Analisis Potensi Financial Distress PT Gudang Garam Tbk Dengan Metode Altman Z-Score

Muthia Nadhira[1] Eva Malina Simatupang [2] Glorifya Dwi Rejeki Simangunsong[3]
Program Studi Akuntansi, Politeknik Negeri Medan, Kota Medan, Provinsi Sumatera Utara, Indonesia[1,2,3]
Email: muthianadhira1990@gmail.com[1] evamalinas@polmed.ac.id[2]
glorifyamedan@gmail.com[3]

Abstrak

Penelitian ini mengkaji potensi financial distress PT Gudang Garam Tbk, produsen rokok terkemuka di Indonesia, selama periode 2021–2025 di tengah kenaikan tarif cukai dan pergeseran preferensi konsumen. Menggunakan desain deskriptif kuantitatif, penelitian ini menganalisis data sekunder dari laporan keuangan perusahaan melalui model Altman Z-Score Original dengan lima rasio keuangan. Nilai Z-Score yang diperoleh adalah 4,130; 3,486; 3,521; 3,284; dan 4,190 untuk tahun 2021–2025, dengan rata-rata 3,722, secara konsisten berada di atas ambang batas aman 2,99. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan mempertahankan kondisi keuangan yang sehat dan tidak menunjukkan indikasi financial distress meskipun menghadapi tekanan industri yang berkelanjutan.
Kata Kunci: Financial Distress, Altman Z-Score, Safe Zone

Abstract

This study examines the potential for financial distress at PT Gudang Garam Tbk, one of Indonesia's leading cigarette manufacturers, over the 2021–2025 period amid rising excise tax rates and shifting consumer preferences. Using a quantitative descriptive research design, this study analyzes secondary data obtained from the company's financial statements using the Original Altman Z-Score model, which incorporates five financial ratios. The resulting Z-Scores were 4.130, 3.486, 3.521, 3.284, and 4.190 for 2021, 2022, 2023, 2024, and 2025, respectively, with an average score of 3.722. These scores consistently exceeded the safe-zone threshold of 2.99. The findings indicate that the company maintained a sound financial condition throughout the observation period and showed no indications of financial distress, despite facing persistent pressures within the cigarette industry.
Keywords: *Financial Distress, Altman Z-Score, Safe Zone*

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Kesehatan keuangan perusahaan menjadi tolok ukur utama dalam menilai kemampuan manajemen mengelola aset, kewajiban, dan permodalan guna mendukung keberlangsungan usaha jangka panjang. Ketidakmampuan perusahaan mengelola sumber daya keuangan secara optimal dapat memicu penurunan kinerja yang, apabila dibiarkan, berkembang menjadi kondisi financial distress sebelum akhirnya berujung pada kebangkrutan. Financial distress merupakan tahap pelemahan kesehatan keuangan yang ditandai dengan terbatasnya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan jika tidak segera diatasi dapat berlanjut hingga likuidasi (Abadi & Misidawati, 2023). Kondisi ini tidak selalu berakhir pada kebangkrutan karena perusahaan masih berpeluang melakukan perbaikan (Hidayat, 2024), sedangkan kebangkrutan terjadi apabila total aset sudah tidak mampu menutupi seluruh kewajiban perusahaan (Bandi et al., 2023). Oleh sebab itu, deteksi dini terhadap potensi financial distress diperlukan oleh manajemen, investor, dan kreditor.

Industri hasil tembakau merupakan salah satu kontributor penerimaan negara terbesar melalui Cukai Hasil Tembakau, yang pada tahun 2023 mencapai Rp221,83 triliun atau sekitar

96 persen dari total penerimaan cukai nasional. Namun, kebijakan kenaikan tarif cukai yang berkelanjutan, maraknya peredaran rokok ilegal, pelemahan daya beli masyarakat, dan pergeseran konsumsi ke rokok elektrik menekan kinerja produksi industri, tercermin dari penurunan produksi rokok nasional sebesar 4,2 persen secara tahunan hingga Maret 2025 (Nabila & Priastuty, 2025). PT Gudang Garam Tbk, produsen rokok kretek yang telah beroperasi sejak 1958, turut terdampak oleh kondisi tersebut. Data keuangan perusahaan periode 2021–2025 memperlihatkan pergerakan yang perlu dicermati, yaitu laba bersih yang menyusut dari Rp5,61 triliun pada 2021 menjadi Rp0,98 triliun pada 2024 sebelum membaik menjadi Rp1,56 triliun pada 2025, sementara aset lancar terus menurun dari Rp59,31 triliun menjadi Rp39,44 triliun pada rentang waktu yang sama. Pemberitaan media bahkan mencatat penurunan laba bersih hingga 87,3 persen pada semester pertama 2025 dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, disertai wacana efisiensi tenaga kerja akibat tekanan operasional.

Tekanan yang dialami industri hasil tembakau tersebut menjadikan penilaian kesehatan keuangan PT Gudang Garam Tbk relevan bagi berbagai pihak. Bagi manajemen, hasil analisis dapat menjadi dasar evaluasi kebijakan pengelolaan aset dan permodalan. Bagi investor dan kreditor, informasi mengenai potensi financial distress membantu menilai risiko sebelum mengambil keputusan investasi maupun pemberian pendanaan. Penurunan laba dan aset lancar yang terjadi secara bersamaan belum tentu berarti perusahaan berada dalam kesulitan keuangan, karena kondisi tersebut dapat diimbangi oleh struktur permodalan dan akumulasi laba ditahan. Karena itu, diperlukan ukuran yang menilai kesehatan keuangan secara menyeluruh, bukan hanya dari satu indikator seperti laba bersih. Berbagai model telah dikembangkan untuk mendeteksi potensi financial distress lebih awal, di antaranya Springate, Zmijewski, Grover, dan Altman Z-Score. Model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dipandang unggul karena mengintegrasikan dimensi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan ke dalam satu indeks komposit yang mengklasifikasikan kondisi perusahaan ke dalam kategori aman, rawan, maupun berisiko bangkrut (Apsari et al., 2024). Model ini memuat lima rasio, yaitu modal kerja terhadap total aset (X_1) yang menggambarkan likuiditas, laba ditahan terhadap total aset (X_2) yang menggambarkan akumulasi laba sebagai sumber pendanaan internal, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X_3) yang menggambarkan produktivitas aset dalam menghasilkan laba operasi, nilai pasar ekuitas terhadap total hutang (X_4) yang menggambarkan kemampuan ekuitas menutupi kewajiban, dan penjualan terhadap total aset (X_5) yang menggambarkan efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan. Hasil perhitungan dikelompokkan menjadi safe area ($Z > 2,99$), grey area ($1,81 < Z < 2,99$), dan distress area ($Z < 1,81$) (Apsari et al., 2024). Versi original model ini dirancang untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa sehingga sesuai diterapkan pada PT Gudang Garam Tbk sebagai produsen rokok. Pemilihan model prediksi juga menjadi perhatian dalam kajian sektor rokok, misalnya Apsari et al. (2024) yang membandingkan akurasi model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada perusahaan di sektor tersebut. Dengan demikian, Z-Score berfungsi sebagai sinyal peringatan dini dan bukan kepastian kebangkrutan, sehingga hasilnya perlu dibaca bersama kondisi industri dan kebijakan yang melingkupi perusahaan.

Rasio-rasio tersebut bersumber dari laporan keuangan, yaitu catatan informasi keuangan periodik yang mencerminkan kinerja perusahaan (Prihadi, 2025), dan diinterpretasikan melalui perbandingan angka-angka di dalamnya (Hery, 2023, p. 166). Proses ini merupakan bagian dari analisis, yakni aktivitas menguraikan dan memilah suatu objek permasalahan ke dalam bagian-bagian yang lebih spesifik agar keterkaitan antarbagian dapat dikaji dan kondisi sesungguhnya dapat dipahami secara lebih jelas (Kasmir, 2021). Penerapan Altman Z-Score

pada PT Gudang Garam Tbk telah dilakukan pada beberapa periode dengan hasil yang beragam (Fatihah et al., 2025; Pratiwi, 2023; Pratiwi et al., 2022). Fatihah et al. (2025) mendapati perusahaan tetap berada pada zona aman selama 2020–2023 meskipun tren Z-Score melemah akibat penurunan laba operasional. Pratiwi (2023) menyimpulkan kondisi keuangan yang relatif sehat pada 2018–2022, namun nilai Z-Score sempat mendekati area rawan pada 2022. Lubis dan Aisjah (2024) serta Nabila dan Priastuty (2025) menemukan perusahaan berada pada kondisi sehat sepanjang 2019–2024, dengan efisiensi penggunaan aset sebagai faktor penentu utama. Berbeda dengan temuan tersebut, Fitriana dan Nofiana (2026) melaporkan bahwa perusahaan berada dalam kategori financial distress sepanjang 2015–2024 akibat rendahnya profitabilitas dan laba ditahan.

Variasi temuan pada rentang waktu yang berbeda-beda tersebut mengindikasikan bahwa kondisi keuangan PT Gudang Garam Tbk cukup dinamis terhadap perubahan periode pengamatan. Kajian terdahulu yang dirujuk dalam penelitian ini mencakup periode hingga 2024, sehingga gambaran terkini mengenai arah kesehatan keuangan perusahaan hingga 2025 belum tersedia. Selain itu, faktor yang disebut sebagai penentu kondisi keuangan berbeda-beda antarkajian, yaitu laba operasional pada Fatihah et al. (2025), efisiensi penggunaan aset pada Lubis dan Aisjah (2024) serta Nabila dan Priastuty (2025), dan profitabilitas serta laba ditahan pada Fitriana dan Nofiana (2026). Perbedaan tersebut menunjukkan perlunya penelusuran kontribusi masing-masing rasio terhadap perubahan Z-Score dari tahun ke tahun, agar penyebab naik turunnya skor dapat dijelaskan secara lebih rinci dan tidak berhenti pada penetapan kategori aman, rawan, atau distress.

Bertolak dari fenomena penurunan laba, tekanan regulasi cukai, dan perubahan perilaku konsumen yang berlangsung hingga 2025, penelitian ini bertujuan menganalisis potensi financial distress PT Gudang Garam Tbk selama periode 2021–2025 menggunakan metode Altman Z-Score Original, sekaligus mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang paling memengaruhi perubahan kondisi tersebut dari tahun ke tahun. Kebaruan penelitian ini terletak pada cakupan data yang diperbarui hingga 2025 serta pembahasan kontribusi tiap rasio terhadap pergerakan Z-Score. Secara praktis, hasilnya diharapkan menjadi rujukan bagi manajemen, investor, dan kreditor dalam menilai risiko keuangan perusahaan di sektor sejenis.

Penelitian Terdahulu yang Relevan

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Nama dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
Fitriana & Nofiana (2026)	Analisis Penilaian *Financial distress* Menggunakan Model Altman (Z-*Score*) pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024	PT Gudang Garam Tbk berada pada kategori *financial distress* selama 2015-2024 karena nilai Altman Z-*Score* berada di bawah 1,81, terutama dipicu rendahnya profitabilitas dan laba ditahan meskipun likuiditas perusahaan masih tergolong baik.
Fatihah et al. (2025)	Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-*Score* pada PT Gudang Garam	PT Gudang Garam Tbk berada pada kategori *safe zone* selama 2020-2023 (Z > 2,99), namun terdapat tren penurunan nilai Z-*Score* akibat menurunnya laba operasional sehingga perusahaan perlu meningkatkan efisiensi.
Nabila & Priastuty (2025)	Analisis *Financial distress* dengan Metode Altman Z-*Score* dan Springate S-*Score* pada Sektor Perusahaan Rokok di BEI Tahun 2020-2024	GGRM, WIIM, dan HMSP berada dalam kondisi keuangan sehat selama 2020-2024, sedangkan ITIC secara konsisten mengalami *financial distress*.
Lubis & Aisjah (2024)	Analisis *Financial distress* dengan Metode Altman Z-*Score*	GGRM, HMSP, dan WIIM tergolong sehat selama 2019-2022, sementara Bentoel dan Indonesian Tobacco sempat masuk grey area maupun *financial distress*; efisiensi penggunaan aset menjadi faktor penentu.

Pratiwi (2023)	Makalah Analisis Laporan Keuangan Metode Altman Z-*Score* 1968 (Original) pada PT Gudang Garam Tbk dan Entitas Anak Periode 2018-2022	Perusahaan dengan Z-*Score* pada zona aman relatif stabil, sedangkan pada zona abu-abu dan *distress* memerlukan perhatian khusus dalam pengelolaan keuangan.

Sumber: Data diolah, 2026

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif untuk menggambarkan kondisi keuangan PT Gudang Garam Tbk berdasarkan hasil perhitungan model Altman Z-Score, tanpa bermaksud melakukan generalisasi (Sugiyono, 2023, p. 357). Penelitian dilakukan pada PT Gudang Garam Tbk dengan periode pengamatan 2021–2025, sehingga laporan keuangan yang dianalisis berjumlah lima tahun. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba Rugi, yang bersumber dari data sekunder berupa laporan tahunan resmi yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan dan keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi, yaitu mengunduh dan menghimpun laporan keuangan tahunan perusahaan, dilengkapi dengan studi kepustakaan terhadap jurnal dan buku yang relevan sebagai landasan teori. Variabel penelitian terdiri atas lima rasio penyusun Altman Z-Score, yaitu X_1 (modal kerja/total aset), X_2 (laba ditahan/total aset), X_3 (laba sebelum bunga dan pajak/total aset), X_4 (nilai pasar ekuitas/total hutang), dan X_5 (penjualan/total aset). Kelima rasio tersebut digabungkan menjadi nilai Z melalui persamaan berikut.

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

Teknik analisis data dilakukan melalui empat tahapan. Tahap pertama menghitung nilai masing-masing rasio untuk setiap tahun pengamatan. Tahap kedua mensubstitusikan nilai rasio tersebut ke dalam persamaan Altman Z-Score untuk memperoleh nilai Z tahunan. Tahap ketiga mengklasifikasikan hasil ke dalam kategori safe area ($Z > 2{,}99$), grey area ($1{,}81 < Z < 2{,}99$), atau distress area ($Z < 1{,}81$) berdasarkan nilai cut-off yang berlaku. Tahap keempat menghitung rata-rata Z-Score selama lima tahun pengamatan untuk menyimpulkan kecenderungan umum kondisi keuangan perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada PT Gudang Garam Tbk dengan data laporan keuangan periode 2021–2025. Hasil perhitungan lima rasio keuangan penyusun Altman Z-Score disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Rasio Altman Z-Score PT Gudang Garam Tbk Periode 2021–2025

Rasio	2021	2022	2023	2024	2025
X_1 (Modal Kerja/Total Aset)	0,344	0,297	0,266	0,315	0,382
X_2 (Laba Ditahan/Total Aset)	0,648	0,642	0,648	0,717	0,818
X_3 (EBIT/Total Aset)	0,082	0,044	0,080	0,022	0,038
X_4 (Nilai Pasar Ekuitas/Total Hutang)	1,919	1,128	1,238	1,109	2,124
X_5 (Penjualan/Total Aset)	1,388	1,408	1,287	1,161	1,188

Sumber: data diolah, 2026

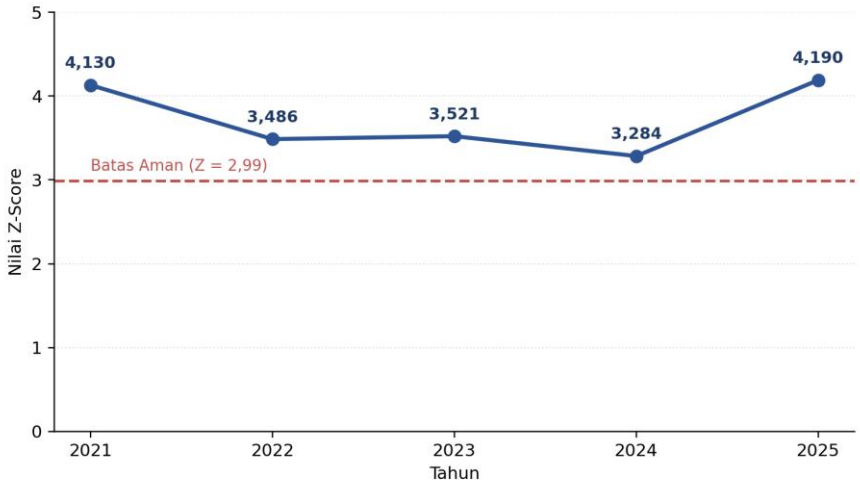
Tabel 1 menunjukkan bahwa rasio X_1 menurun dari 0,344 pada 2021 menjadi 0,266 pada 2023, kemudian meningkat menjadi 0,315 pada 2024 dan 0,382 pada 2025. Rasio X_2 cenderung

meningkat dari 0,648 pada 2021 menjadi 0,818 pada 2025, dengan nilai terendah 0,642 pada 2022. Rasio X_3 berfluktuasi tajam, yaitu 0,082 pada 2021, 0,044 pada 2022, 0,080 pada 2023, mencapai titik terendah 0,022 pada 2024, dan naik menjadi 0,038 pada 2025. Rasio X_4 turun dari 1,919 pada 2021 menjadi 1,128 pada 2022, berada pada 1,238 dan 1,109 pada 2023 dan 2024, lalu naik menjadi 2,124 pada 2025. Rasio X_5 mencapai nilai tertinggi 1,408 pada 2022, turun menjadi 1,161 pada 2024, dan sedikit naik menjadi 1,188 pada 2025. Nilai Z-Score dihitung menggunakan persamaan $Z = 1{,}2(X_1) + 1{,}4(X_2) + 3{,}3(X_3) + 0{,}6(X_4) + 1{,}0(X_5)$ untuk setiap tahun pengamatan. Hasil perhitungan dan klasifikasinya disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Perhitungan dan Klasifikasi Altman Z-Score PT Gudang Garam Tbk Periode 2021–2025

Tahun	Nilai Z-Score	Titik Cut-off	Klasifikasi
2021	4,130	Z > 2,99	Safe Area
2022	3,486	Z > 2,99	Safe Area
2023	3,521	Z > 2,99	Safe Area
2024	3,284	Z > 2,99	Safe Area
2025	4,190	Z > 2,99	Safe Area
Rata-rata	**3,722**	**Z > 2,99**	**Safe Area**

Sumber: data diolah, 2026



Gambar 1. Tren Nilai Altman Z-Score PT Gudang Garam Tbk Periode 2021–2025

Tabel 2 dan Gambar 1 memperlihatkan bahwa seluruh nilai Z-Score PT Gudang Garam Tbk selama 2021–2025 berada di atas titik cut-off 2,99, sehingga perusahaan diklasifikasikan pada kategori safe area pada setiap tahun pengamatan. Nilai Z-Score turun dari 4,130 pada 2021 menjadi 3,486 pada 2022, naik tipis menjadi 3,521 pada 2023, turun menjadi 3,284 pada 2024, dan naik menjadi 4,190 pada 2025. Nilai tertinggi dicapai pada 2025 dan terendah pada 2024, dengan rata-rata lima tahun sebesar 3,722. Selisih terkecil terhadap titik cut-off adalah 0,294, yang terjadi pada 2024.

Pembahasan

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa PT Gudang Garam Tbk berada pada safe area sepanjang 2021–2025, dengan pergerakan Z-Score yang dipengaruhi terutama oleh rasio profitabilitas. Dalam persamaan Altman, X_3 memiliki koefisien terbesar (3,3), sehingga penurunan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset memberi tekanan langsung pada Z-Score. Sementara itu, X_2 dan X_4 memberikan kontribusi yang besar terhadap total skor karena nilainya relatif tinggi pada seluruh tahun, sehingga berfungsi sebagai penyangga yang menjaga

Z-Score tetap di atas ambang batas aman. Penurunan Z-Score pada 2022 dan 2024 sejalan dengan tekanan eksternal yang dihadapi industri hasil tembakau. Pada 2022, kenaikan tarif cukai, PPN, dan pajak rokok yang beriringan dengan inflasi dan kenaikan harga bahan bakar minyak menekan daya beli masyarakat sehingga volume penjualan perusahaan turun 9,4 persen dan laba bersih merosot menjadi sekitar Rp2,8 triliun, yang tercermin pada melemahnya rasio X_3 dan X_4. Kondisi yang lebih berat terjadi pada 2024, ketika perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional menjadi 5,03 persen berpadu dengan beban cukai yang mencapai sekitar 84,6 persen dari total biaya pokok penjualan rokok, menekan pendapatan perusahaan hingga turun 17,1 persen dan laba tahun berjalan anjlok 81,6 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Tekanan tersebut tercermin pada anjloknya rasio X_3 ke 0,022 dan menurunnya rasio X_5 ke 1,161.

Sebaliknya, pemulihan Z-Score pada 2025 terutama didorong oleh penguatan rasio X_4 dan X_2. Kenaikan rasio nilai pasar ekuitas terhadap total hutang dari 1,109 menjadi 2,124 menunjukkan menguatnya kapasitas ekuitas dalam menutupi kewajiban seiring penurunan total hutang perusahaan, sementara kenaikan laba ditahan terhadap total aset dari 0,717 menjadi 0,818 mencerminkan kemampuan perusahaan mengakumulasi sumber pendanaan internal. Pada 2025, keputusan pemerintah untuk tidak menaikkan tarif Cukai Hasil Tembakau memberi ruang bagi perusahaan memperbaiki efisiensi operasional, sehingga meskipun rasio X_5 masih berada di bawah level 2021–2022, dampaknya tidak signifikan karena tertutupi oleh penguatan X_2 dan X_4. Kenaikan tipis Z-Score pada 2023 dari 3,486 menjadi 3,521 dipengaruhi oleh pulihnya rasio X_3 (dari 0,044 menjadi 0,080) dan X_4 (dari 1,128 menjadi 1,238), yang menutupi penurunan rasio X_1 dan X_5.

Temuan ini sejalan dengan hasil Fatihah et al. (2025) dan Pratiwi (2023) yang juga mengategorikan PT Gudang Garam Tbk pada safe zone, serta dengan Lubis dan Aisjah (2024) dan Nabila dan Priastuty (2025) yang menemukan kondisi sehat pada periode yang beririsan. Penelitian ini memperluas gambaran tersebut dengan data yang lebih mutakhir hingga 2025 sekaligus mengonfirmasi adanya pemulihan kondisi keuangan setelah periode tertekan pada 2022 dan 2024. Berbeda dengan Fitriana dan Nofiana (2026) yang mendapati kategori financial distress pada rentang 2015–2024, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan periode observasi yang lebih pendek namun terkini (2021–2025) menangkap fase pemulihan yang tidak sepenuhnya tercermin dalam kajian dengan rentang waktu lebih panjang. Perbedaan ini menegaskan bahwa kesehatan keuangan PT Gudang Garam Tbk cukup sensitif terhadap periode pengamatan dan dinamika kebijakan cukai yang berlaku pada tahun bersangkutan. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan kebaruan berupa konfirmasi empiris bahwa PT Gudang Garam Tbk mampu mempertahankan kondisi keuangan pada zona aman hingga tahun 2025. Rasio laba ditahan dan nilai pasar ekuitas terhadap total hutang menjadi faktor pendorong utama pemulihan, sedangkan rasio profitabilitas dan efektivitas aset menjadi faktor yang paling rentan terhadap tekanan regulasi cukai dan kondisi makroekonomi.

KESIMPULAN

Hasil analisis Altman Z-Score menunjukkan bahwa PT Gudang Garam Tbk memperoleh nilai Z-Score sebesar 4,130 (2021), 3,486 (2022), 3,521 (2023), 3,284 (2024), dan 4,190 (2025), dengan rata-rata 3,722 selama periode 2021–2025. Seluruh nilai tersebut berada di atas titik cut-off 2,99 sehingga perusahaan secara konsisten dikategorikan berada pada safe area dan tidak menunjukkan indikasi financial distress sepanjang periode penelitian. Penurunan nilai Z-Score pada 2022 dan 2024 terutama dipicu oleh tekanan tarif cukai dan pelemahan profitabilitas, sedangkan pemulihan pada 2025 didorong oleh penguatan laba ditahan dan nilai pasar ekuitas terhadap total hutang. Temuan ini mengonfirmasi bahwa PT Gudang Garam Tbk

memiliki fundamental keuangan yang relatif tangguh dalam menghadapi tekanan regulasi dan perubahan pasar industri hasil tembakau, sekaligus menjadi rujukan empiris bagi investor, kreditor, dan manajemen perusahaan dalam menilai risiko keuangan pada sektor sejenis. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan satu objek perusahaan, satu model prediksi, dan periode pengamatan lima tahun. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas pembanding metode prediksi financial distress lain serta memperpanjang cakupan periode maupun objek penelitian pada perusahaan sejenis di Bursa Efek Indonesia.

Novelty penelitian ini terletak pada evaluasi potensi financial distress PT Gudang Garam Tbk selama periode 2021–2025 melalui penerapan model Altman Z-Score Original secara longitudinal, dengan menempatkan dinamika kondisi keuangan perusahaan dalam konteks tekanan struktural industri rokok Indonesia, khususnya kenaikan tarif cukai dan pergeseran preferensi konsumen. Berbeda dari kajian yang cenderung menggunakan rasio keuangan secara terpisah atau mengklasifikasikan kesehatan perusahaan berdasarkan hasil pengukuran pada satu periode tertentu, penelitian ini mengintegrasikan lima rasio keuangan dalam model prediktif untuk mengidentifikasi konsistensi kondisi kesehatan finansial perusahaan selama lima tahun pengamatan. Kebaruan analitis penelitian ini terletak pada penelaahan perubahan skor tahunan, yaitu 4,130 pada 2021, 3,486 pada 2022, 3,521 pada 2023, 3,284 pada 2024, dan 4,190 pada 2025, yang menunjukkan bahwa perusahaan tetap berada dalam kategori safe zone, meskipun mengalami fluktuasi skor selama periode penelitian. Pola tersebut memberikan perspektif bahwa tekanan industri tidak serta-merta berimplikasi pada kondisi financial distress, karena ketahanan finansial juga tercermin melalui kemampuan perusahaan mempertahankan indikator keuangan agregat pada tingkat yang relatif aman. Dengan demikian, kontribusi penelitian ini tidak hanya terletak pada penentuan klasifikasi kesehatan keuangan PT Gudang Garam Tbk, tetapi juga pada penyajian gambaran longitudinal mengenai stabilitas dan perubahan risiko finansial di tengah dinamika industri yang menantang. Namun, hasil Altman Z-Score perlu diinterpretasikan secara proporsional sebagai indikasi berdasarkan model, bukan jaminan bahwa perusahaan terbebas dari risiko kesulitan keuangan; oleh karena itu, penelitian ini juga memberikan dasar bagi pengembangan analisis lanjutan melalui pengujian rasio keuangan secara individual, perbandingan dengan model prediksi kebangkrutan alternatif, serta pengaitan skor dengan indikator eksternal industri agar penilaian ketahanan finansial perusahaan menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. (2023). *Prediksi kebangkrutan perusahaan (teori, metode, implementasi)*. Zahir Publishing.

Apsari, C. M., Pristiana, U., & Brahmayanti, I. A. S. (2024). Analisis akurasi perbandingan model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski untuk memprediksi financial distress pada perusahaan sektor rokok. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research, 2*(3), 200–211.

Bandi, M. H., Nurmalina, R., & Hayatie, M. N. (2023). Analisis kebangkrutan menggunakan metode Springate (studi kasus pada PT Garuda Indonesia, Tbk tahun 2018-2020). *Econbank: Journal of Economics and Banking, 5*(1), 75–84. https://doi.org/10.35829/econbank.v5i1.286

Fatihah, I. N., Indaningsih, S., Chintya, D. M., Nasihin, M., & Maulana, F. (2025). Analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score pada PT Gudang Garam Tbk. *Neraca Manajemen, Ekonomi, 19*(11), 4–7. https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359

Fitriana, M., & Nofiana, L. (2026). Analisis penilaian financial distress menggunakan model Altman (Z-Score) pada PT Gudang Garam Tbk periode 2015-2024. *Jurnal Rumpun*

Manajemen dan Ekonomi (JRME), 3(2), 159–173. https://doi.org/10.61722/jrme.v3i2.8953

Hery. (2023). *Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia.

Hidayat, D. W. W. (2024). *Buku referensi indikasi kesulitan keuangan (financial distress)*. PT Pena Persada Kerta.

Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (Edisi revisi, Cetakan 13). PT RajaGrafindo Persada.

Lubis, H. Y., & Aisjah, S. (2024). Analisis financial distress dengan metode Altman Z-Score. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 1*(2), 141–148.

Nabila, F., & Priastuty, D. R. (2025). Analisis financial distress dengan metode Altman Z-Score dan Springate S-Score pada sektor perusahaan rokok di BEI tahun 2020-2024. *Gemah Ripah: Jurnal Bisnis, 5*(4), 306–312.

Pratiwi, D. N. (2023). *Makalah analisis laporan keuangan metode Altman Z-Score 1968 (Original) pada PT Gudang Garam Tbk dan entitas anak periode 2018-2022*. Politeknik Negeri Medan.

Pratiwi, N. E., Daulay, R. A., & Indriani, S. N. (2022). Analisis prediksi kebangkrutan dengan metode Altman Z-Score: Studi kasus PT Gudang Garam Tbk. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah, 1*(5), 539–547. https://doi.org/10.56799/jceki.v1i5.740

Prihadi, T. (2025). *Analisis laporan keuangan: Konsep & aplikasi*. PT Gramedia Pustaka Utama.

Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Penerbit Alfabeta.