021	19.358.846	53.090.428	0.364639
		2022	16.817.404	54.786.992	0.30696

3	WIIM	2023	16.763.360	55.316.264	0.303046
		2020	1.262.651	1.614.442	0.782097
		2021	1.048.404	1.891.169	0.554368
		2022	1.214.519	2.168.793	0.559998
4	ITIC	2023	1.496.407	2.575.756	0.580958
		2020	-15.397	505.077	-0.03048
		2021	-19.406	526.704	-0.03684
		2022	8.466	400.522	0.021137
		2023	2.465	560.353	0.004399

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1, rasio MKTA GGRM dan HMSP menurun dari 2020 ke 2023 namun tetap positif, menandakan likuiditas terjaga. WIIM menunjukkan rasio tinggi dan relatif stabil, mencerminkan efisiensi pengelolaan modal kerja. ITIC memiliki rasio negatif awalnya dan fluktuatif, menunjukkan likuiditas belum stabil. Secara keseluruhan, rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menghindari risiko kesulitan keuangan, sekaligus menunjukkan efektivitas pengelolaan aset lancar dalam mendukung operasional perusahaan secara berkelanjutan.

Laba ditahan /Total Aset (X2)

Tabel 2 Hasil Laba ditahan/Total Aset

No	KODE	TAHUN	Laba ditahan (Rp)	Total Aset (Rp)	LDTA
1	GGRM	2020	57.540.043	78.191.409	0.735887
		2021	58.305.843	89.964.369	0.648099
		2022	56.873.532	88.562.617	0.642184
		2023	59.880.407	92.450.823	0.6477
2	HMSP	2020	8.573.617	49.674.030	0.172598
		2021	7.469.336	53.090.428	0.140691
		2022	6.465.419	54.786.992	0.11801
		2023	8.166.928	55.316.264	0.147641
3	WIIM	2020	670.728	1.614.442	0.415455
		2021	803.113	1.891.169	0.424665
		2022	1.001.955	2.168.793	0.461987
		2023	1.335.583	2.575.756	0.518521
4	ITIC	2020	8.277	505.077	0.016388
		2021	10.321	526.704	0.019595
		2022	34.480	400.522	0.086088
		2023	56.512	560.353	0.100851

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 2, GGRM memiliki rasio LDTA tinggi dan stabil, menunjukkan

konsistensi penggunaan laba ditahan untuk pembiayaan aset. HMSP fluktuatif, WIIM meningkat, dan ITIC juga memperkuat modal internal, mencerminkan upaya perusahaan menjaga kemandirian finansial. Rasio LDTA yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan memanfaatkan laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan tanpa bergantung pada utang eksternal, sehingga memperkuat struktur modal dan menambah ketahanan terhadap tekanan ekonomi. Secara keseluruhan, rasio ini mencerminkan kekuatan internal perusahaan, kapasitas menahan risiko keuangan, serta relevansi dalam analisis kebangkrutan sebagai indikator stabilitas dan kemandirian finansial jangka panjang

Laba sebelum bunga dan pajak /Total Aset (X3)

Tabel 3 Hasil Laba Sebelum Bunga dan Pajak /Total Aset

No	KODE	TAHUN	Laba sebelum bunga dan pajak (Rp)	Total Aset (Rp)	LSBPTA
1	GGRM	2020	10.045.855	78.191.409	0.128478
		2021	7.361.765	89.964.369	0.08183
		2022	3.908.926	88.562.617	0.044137
		2023	7.439.598	92.450.823	0.080471
2	HMSP	2020	10.445.893	49.674.030	0.210289
		2021	8.725.119	53.090.428	0.164344
		2022	7.859.895	54.786.992	0.143463
		2023	9.612.582	55.316.264	0.173775
3	WIIM	2020	201.373	1.614.442	0.124732
		2021	204.870	1.891.169	0.10833
		2022	305.881	2.168.793	0.141037
		2023	615.454	2.575.756	0.238941
4	ITIC	2020	29.125	505.077	0.057664
		2021	42.031	526.704	0.0798
		2022	46.285	400.522	0.115562
		2023	46.403	560.353	0.08281

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 3, GGRM menunjukkan penurunan rasio EBIT/total aset namun mulai pulih pada 2023, menandakan efisiensi operasional yang membaik. HMSP fluktuatif namun relatif stabil, WIIM meningkat signifikan, mencerminkan efisiensi dan daya saing yang meningkat, sementara ITIC menunjukkan ketidakstabilan profitabilitas. Secara keseluruhan, rasio ini penting untuk menilai efektivitas operasional, kinerja manajemen, dan risiko kebangkrutan perusahaan, sekaligus memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara produktif dan menghasilkan laba yang berkelanjutan untuk mendukung pertum-

buhan jangka panjang.

Nilai Pasar Ekuitas /Total Kewajiban (X4)

Tabel 4 Nilai Pasar Ekuitas /Total Kewajiban

No	KODE	TAHUN	Nilai Pasar Ekuitas(Rp)	Total Kewajiban(Rp)	NPETK
1	GGRM	2020	78.884.000	19.668.941	4.01058
		2021	58.874.400	30.676.095	1.919227
		2022	34.632.000	30.706.651	1.127833
		2023	39.099.300	31.587.980	1.237790
2	HMSP	2020	175.098.590	19.432.604	9.01055
		2021	112.253.470	23.899.022	4.696990
		2022	97.725.120	26.616.824	3.671554
		2023	104.105.000	25.446.411	4.091146
3	WIIM	2020	1.133	428.590	0.002643
		2021	898.372	572.784	1.568430
		2022	1.322	667.866	0.001979
		2023	3.726	728.434	0.005115
4	ITIC	2020	611.468	225.250	2.714619
		2021	257.757	202.024	1.275873
		2022	246.468	188.886	1.304850
		2023	282.216	162.422	1.737547

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025 (Data Diolah)

Berdasarkan Tabel 4, GGRM mengalami penurunan rasio nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban, menunjukkan melemahnya kemampuan menutup kewajiban jangka panjang dan potensi tekanan terhadap struktur permodalan. HMSP menurun namun tetap relatif kuat, WIIM sangat rendah dan tidak stabil, mencerminkan ketergantungan tinggi pada utang, sedangkan ITIC fluktuatif. Secara keseluruhan, rasio ini penting untuk menilai stabilitas struktur keuangan dan risiko kebangkrutan perusahaan.

Penjualan/Total Aset (X5)

Tabel 5 Penjualan/Total Aset

No	KODE	TAHUN	Penjualan (Rp)	Total Aset (Rp)	PTA
1	GGRM	2020	114.477.311	78.191.409	1.464065
		2021	124.881.266	89.964.369	1.388119
		2022	124.682.692	88.562.617	1.407848
		2023	118.952.997	92.450.823	1.286662

No	KODE	TAHUN	Penjualan (Rp)	Total Aset (Rp)	PTA
2	HMSP	2020	92.425.210	49.674.030	1.860634
		2021	98.874.784	53.090.428	1.862384
		2022	111.211.321	54.786.992	2.029886
		2023	115.983.384	55.316.264	2.096732
3	WIIM	2020	1.994.066	1.614.442	1.235143
		2021	2.733.691	1.891.169	1.445503
		2022	3.704.350	2.168.793	1.708024
		2023	4.874.784	2.575.756	1.892564
4	ITIC	2020	224.296	505.077	0.444083
		2021	238.398	526.704	0.452622
		2022	279.179	400.522	0.697038
		2023	303.928	560.353	0.542387

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025 (Data Diolah)

Berdasarkan Tabel 5, GGRM menunjukkan penurunan rasio aktivitas, menandakan efisiensi aset mulai menurun. HMSP dan WIIM meningkat, mencerminkan pemanfaatan aset yang lebih optimal, sedangkan ITIC rendah dan fluktuatif, menandakan pemanfaatan aset yang belum maksimal. Secara keseluruhan, rasio ini penting untuk menilai efisiensi operasional, efektivitas manajemen, serta dampaknya terhadap profitabilitas dan daya saing perusahaan.

Perhitungan Nilai Z-Score dan Kategori Kebangkrutan

Tabel 6 Perhitungan Nilai Z-Score dan Kategori Kebangkrutan

No	KODE EMITEN	TAHUN	Z- SCORE	Keterangan
1	GGRM	2020	5.824	Zona aman
		2021	4.130	Zona aman
		2022	3.486	Zona aman
		2023	3.521	Zona aman
2	HMSP	2020	8.791	Zona aman
		2021	5.857	Zona aman
		2022	5.240	Zona aman
		2023	5.695	Zona aman
3	WIIM	2020	3.168	Zona aman
		2021	3.195	Zona aman
		2022	2.936	Zona aman
		2023	3.489	Zona aman
4	ITIC	2020	2.250	grey area

2021	1.465	Potensi Bangkrut
2022	2.007	grey area
2023	2.005	grey area

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025 (Data diolah)

Berdasarkan Tabel 6, *Altman Z-Score* 2020–2023 menunjukkan variasi kondisi keuangan perusahaan rokok. GGRM dan HMSP konsisten di zona aman meski mengalami penurunan sementara akibat fluktuasi EBIT, likuiditas, dan dividen, tetapi tetap stabil berkat laba ditahan dan efisiensi penjualan. WIIM sempat mendekati zona abu-abu pada 2022 karena profitabilitas dan struktur modal melemah, namun pulih pada 2023 berkat peningkatan penjualan dan laba usaha. ITIC masuk zona potensi bangkrut pada 2021 akibat modal kerja negatif dan laba ditahan rendah, lalu membaik ke zona abu-abu pada 2022–2023 meski masih memerlukan perbaikan menyeluruh. Secara keseluruhan, perbedaan kesehatan finansial antar perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, efisiensi operasional, dan struktur modal.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan empat perusahaan rokok di BEI selama 2020–2023 berbeda-beda. PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) konsisten berada di zona aman menurut *Altman Z-Score*, didukung oleh likuiditas dan laba ditahan yang stabil serta struktur permodalan yang kuat, sehingga risiko kebangkrutan rendah (Munawir, 2017; Putra dkk., 2021). PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) meskipun pada umumnya aman, sempat mendekati zona abu-abu pada 2022 karena penurunan laba operasional dan laba ditahan, namun membaik pada 2023 berkat peningkatan modal kerja dan efisiensi aset Hutabarat, (2020). PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) sempat masuk zona distress pada 2021 akibat defisit modal kerja, cadangan laba rendah, dan EBIT kecil, namun berangsur membaik ke zona abu-abu pada 2022–2023 setelah perbaikan likuiditas dan penjualan (Sari & Yunita, 2019; Abadi & Misidawati, 2020). Analisis ini menegaskan bahwa likuiditas, profitabilitas, efisiensi operasional, dan struktur permodalan menjadi faktor kunci dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan Thian, (2022)

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian, dapat disimpulkan bahwa Berdasarkan analisis *Altman Z-Score* 2020–2023, kondisi keuangan empat perusahaan rokok di BEI menunjukkan variasi. PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk konsisten berada di zona aman

dengan risiko kebangkrutan rendah berkat profitabilitas, likuiditas, laba ditahan, dan efisiensi aset yang baik. PT Wismilak Inti Makmur Tbk sempat mendekati zona abu-abu pada 2022, tetapi pulih pada 2023 melalui perbaikan modal kerja dan efisiensi operasional. PT Indonesian Tobacco Tbk pernah masuk zona *distress* pada 2021, namun naik ke zona abu-abu setelah memperbaiki struktur modal dan meningkatkan efisiensi penjualan. Hasil ini menunjukkan bahwa kesehatan finansial perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, efisiensi operasional, dan struktur modal, sekaligus menegaskan efektivitas *Altman Z-Score* dalam menilai risiko kebangkrutan dan perencanaan strategi jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M., & Firdaus, S. (2020). Prediksi financial distress dengan model Altman Z-Score modifikasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 16(1).
<https://journal.unas.ac.id/oikonomia/article/view/1002>
- Hutabarat, F. (2021). Analisis kinerja keuangan perusahaan. Desanta Publisher.
- Melia, Y., & Deswita, R. (2020). Analisis predeksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 13(1), 71–80.
<https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/article/view/3438>
- Prihadi, T. (2019). Analisis laporan keuangan. Gramedia Pustaka Utama.
- Putra, I. G. S., Affandi, H. A. A., Purnamasari, L., & Sunarsi, D. (2021). Analisis laporan keuangan. Cipta Media Nusantara.
- Sari, M. P., & Yunita, I. (2019). Analisis prediksi kebangkrutan dan tingkat akurasi model Springate, Zmijewski, dan Grover. *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 7(1), 69–77.
<http://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim/article/view/907>
- Septiana, A. R. (2022). Analisis tingkat kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI. *DECISION: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 171–177.
<http://jurnal.umpar.ac.id/index.php/decision/article/view/1880>
- Sihabuddin, S., Salman, P., & Fatimah, S. (2018). Analisis financial distress pada perusahaan industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *KINDAI*, 14(2), 184–193.
<https://ejournal.stiepancaseia.ac.id/index.php/kindai/article/view/206>
- Syahrman, S. (2021). Analisis laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kinerja perusahaan pada PT. Narasindo Mitra Perdana. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(2), 283–295.
<https://jurnal.polgan.ac.id/index.php/juripol/article/view/11151>
- Thian, A. (2022). Analisis laporan keuangan. Penerbit Andi

Timorria, I. F. (2023, Juli 31). Penyebab laba Gudang Garam (GGRM) melesat 243 persen saat penjualan turun. Katadata.co.id.
<https://katadata.co.id/>