



**SINTAMA: Jurnal Sistem Informasi,
Akuntansi dan Manajemen**
journal homepage: <https://jurnal.adai.or.id/index.php/sintamai>



Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada PT Matahari Department Store Tbk

Alisa Misran¹, Sitti Hajerah Hasyim², Samirah Dunakhir³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan
Ekonomi, Universitas Negeri Makassar.

e-mail: lisa28012004@gmail.com¹,

hajerah_hasyim@unm.ac.id²,

samirah_dunakhir@unm.ac.id³

Penulis Korespondensi. Alisa Misran

e-mail: lisa28012004@gmail.com

ARTIKEL INFO

Artikel History:

Menerima: 09 Apr 2026

Diterima: 30 Mei 2026

Tersedia Online: 31 Mei 2026

Kata kunci:

Analisis Kebangkrutan,
Model Altman Z-Score Revisi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi kebangkrutan PT Matahari Department Store Tbk periode 2021–2024 dengan menggunakan model Altman Z-Score Revisi. Analisis kebangkrutan yang diukur melalui rasio-rasio keuangan dalam model Altman. Hasil menunjukkan bahwa kondisi keuangan PT Matahari Department Store Tbk selama periode 2021–2024 mengalami fluktuasi. Nilai modal kerja perusahaan menunjukkan kondisi tidak stabil dengan beberapa tahun berada pada posisi negatif. Laba ditahan dan EBIT juga menunjukkan penurunan signifikan pada tahun 2023 sebelum kembali meningkat pada tahun 2024. Analisis berdasarkan model Altman Z-Score Revisi menunjukkan bahwa skor Z perusahaan cenderung bergerak di antara kategori grey area dan berpotensi distress, mencerminkan adanya tekanan keuangan yang perlu diantisipasi. Hal ini dipengaruhi oleh penurunan profitabilitas, tingginya liabilitas, perubahan kondisi pasar ritel, serta meningkatnya persaingan industri.

ARTICLE INFO

Artikel History:

Received: 09 Apr 2026

Accepted: 30 May 2026

Available Online: 30 May 2026

Keywords:

Bankruptcy Analysis,
Revised Altman Z-Score
Model

ABSTRACT

This study aims to analyze the potential bankruptcy of PT Matahari Department Store Tbk for the 2021–2024 period using the Revised Altman Z-Score model. Bankruptcy analysis is measured through financial ratios in the Altman model. The results show that the financial condition of PT Matahari Department Store Tbk during the 2021–2024 period fluctuated. The company's working capital value showed an unstable condition with several years in a negative position. Retained earnings and EBIT also showed a significant decline in 2023 before increasing again in 2024. Analysis based on the Revised Altman Z-Score model shows that the company's Z-score tends to move between the gray area and potential distress categories, reflecting the presence of financial pressure that needs to be anticipated. This is influenced by declining profitability, high liabilities, changes in retail market conditions, and increasing industry competition

1. PENDAHULUAN

Kebangkrutan merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya kepada kreditur akibat ketidak seimbangan antara aset dan liabilitas yang dimiliki (Brigham and Houston 2019). Situasi ini sering kali disebabkan oleh masalah manajemen keuangan, penurunan pendapatan, atau kondisi ekonomi yang tidak mendukung, sehingga



berdampak negatif pada kelangsungan usaha dan kepercayaan investor. Analisis kebangkrutan penting dilakukan untuk mengidentifikasi risiko dan mengambil langkah preventif agar perusahaan dapat bertahan atau melakukan restrukturisasi (Parra et al., 2020).

Menganalisis potensi kebangkrutan, berbagai model prediksi keuangan digunakan untuk mendeteksi risiko kegagalan perusahaan berdasarkan rasio keuangan. Beberapa model utama yaitu, yang pertama Model Beaver (1966) Analisis univariat pada rasio tunggal seperti likuiditas dan solvabilitas; sederhana tapi akurasi rendah (60-70%) karena kurang komprehensif. Kedua Model Ohlson O-Score (1980) Regresi logistik dengan sembilan variabel (misalnya, *working capital/total assets*); akurasi 75-85%, tapi memerlukan data detail dan kurang cocok untuk ritel non-manufaktur. Ketiga Model Zmijewski (1984) Regresi logistik pada tiga rasio (*return on assets, debt ratio, volatilitas*); akurasi 80%, efektif jangka pendek tapi sulit di pasar berkembang. Keempat Model Springate (1978) Analisis diskriminan pada empat rasio (*profitabilitas, cash flow*); akurasi 75%, populer di Eropa tapi kurang sensitif terhadap faktor pasar. Di antara model-model tersebut, Altman Z-Score (1968) unggul sebagai alat multivariat yang mengintegrasikan lima rasio keuangan (*working capital/total assets, retained earnings/total assets, EBIT/total assets, market value of equity/book value of liabilities, sales/total assets*). Klasifikasinya mencakup zona aman ($Z > 2,99$), abu-abu ($1,81 < Z < 2,99$), dan bahaya ($Z < 1,81$), dengan akurasi tinggi (72-90%) untuk prediksi kebangkrutan (Altman, 2017).

Altman Z-Score lebih superior daripada Beaver karena holistik dan multivariat, serta lebih praktis daripada Ohlson/Zmijewski yang bergantung regresi kompleks. Dibanding Springate, Altman lebih adaptif dengan memasukkan nilai pasar ekuitas, ideal untuk perusahaan terbuka seperti ritel di Indonesia. Dalam penelitian ini, model ini dipilih untuk menganalisis PT Matahari Department Store Tbk (2021-2024) guna mendeteksi risiko dini di sektor ritel fase pemulihan pasca pandemi, memberikan rekomendasi strategis yang andal (Githayoni et al., 2022).

PT Matahari Department Store Tbk. (LPPF) adalah salah satu pemain utama dalam industri ritel di Indonesia. Sebagai perusahaan yang telah lama berdiri dan memiliki jaringan gerai yang luas, LPPF menghadapi tekanan persaingan yang ketat, terutama dari ritel daring (*e-commerce*) yang semakin populer. Transformasi digital dalam perilaku belanja konsumen telah menggeser model bisnis konvensional, memaksa perusahaan-perusahaan ritel fisik untuk beradaptasi. Perubahan ini, ditambah dengan kondisi ekonomi yang tidak menentu (seperti dampak pandemi COVID-19 atau inflasi), dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan (Sunaryono, 2021).

Sektor ritel merupakan salah satu pilar ekonomi yang vital di Indonesia. Pertumbuhan jumlah penduduk, perubahan gaya hidup, dan meningkatnya daya beli masyarakat mendorong perkembangan pesat industri ini. Namun, dinamika bisnis yang sangat kompetitif, perubahan preferensi konsumen, dan fluktuasi kondisi ekonomi global menempatkan perusahaan-perusahaan ritel pada posisi yang rentan. Salah satu tantangan terbesar yang dihadapi adalah risiko kebangkrutan. Kebangkrutan tidak hanya berdampak pada kelangsungan usaha suatu perusahaan, tetapi juga merugikan berbagai pihak, seperti investor, kreditur, pemasok, karyawan, dan bahkan perekonomian secara keseluruhan (Brigham and Houston 2019).

Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk menganalisis potensi kebangkrutan PT Matahari Department Store Tbk. menggunakan model Altman Z-Score. Hasil analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kondisi kesehatan finansial perusahaan, menjadi peringatan dini bagi manajemen, serta memberikan informasi berharga bagi investor, kreditur, dan pihak-pihak terkait lainnya dalam pengambilan keputusan (Paramitra, 2023). Terdapat cara untuk menentukan ukuran keadaan *financial distress* yaitu dengan menggunakan metode Altman Z-Score. yang dikenal dengan Z-Score Altman.

Tabel 1. Kinerja Pertumbuhan Laba Bersih 2021-2024 PT. Matahari Department Store Tbk

Tahun	Lab a Bersih (Rp)	Persentase (%)
2021	912.854.000	-
2022	1.383.222.000	+51,53%
2023	675.360.000	-51,17%
2024	827.653.000	+22,55%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan LPPF 2021-2024 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa kinerja laba bersih PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) untuk periode 2021–2024 mengalami fluktuasi yang signifikan. Data menunjukkan bahwa laba bersih pada tahun 2021 mencapai Rp912.854.000, yang mencerminkan proses pemulihan setelah tekanan berat yang dialami industri ritel selama masa pandemi COVID-19. Jika dibandingkan dengan tahun 2020 yang menjadi tahun paling terdampak pandemi, perusahaan sempat mencatat penurunan kinerja yang sangat tajam akibat pembatasan mobilitas, penurunan jumlah kunjungan ke gerai, serta penutupan sementara pusat perbelanjaan. Dengan demikian, peningkatan laba bersih pada tahun 2021 tidak hanya menunjukkan pemulihan operasional, tetapi juga memberi indikasi bahwa strategi efisiensi biaya, optimalisasi gerai, serta pergeseran perilaku belanja konsumen yang mulai kembali normal telah memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kenaikan ini menjadi titik balik penting bagi PT Matahari dalam memasuki periode pemulihan menuju tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2022, laba bersih meningkat secara substansial menjadi Rp1.383.222.000, dengan tingkat pertumbuhan *year-on-year* (*yoy*) sebesar 51,5% dibandingkan tahun 2021. Peningkatan ini didorong oleh strategi efisiensi biaya yang efektif serta pemulihan permintaan konsumen, yang berdampak positif pada pertumbuhan penjualan. Sebaliknya, tahun 2023 menunjukkan penurunan tajam pada laba bersih menjadi Rp675.360.000, atau turun 51,2% *yoy* dari tahun sebelumnya. Faktor penyebab utama mencakup peningkatan beban operasional, tekanan biaya sewa, dan perlambatan pertumbuhan penjualan akibat ketidakstabilan kondisi ekonomi makro.

Tahun 2024 menandai perbaikan kinerja dengan laba bersih sebesar Rp827.653.000, yang meningkat 22,5% *yoy* dibandingkan tahun 2023. Kenaikan ini mengindikasikan keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan efisiensi operasional dan mengadopsi strategi penjualan yang lebih adaptif terhadap dinamika pasar ritel kontemporer.

Secara keseluruhan, pola pertumbuhan laba bersih PT Matahari Department Store Tbk selama periode 2021–2024 bersifat fluktuatif, dengan puncak pencapaian pada tahun 2022, diikuti oleh kontraksi pada tahun 2023, dan pemulihan moderat pada tahun 2024. Tren ini menyoroti tantangan dan peluang dalam industri ritel di tengah ketidakpastian ekonomi.

Penelitian mengenai prediksi kebangkrutan dengan metode Altman Z-Score telah banyak dilakukan di Indonesia, namun masih terdapat celah penelitian yang relevan untuk dikaji lebih dalam. Penelitian Imam (2023) menganalisis potensi kebangkrutan pada beberapa perusahaan ritel di BEI periode 2018–2022 menggunakan model Altman Z-Score. Meskipun penelitian tersebut turut mencakup PT Matahari Department Store Tbk, analisisnya masih bersifat umum karena berfokus pada perbandingan rata-rata skor beberapa perusahaan ritel, bukan analisis mendalam terhadap kinerja keuangan satu perusahaan tertentu. Selain itu, periode penelitian belum mencakup fase pemulihan pascapandemi secara penuh, sehingga dinamika keuangan PT Matahari tahun 2023–2024 belum tergambarkan secara komprehensif.

Penelitian lain oleh Sukartini (2025) meneliti kebangkrutan perusahaan sub-sektor perdagangan barang primer di BEI menggunakan Altman Z-Score periode 2019–2023. Namun penelitian tersebut tidak menyoroti sektor ritel modern, khususnya perusahaan ritel besar seperti PT Matahari Department Store Tbk yang menghadapi tekanan berbeda, seperti transformasi digital, perubahan perilaku belanja, serta beban operasional gerai fisik. Dengan demikian, masih terdapat kekosongan penelitian yang mengkaji potensi kebangkrutan PT Matahari secara khusus menggunakan Altman Z-Score Revisi pada periode terbaru.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Model Altmann Z-Score Pada PT Mathari Department Store TBK”.

2. STUDI LITERATUR

Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah proses hukum dimana seseorang tidak dapat membayar petisi tagihan mereka (Sudrajat & Wijayanti, 2019). Ini adalah proses yang sah dimana perusahaan atau individu tidak likuid diberhentikan dari total kewajiban dengan membuat pengaturan izin pengadilan. Kebangkrutan sendiri merupakan tahap akhir dari kondisi keuangan yang bermasalah dikarenakan gagal upaya dari pihak manajemen perusahaan dalam menindak lanjuti permasalahan keuangan yang terjadi (Picardi, 2023). Kebangkrutan dapat disebabkan oleh 3 faktor, yakni faktor umum, faktor eksternal perusahaan dan faktor internal perusahaan (Alim, 2023). Faktor umum merupakan faktor yang menyebabkan kebangkrutan yang berasal dari sektor ekonomi, sektor sosial, sektor teknologi dan sektor pemerintah. Faktor eksternal merupakan faktor penyebab kebangkrutan yang berasal dari sektor pelanggan dan sektor pemasok. Faktor internal perusahaan merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa yang lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan.

Kebangkrutan terjadi ketika perusahaan tidak menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik sehingga mengakibatkan menurunnya kinerja keuangan perusahaan. Faktor internal yang menjadi pemicu terjadinya kebangkrutan disebabkan oleh sistem keputusan manajemen yang tidak kompeten dan efisien sehingga melemahkan kebijakan yang diambil. Sedangkan faktor eksternal disebabkan oleh ketatnya persaingan, sulitnya mendapatkan bahan baku, menurunnya permintaan terhadap produk yang dihasilkan, menurunnya harga-harga di pasar, dan kondisi perekonomian yang kurang menguntungkan baik dalam negeri maupun internasional. Kajian prediksi kebangkrutan merupakan suatu kajian yang digunakan untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan yang dialami perusahaan akibat permasalahan keuangan dan digunakan sebagai alarm sebelum terjadinya kebangkrutan (Wahyuning Sih & Veinuisita, 2022). Likuiditas memiliki tiga arti, yakni realisasi tunai, pengakhiran usaha insolvent (Alim, 2023). Realisasi tunai, merupakan penjualan kepemilikan dalam bentuk saham, obligasi atau komoditas. Pengakhiran usaha dengan cara pengkonversian aset-asetnya menjadi uang tunai dan redistribusi hasil pengkonversian tersebut. Suatu cara penyeimbangan yang tersedia bagi debitur yang tidak bisa membayar kewajiban-kewajibannya. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan merupakan situasi di mana perusahaan tidak mampu lagi atau gagal memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur karena perusahaan sudah tidak memiliki atau kekurangan dana untuk tetap menjalankan operasi perusahaan, sehingga tujuan ekonomi perusahaan untuk memperoleh laba tidak tercapai. Analisis kebangkrutan merupakan alat penting untuk menilai kesehatan keuangan suatu perusahaan dan memprediksi

kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kegagalan finansial di masa depan. Salah satu metode yang banyak digunakan dalam analisis kebangkrutan adalah model Altman Z-Score, yang menggabungkan beberapa rasio keuangan menjadi satu skor komposit untuk mengukur risiko kebangkrutan (Heaton, 2020). PT Matahari Department Store Tbk, sebagai salah satu perusahaan ritel terbesar di Indonesia, menghadapi tantangan persaingan yang ketat dan dinamika pasar yang cepat berubah. Oleh karena itu, analisis kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score menjadi relevan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan mengantisipasi risiko kegagalan usaha (Kasmir, 2017).

Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-Score

Altman merupakan orang pertama kali yang menemukan Multiple Discriminant Analysis pada tahun 1968. Analisis diskriminan adalah teknik statistik yang mengidentifikasi rasio keuangan, lalu mengembangkannya kedalam suatu model untuk menarik kesimpulan (Altman et al., 2019). Pemikiran altman mengenai analisis diskriminan berawal dari keterbatasan analisis rasio keuangan yang mengalami penyimpangan sehingga pengaruh kombinasi dari beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan para analis keuangan Altman mengembangkan analisis diskriminan dengan menggunakan model baru untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Pengembangan model tersebut menghasilkan model yang dinamakan z-score dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai "Z" yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak, serta memprediksi kondisi perusahaan dimasa mendatang. Penelitian Z-Score Altman menggunakan 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut pada periode 1960 sampai 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut dengan lini industri dan ukuran yang sama (Wardayani & Maksum, 2020). Altman Z-Score menganalisis laporan keuangan menggunakan data laporan keuangan periode 5 tahun. Dalam analisisnya Altman menyusun 22 rasio keuangan dan mengelompokkannya kedalam 5 kategori: likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas dan kinerja keuangan Perusahaan (Ramdani & Lukviarman, 2019). Besaran aset dari perusahaan yang dijadikan aset tersebut berada pada kisaran 1.000.000 Dollar sampai dengan 26.000.000 Dollar. Altman Z Score sudah beberapa kali mengalami modifikasi sesuai kesesuaian sektor pada tahun 1983, 1984, 1993, 1998 2003, 2011 dan 2014 (Hikma 2018). Berdasarkan revisi yang dilakukan model Altman diklasifikasikan ke dalam 3 model (Ramdani & Luikviarman, 2019). Model tersebut adalah model altman, model altman revisi dan altman modifikasi.

3. METODE RISET

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Banyak dituntut menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya Putra (2015). Metode penelitian deskriptif dengan pendekatan secara kuantitatif yaitu analisis yang digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul secara kuantitatif didasarkan pada model Altman Z-Score, yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan di perusahaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 dengan teknik *purposive sampling*. Data dikumpulkan melalui studi dokumentasi, yaitu dengan mengakses laporan, arsip, dan keterangan yang relevan untuk mendukung penelitian. Dalam kerangka konseptual, penelitian ini menggunakan rumus Altman Revisi sebagai alat analisis untuk mengukur potensi kebangkrutan

perusahaan, dengan mempertimbangkan beberapa rasio keuangan seperti modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total utang, serta penjualan terhadap total aset. Rumus ini digunakan untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan mengidentifikasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan di masa mendatang.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Model Altman Z-Score

Analisis Model Altman adalah analisis diskriminan yang menganalisis kebangkrutan dengan 4 rasio. Nilai 4 rasio diaplikasikan kedalam model persamaan Altman Z-Score Revisi. Model persamaan Altman Modifikasi adalah sebagai berikut.

$$Z = 0.717(X_1) + 0.847(X_2) + 3.107(X_3) + 0.420(X_4) + 0.998(X_5)$$

Dimana :

$Z = \text{Financial Distress Index}$

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest Taxes} / \text{Total Assets}$

$X_4 = \text{Total Equity} / \text{Total Debit Rasio}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Analisis Altman Z-Score akan diperoleh ketika nilai Z-Score sudah dihitung. Altman Z-Score di peroleh dengan mensubstitusi nilai X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 ke dalam rumus Altman Z-Score. Adapun rasio-rasio yang disubstitusi tersebut di antaranya menggunakan rasio modal kerja terhadap total aset, rasio laba di tahan terhadap total aset, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset dan rasio nilai pasar ekuitas terhadap total aset dan rasio nilai pasar ekuitas terhadap buku utang, serta penjualan bagi total aset.

Rasio X1 (*Working Capital to Total Aset*)

Modal kerja adalah bagian dari modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasi sehari-hari, Melisa (2020). Modal kerja meliputi aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan, yang di perlukan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Modal Kerja= Aset Lancar – Kewajiban Lancar. Berikut adalah gambaran kinerja modal kerja pada perusahaan sektor energi subsektor minyak gas dan batu bara periode 2021/2024 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 2. Rasio X1 (Perhitungan)

Modal Kerja	Total Aset	X1
-556,561	5.851.229	-0.09
-909.915	5.750.217	-0.15
-1.504.947	5.880.396	-0.25
-913.066	5.140.751	-0.17

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan, rasio X_1 (Modal Kerja terhadap Total Aset) menunjukkan bahwa selama periode nilai rasio X_1 seluruhnya bernilai negatif, yang menunjukkan kondisi modal kerja perusahaan berada di bawah total asetnya. Nilai X_1 tercatat sebesar -0,09 pada periode pertama, kemudian menurun menjadi -0,15 pada periode kedua dan mencapai nilai terendah pada

periode ketiga sebesar -0,25, yang mencerminkan semakin besarnya tekanan likuiditas akibat modal kerja negatif. Pada periode terakhir, rasio X1 kembali membaik menjadi -0,17, meskipun masih berada pada kondisi negatif. Secara keseluruhan, fluktuasi rasio X1 ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menjaga kecukupan modal kerja secara optimal dalam mendukung struktur asetnya, sehingga berpotensi memengaruhi stabilitas keuangan jangka pendek.

Rasio X2 (Laba ditahan / Total Aset)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan adalah modal yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang ditahan sebelum dibagikan dalam bentuk dividen, Rachmat, (2023).

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

Tabel 3. Rasio X2 (Laba Ditahan/Total Aset)

Laba Ditahan	Total Aset	X2
4.449.943	5.851.229	0.76
4.293.320	5.750.217	0.75
3.381.811	5.880.396	0.58
3.793.678	5.140.751	0.74

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan, rasio X₂ menunjukkan bahwa nilai terbesar terdapat pada tahun pertama dengan rasio sebesar 0.76 mencerminkan kemampuan perusahaan yang paling kuat dalam mempertahankan laba terhadap total aset, Sementara itu, yang terkecil pada tahun ketiga, yaitu sebesar 0.58 yang menunjukkan kontribusi laba ditahan terhadap aset berada pada titik terendah selama periode.

Rasio X3 (Earnings Before Interest Tax to Total Assets)

Rasio *earning before interest and tax*/total asset merupakan rasio profitabilitas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba/keuntungan. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut.

$$X_3 = \frac{\text{Laba (rugi) sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4. Rasio X3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak)

Laba Sebelum Bunga dan Pajak	Total Aset	X3
912.854	5.851.229	0.16
1.383.222	5.750.217	0.24
675.360	5.880.396	0.11
827.653	5.140.751	0.16

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan, rasio X₃ mengalami perubahan kinerja selama periode. Nilai tertinggi dicapai pada tahun 2022 sebesar 0.24, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya berada pada kondisi terbaik. Sebaliknya, rasio X₃ terendah terjadi pada tahun 2023 dengan nilai 0.11, mencerminkan penurunan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan keuntungan. Penurunan ini perlu mendapat perhatian karena dapat mengindikasikan adanya penurunan kinerja operasional atau efisiensi perusahaan.

Rasio X4 (Total Equity to Total Debt)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) diperoleh dari jumlah lembar saham beredar dikalikan harga saham, Sari et al (2022). Sementara nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan hutang jangka panjang dengan hutang jangka pendek. Maulana (2010) menjelaskan hubungan rasio nilai buku modal terhadap nilai buku hutang dengan kondisi financial distress adalah negatif. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut.

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

Semakin rendah rasio nilai buku modal terhadap nilai buku hutang menunjukkan semakin kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dari modal sendiri, sehingga probabilitas perusahaan terhadap financial distress adalah semakin tinggi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka rasio *market value of equity/book value of debt* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhinya dengan modal sendiri. Semakin kecil nilai rasio ini, maka semakin tinggi resiko kebangkrutan yang akan dialami perusahaan. Rasio *Market Value of Equity / Book Value of Debt* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan, yaitu seberapa besar ekuitas pasar perusahaan dibandingkan dengan utangnya yang tercatat dalam buku. Adapun nilai yang mencerminkan rasio *market value of equity to book value of debt* dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 5. Rasio X4 (Nilai Buku Ekuitas)

Nilai Buku Ekuitas	Total Utang	X4
1.005.972	4.845.257	0.21
581.118	5.737.956	0,10
30.738	5.849.658	0.01
325.786	4.814.965	0.07

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan, rasio X₄ menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan selama periode analisis. Rasio X₄ tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan nilai 0.21, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif lebih baik pada tahun tersebut. Sebaliknya, nilai terendah tercatat pada tahun 2023 sebesar 0.01, menunjukkan penurunan kinerja yang cukup tajam dan mengisyaratkan berkurangnya efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan.

Rasio X5 (Penjualan / Totasl Aset)

Rasio "*sales to total assets*" mengacu pada rasio penjualan terhadap total aset perusahaan. Ini adalah indikator yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan, Wulandari & Fauzi (2022). Berikut hasil perhitungan rasio X₅ pada model Altman.

Tabel 6. Rasio X5 (Penjualan/Total Aset)

Penjualan	Total Aset	X5
5.585.975	5.851.229	0.95
6.454.583	5.750.217	1.12
6.538.586	5.880.396	1.11
6.398.770	5.140.751	1.24

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan, rasio X_5 menunjukkan seberapa besar penjualan yang dapat dihasilkan dari total aset. Dari tabel terlihat bahwa rasio terendah ada pada tahun 2021 sebesar 0,95, artinya aset belum digunakan secara maksimal. Rasio mulai meningkat pada tahun 2022 dan 2023, lalu mencapai nilai tertinggi pada tahun 2024 sebesar 1,24. Ini menunjukkan bahwa pada tahun 2024 perusahaan paling efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Hasil perhitungan Altman Z-Score menunjukkan bahwa pada tahun 2021 terdapat.

Tabel 7. Hasil Perhitungan Z-Score Altman

Tahun	X1	X2	X3	X4	X5	Altman Z-Score	Keterangan
2021	-0.09	0.76	0.16	0.21	0.95	1.99	R
2022	-0.15	0.75	0.24	0.10	1.12	2.06	R
2023	-0.25	0.58	0.11	0.01	1.11	1.56	R
2024	-0.17	0.74	0.16	0.07	1.24	2.04	R

Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Keterangan:

Perusahaan Rawan (R)

Perusahaan Sehat (S)

Perusahaan Bangkrut (B)

Hasil Model Altman Z-Score

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi keuangan PT Matahari Department Store Tbk selama periode 2021–2024 mengalami fluktuasi berdasarkan analisis model Altman Z-Score Revisi. Perhitungan lima rasio utama yang digunakan dalam model ini yaitu rasio modal kerja terhadap total aset (X_1), laba ditahan terhadap total aset (X_2), EBIT terhadap total aset (X_3), nilai buku ekuitas terhadap nilai buku utang (X_4), serta penjualan terhadap total aset (X_5) menunjukkan kecenderungan yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Modal kerja perusahaan bahkan tercatat negatif pada beberapa tahun, sehingga menandakan tekanan likuiditas yang cukup serius karena aset lancar tidak mampu menutupi kewajiban lancar. Laba ditahan dan EBIT mengalami penurunan signifikan pada tahun 2023 akibat melemahnya penjualan serta meningkatnya beban operasional, sebelum kembali membaik pada tahun 2024. Selain itu, nilai buku ekuitas perusahaan juga relatif rendah dibandingkan total liabilitas, sehingga rasio X_4 berada pada tingkat yang rendah, terutama pada tahun 2023 yang menjadi tahun paling lemah. Di sisi lain, rasio penjualan terhadap total aset menunjukkan peningkatan hingga tahun 2023, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2024 seiring perubahan kondisi pasar ritel dan meningkatnya persaingan.

Setelah seluruh rasio disubstitusi ke dalam model Altman Z-Score Revisi, diperoleh hasil bahwa skor Z perusahaan selama periode penelitian tidak pernah masuk ke kategori perusahaan sehat. Selama tahun 2021–2024, nilai Z-Score perusahaan cenderung berada pada kategori grey area, dan pada tahun 2023 bahkan mendekati kategori distress. Temuan ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan belum berada dalam kondisi bangkrut, namun memiliki risiko kebangkrutan yang perlu diantisipasi. Fluktuasi nilai Z-Score terutama dipengaruhi oleh rendahnya likuiditas, turunnya profitabilitas, tingginya liabilitas, serta perubahan perilaku konsumen di tengah persaingan ritel yang semakin kompetitif. Tahun 2024 menunjukkan tanda pemulihan karena adanya peningkatan pada profitabilitas dan efisiensi aset, namun perbaikan ini belum cukup untuk mengangkat perusahaan ke zona aman atau sehat.

Secara keseluruhan, hasil dan pembahasan penelitian ini mengindikasikan bahwa PT Matahari Department Store Tbk berada dalam kondisi keuangan yang **rawan namun belum**

bangkrut. Perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat struktur modal, serta beradaptasi lebih cepat terhadap perubahan pasar agar dapat keluar dari zona grey area dan mengurangi risiko financial distress di masa yang akan datang.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis laporan keuangan PT Matahari Department Store Tbk periode 2021–2024 menggunakan Model Altman Z-Score Revisi, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Modal kerja perusahaan dalam beberapa tahun berada pada posisi negatif, sehingga mencerminkan tekanan likuiditas yang perlu diwaspadai. Komponen lain seperti laba ditahan, EBIT, dan nilai buku ekuitas juga mengalami penurunan terutama pada tahun 2023 sebelum kembali membaik pada tahun 2024.

Hasil penghitungan Altman Z-Score menunjukkan bahwa skor Z perusahaan selama periode penelitian cenderung berada pada kategori grey area dan beberapa tahun mendekati zona distress, yang berarti perusahaan berada dalam kondisi rawan dan berpotensi mengalami kesulitan finansial apabila tidak dilakukan perbaikan. Faktor penyebabnya antara lain turunnya profitabilitas, tingginya liabilitas, persaingan yang semakin ketat, perubahan perilaku konsumen, serta dinamika industri ritel pasca pandemi. Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa PT Matahari Department Store Tbk belum berada pada kondisi bangkrut, namun menunjukkan tanda-tanda risiko kebangkrutan yang perlu segera diantisipasi melalui peningkatan efisiensi operasional, penguatan struktur modal, serta adaptasi terhadap perubahan pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Alim, A. F. (2023). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SIBATIK JOURNAL: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, Dan Pendidikan*, 2(3), 981–992. <https://doi.org/10.54443/sibatik.v2i3.699>
- Altman, E. I. (2017). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy*. Wiley.
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy (Edition Fo)*. Wiley Finance Series.
- Githayoni, I. K. A., Ardina, C., & Wijana, I. M. (2022). The Effect of Altman Z-Score as Tool for Predicting Potential Bankruptcy on Stock Prices in Retail Subsector Companies Listed on the IDX in 2019-2021. *Journal of Applied Sciences in Accounting, Finance, and Tax*. <https://doi.org/10.31940/jasafint.v5i2.146-152>
- Heaton, J. B. (2020). *The Altman Z Score Does Not Predict Bankruptcy*. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.3570149>
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Lukanima, B. K. (2023). *An Overview of Corporate Valuation*. https://doi.org/10.1007/978-3-031-28267-6_1
- Maulita, B., & Marsono, D. (2023). Altman Z-Score Analysis Model On Potential Bankruptcy At PT Permodalan Nasional Madani In 2017-2021. *ADPEBI (International Journal Business and Sosial Science)*, 3(2), 139–148. <https://doi.org/10.54099/aijbs.v3i2.754>
- Paramitra, Y. (2023). Analisis Finacial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 10(1). <https://doi.org/10.35137/jabk.v10i1.49>



- Parra, J., Pérez-Pons, M. E., & González, J. (2020). *The Importance of Bankruptcy Prediction in the Advancement of Today's Businesses and Economies*. Springer.
- Picardi, E. (2023). Implications of Limited Liability Company After Being Declared Bankrupt. *International Journal of Social Science Research (If Itu Jurnal Sejenis; Sesuaikan)*, 3(5). <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i5.379>
- Pravin, P., & Dhabaliya, D. A. (2023). Analysis of financial distress using altman's z-score model in selected indian pharmaceutical companies. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences*, 4(4). <https://doi.org/10.47631/jareias.v4i4.626>
- Puput Melisa. (2020). Analisis Kebangkrutan Model Menggunakan Model Altman, Springate dan Zmijewski yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia [Univesitas Putera Batam]. http://repository.upbatam.ac.id/2067/1/cover_s.d_bab_III.pdf
- Rachmat, A. D. N. (2023). Pengaruh Total Asset Turn Over Terhadap Return On Equity. *JIIP (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan)*. <https://doi.org/10.54371/jiip.v6i3.1698>
- Ramdani, A. S., & Lukviarman, N. (2019). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar). *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1). <https://doi.org/10.20885/jsb.vol13.iss1.art2>
- Sari, H. T. Y., Prapanca, D., Setiyono, V., & Wanti, F. (2022, January 1). Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against The Value Of The Company. *Proceedings of the 3rd International Conference of Business, Accounting, and Economics, ICBAE 2022, 10-11 August 2022, Purwokerto, Central Java, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320883>
- Sudrajat, M. A., & Wijayanti, E. (2019). Analisis Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Perbandingan Model Altman, Zmijewski dan Grover. *INVENTORY: Jurnal Akuntansi*, 3(2), 116–130.
- Wahyuningsih, T., & Venusita, L. (2022). Financial Analysis of Retail Companies Using the Altman, Springate, Zmijewski, Fulmer, and Grover Bankruptcy Prediction Models. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (Jaef)*, 3(2), 149–168.
- Wardayani, & Maksum, A. (2020). Analisis Potensi Kebangkrutan: Perbandingan Model Altman dengan Zavgren. *Perspektif*, 9(2), 447–452. <https://doi.org/10.31289/peirspeiktif.v9i2.3946>
- Widhi, O., Safitri, M., Usman, U., & Chasanah, A. N. (2024). Comparison Of Bankruptcy Prediction At Retail Companies In Indonesia Using Altman, Zmijewski and Springate Methods. *Finance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.62017/financei.v2i2.55>
- Wulandari, E., & Fauzi, I. (2022). Analisis Perbandingan Potensi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 109–117. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.1743>