

## **Analisis Potensi Financial Distress BUMN di BEI Dengan Metode Altman Z''- Score Periode 2020–2024**

**Agatha Cristy Girsang<sup>1</sup>, Budi Priyono<sup>\*2</sup>**

Politeknik STIA LAN Jakarta<sup>1,2</sup>, Prodi Administasi Bisnis Sektor Publik

\*Korespondensi : [budipriyono@stialan.ac.id](mailto:budipriyono@stialan.ac.id)

---

### **Article Info**

Article history:  
Received: 4 April 2026  
Accepted: 10 Mei 2026  
Published: 11 Juni 2026

---

### **Abstrak**

Fluktuasi ekonomi global dan tekanan eksternal dapat berdampak terhadap stabilitas keuangan perusahaan, yang berpotensi memicu kondisi financial distress apabila tidak dikelola dengan baik. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji potensi financial distress pada Badan BUMN di sektor bahan baku yang terdaftar di BEI) periode 2020–2024, dengan metode Altman Z''-Score. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa sepanjang periode 2020–2024, PT Aneka Tambang Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk tergolong dalam kondisi keuangan yang sehat. Di sisi lain, PT Semen Baturaja Tbk dan PT Wijaya Karya Beton Tbk sebagian besar berada pada kategori grey zone. PT Timah Tbk selama kurun waktu penelitian memperlihatkan kondisi keuangan yang fluktuatif. Sementara, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dan PT Waskita Beton Precast Tbk mengalami financial distress. Berdasarkan hasil tersebut, disarankan untuk memperkuat manajemen modal kerja, melakukan efisiensi operasional, penghematan biaya, dan memperhatikan keseimbangan antara utang dan ekuitas. Langkah-langkah tersebut diharapkan dapat meminimalkan risiko financial distress serta mempertahankan stabilitas keuangan perusahaan.

**Kata Kunci :** basic materials; BUMN; financial distress

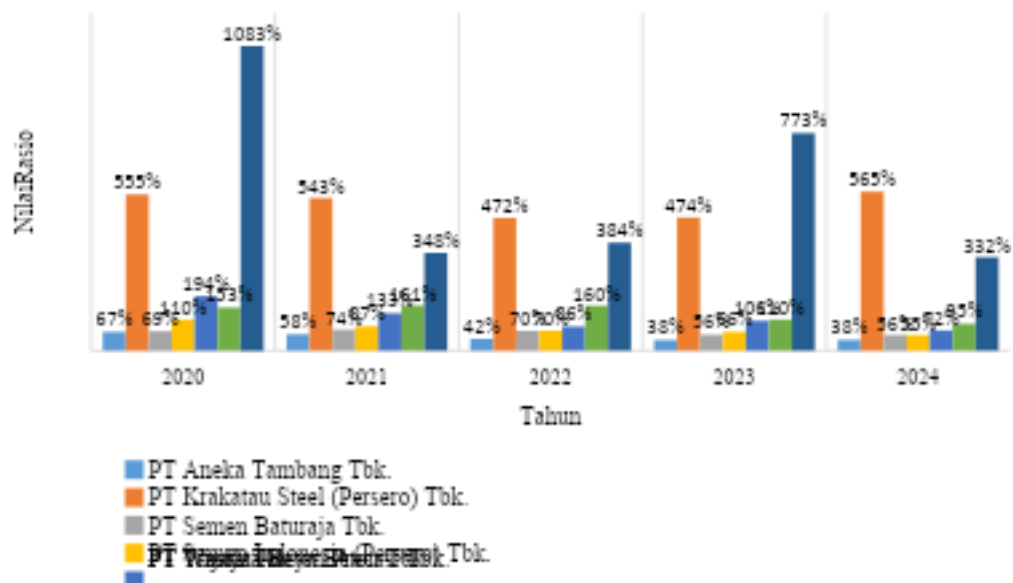
## PENDAHULUAN

Dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir, perekonomian global mengalami perubahan dinamis yang cukup signifikan akibat beragam faktor, baik yang berasal dari eksternal maupun internal. Faktor-faktor tersebut meliputi pandemi, ketegangan geopolitik, fenomena perubahan iklim, serta fluktuasi harga komoditas. Kondisi ini secara langsung mempengaruhi kestabilan ekonomi Indonesia dan menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan di berbagai sektor. Periode tahun 2020 hingga 2024 mencerminkan fase ekonomi yang penuh kompleksitas, dimulai dari krisis pada 2020, dilanjutkan dengan masa pemulihan selama 2021–2022, hingga pencapaian stabilisasi pada 2023–2024. Fluktuasi dalam keadaan ekonomi global dan domestik tentunya memiliki pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan di berbagai sektor, terutama bagi BUMN. Saat pertumbuhan ekonomi melambat, biasanya permintaan untuk produk BUMN berkurang, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan kontribusi BUMN kepada negara (Sasongko, 2020). BUMN mempunyai tanggung jawab yang lebih besar dibandingkan perusahaan swasta, tidak hanya kepada pemerintah sebagai pemilik saham utama, tetapi juga kepada masyarakat umum. Kegagalan dalam bidang keuangan yang dialami BUMN tidak hanya mencerminkan masalah dalam bisnis, tetapi juga dapat mengganggu rantai pasok industri dalam negeri serta dapat menjadi beban keuangan bagi negara (Firmansyah et al., 2024). Selanjutnya, BUMN melaksanakan aktivitasnya berdasarkan paradigma tiga aspek utama, yang menunjukkan bahwa fokusnya tidak hanya pada keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan aspek sosial dan keberlanjutan lingkungan (Bruton et al., 2015). Dalam pelaksanaannya, BUMN sering mengalami tekanan keuangan disebabkan oleh amanat publik itu, seperti tanggung jawab untuk memenuhi Domestic Market Obligation (DMO) yang dapat mengurangi pendapatan dari sektor ekspor (Wildani, 2022).

Merujuk data (Bursa Efek Indonesia (BEI), 2023) dalam Detail Siaran Pers BEI Memperoleh Nota Kesepahaman Bersama Kementerian BUMN dan BKI 2023, terdokumentasi bahwa 37 perusahaan yang termasuk dalam BUMN serta anak perusahaan BUMN telah terdaftar di BEI dan tersebar dalam 11 sektor. Dari segi nilai pasar saham, sektor bahan dasar berada di urutan ketiga dengan sumbangan sebesar 15,44%, setelah sektor keuangan dan sektor infrastruktur (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Sektor basic materials memiliki peran yang strategis karena menjadi pemasok bahan mentah bagi industri pengolahan dan manufaktur, sekaligus berfungsi sebagai tulang punggung pembangunan infrastruktur nasional. Laporan Perekonomian Indonesia (Bank Indonesia, 2022), sektor keuangan dan infrastruktur sangat tergantung pada akses kepada sumber bahan yang dihasilkan oleh sektor bahan mentah. Tanpa adanya bahan mentah yang berterusan dan kos efektif seperti simen, keluli, logam, serta bahan kimia asas lain, pelaksanaan projek infrastruktur akan terjejas, dan sektor keuangan akan kehilangan peluang pembiayaan yang berdaya guna.

Sektor bahan baku mencakup beberapa subsektor, antara lain logam dan pertambangan, kimia, bahan bangunan, serta kertas. Berdasarkan situs (Bursa Efek Indonesia, 2025), Dari 113 perusahaan yang beroperasi di sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ada 28 perusahaan yang tergolong dalam papan utama, 65 perusahaan berada di papan pengembangan, dan 28 perusahaan lainnya termasuk dalam papan pemantauan khusus akibat masalah keuangan tertentu. Kondisi ini mengindikasikan adanya perbedaan tingkat stabilitas maupun risiko keuangan antarmasing-masing perusahaan. Selanjutnya, berdasarkan data dari situs resmi (Bursa

Efek Indonesia, 2025), Dari tujuh BUMN yang beroperasi dalam bidang material dasar, lima di antaranya terdaftar di papan utama, sedangkan satu perusahaan masing-masing terdaftar di papan pengembangan dan papan pemantauan khusus. Ini mengindikasikan bahwa tidak semua BUMN dalam sektor material dasar berada dalam keadaan finansial yang baik, meskipun perusahaan-perusahaan tersebut menerima bantuan dari pemerintah dan memiliki peranan penting dalam ekonomi nasional.



Sumber: Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia (Diolah Oleh Peneliti, 2025)

**Gambar 1.** Rasio DER (Debt to Equity) Badan Usaha Milik Negara Sektor Basic Materials

Pada rentang waktu 2020 hingga 2024, stabilitas keuangan BUMN yang beroperasi di sektor bahan baku (basic materials) memperlihatkan pergerakan yang fluktuatif. Fluktuasi tersebut tergambar dari nilai rasio utang terhadap ekuitas (debt to equity ratio – DER). Rasio DER berfungsi sebagai indikator untuk mengevaluasi struktur pendanaan suatu perusahaan. Secara umum, batas sehat untuk rasio ini berada di bawah 100%, sementara kisaran antara 100% hingga 200% dapat dinilai wajar bagi perusahaan yang tergolong padat modal. Akan tetapi, berdasarkan gambar 1, sejumlah BUMN pada sektor basic materials menunjukkan nilai DER yang melampaui 200%. Kondisi ini mengindikasikan tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan utang, sehingga berpotensi memperbesar risiko *financial distress* (Dewi et al., 2022). Kesulitan finansial dapat diartikan sebagai keadaan di mana arus kas operasional tidak cukup untuk memenuhi kewajiban utang atau pembayaran bunga (Bahrum et al., 2024). Kesulitan finansial dapat muncul ketika perusahaan tidak berhasil mempertahankan stabilitas kinerja keuangannya

Salah satu pendekatan yang dapat dimanfaatkan untuk memprediksi potensi *financial distress* adalah model Altman Z-Score (Assagaf et al., 2019). Model ini terbagi dalam tiga varian, yaitu Z-Score asli, Z'-Score, dan Z''-Score. Metode Altman Z''-Score

dapat diaplikasikan pada perusahaan manufaktur maupun nonmanufaktur, baik yang bersifat publik maupun swasta, khususnya di negara berkembang (Prihadi, 2019). Penelitian ini memilih menggunakan metode Altman Z"-Score dengan pertimbangan bahwa Indonesia merupakan negara berkembang, serta karena objek penelitian mencakup perusahaan manufaktur sekaligus nonmanufaktur. Berbagi penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa perusahaan di sektor basic materials memiliki kondisi kesehatan keuangan yang bervariasi, mulai dari kategori sehat hingga berpotensi mengalami *financial distress* (Nurhayati et al., 2017). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang relatif sehat, tetap terdapat risiko *financial distress* yang perlu diidentifikasi secara dini. Hal ini terutama relevan bagi BUMN pada sektor basic materials yang memegang peranan strategis dalam mendukung ketahanan ekonomi serta program hilirisasi nasional (Kementerian Investasi dan Hilirisasi/BKPM, 2025).

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kemungkinan terjadinya *financial distress* pada BUMN yang beroperasi di sektor bahan dasar, mengingat sektor ini memiliki peran penting sebagai wakil negara dalam memberikan dukungan bagi pembangunan infrastruktur dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui metode deskriptif. Objek dalam penelitian adalah laporan keuangan tahunan dari suatu perusahaan. Populasi dalam studi mencakup semua BUMN yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 hingga 2024 dan beroperasi di sektor Bahan Dasar. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan non-probability sampling menggunakan teknik purposive sampling, dengan syarat perusahaan adalah BUMN di sektor material dasar yang tercatat dan aktif di BEI antara tahun 2020–2024 serta memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dari 2020 hingga 2024. Berdasarkan kriteria tersebut, tujuh perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian, yaitu PT Aneka Tambang Tbk, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, PT Semen Baturaja Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Timah Tbk, PT Wijaya Karya Beton Tbk, dan PT Waskita Beton Precast Tbk. Sumber yang digunakan menunjukkan bahwa data yang dipakai adalah data sekunder, yakni data yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak ketiga, baik dalam bentuk laporan, buku panduan, maupun dokumen (Hardani et al., 2020). Data penelitian ini diperoleh melalui studi dokumentasi, yaitu dengan mengunduh laporan keuangan BUMN sektor bahan dasar yang terdaftar di BEI antara tahun 2020–2024. Proses pengolahan data dilakukan dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan, lalu menghitung rasio keuangan menggunakan model Altman Z"-Score di lembar kerja Microsoft Excel

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan informasi yang dikumpulkan dari setiap BUMN di sektor bahan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah dianalisis oleh peneliti, diperoleh hasil tahunan Z"-Score sebagai berikut:

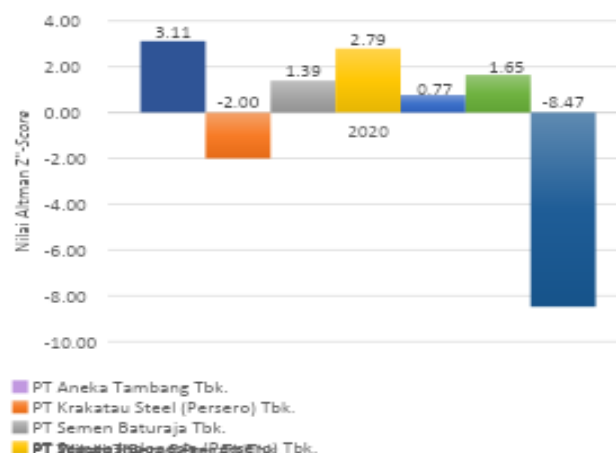
**Tabel 1.** Hasil Z"-Score Periode 2020-2024

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Z"-Score</b>	<b>Keterangan</b>
PT Aneka Tambang Tbk	2020	3.11	Sehat
	2021	4.43	Sehat
	2022	5.89	Sehat
	2023	6.22	Sehat
	2024	5.71	Sehat
PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	2020	-2.00	<i>Financial Distress</i>
	2021	-0.43	<i>Financial Distress</i>
	2022	-1.93	<i>Financial Distress</i>
	2023	-5.92	<i>Financial Distress</i>
	2024	-6.30	<i>Financial Distress</i>
PT Semen Baturaja Tbk	2020	1.39	<i>Grey Zone</i>
	2021	2.18	<i>Grey Zone</i>
	2022	2.25	<i>Grey Zone</i>
	2023	2.37	<i>Grey Zone</i>
	2024	2.65	Sehat
PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	2020	2.79	Sehat
	2021	2.93	Sehat
	2022	3.55	Sehat
	2023	3.52	Sehat
	2024	3.76	Sehat
PT Timah Tbk	2020	0.77	<i>Financial Distress</i>
	2021	2.44	<i>Grey Zone</i>
	2022	3.53	Sehat
	2023	1.19	<i>Grey Zone</i>

PT Wijaya Karya Beton Tbk	2024	3.95	Sehat
	2020	1.65	Grey Zone
	2021	1.55	Grey Zone
	2022	1.75	Grey Zone
	2023	2.11	Grey Zone
	2024	2.61	Sehat
PT Waskita Beton Precast Tbk	2020	-8.47	Financial Distress
	2021	-11.70	Financial Distress
	2022	-8.86	Financial Distress
	2023	-7.71	Financial Distress
	2024	-12.82	Financial Distress

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, 2025

Berdasarkan data Altman Z"-Score pada Tabel 1 selama periode 2020-2024, terlihat kondisi keuangan BUMN sektor basic materials cukup beragam. PT Aneka Tambang Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk secara konsisten berada dalam kategori sehat, sementara PT Semen Baturaja Tbk dan PT Wijaya Karya Beton Tbk menunjukkan perbaikan karena berhasil berada pada kondisi sehat setelah selama empat tahun sejak 2020 -2023 mengalami kondisi *grey zone*. Sementara PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dan PT Waskita Beton Precast Tbk selama periode penelitian berada pada kondisi *financial distress*. PT Timah Tbk menunjukkan kondisi fluktuatif yang pada awalnya mengalami *financial distress*, kemudian perlahan pulih mencapai kondisi *grey zone* dan sehat. Namun, pada tahun 2023 kembali mengalami *financial distress* dan pulih dalam kondisi sehat pada tahun 2024.

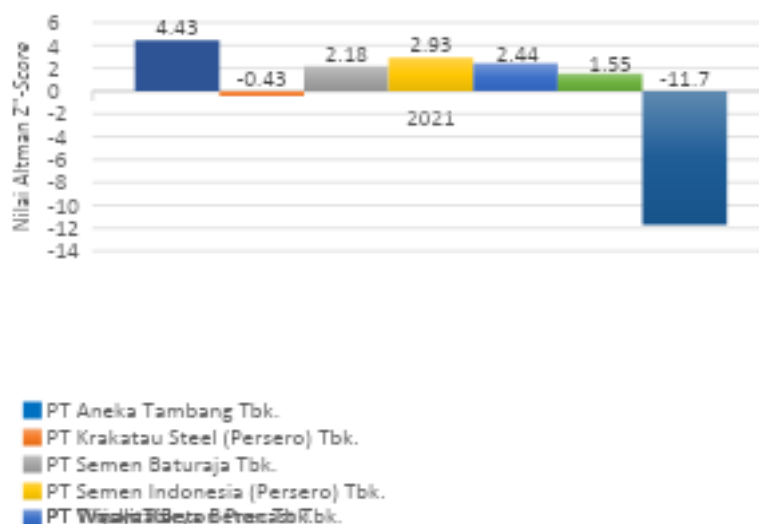


Sumber: Diolah Oleh Peneliti, 2025  
**Gambar 2.** Nilai Z"-Score Tahun 2020

Pada tahun 2020 saat pandemi Covid-19, dari tujuh perusahaan terdapat dua perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat, dua perusahaan dalam kondisi *grey zone*, dan tiga perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan sehat adalah PT Aneka Tambang Tbk ( $Z''$ -Score 3,11) dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk ( $Z''$ -Score 2,79). Keduanya menunjukkan likuiditas yang baik dengan modal kerja positif, kemampuan pendanaan internal melalui laba ditahan, serta kinerja operasional yang tetap menghasilkan laba. Struktur permodalan PT Aneka Tambang Tbk didominasi ekuitas, sementara PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki porsi utang yang lebih besar namun masih dalam batas wajar.

Dua perusahaan berada pada kategori *grey zone*, yaitu PT Semen Baturaja Tbk ( $Z''$ -Score 1,39) dan PT Wijaya Karya Beton Tbk ( $Z''$ -Score 1,65). PT Semen Baturaja Tbk mengalami modal kerja negatif akibat tingginya kewajiban lancar, meskipun masih mampu menghasilkan laba dan mempertahankan pendanaan internal. Sementara itu, PT Wijaya Karya Beton Tbk memiliki modal kerja positif, namun struktur pendanaan lebih didominasi utang. Kondisi *grey zone* pada kedua perusahaan dipengaruhi oleh kenaikan biaya produksi, kerugian selisih kurs, serta penurunan penjualan dan pendapatan akibat tertundanya proyek infrastruktur selama pandemi Covid-19.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* pada tahun 2020 adalah PT Krakatau Steel (Persero) Tbk ( $Z''$ -Score -2,00), PT Timah Tbk (0,77), dan PT Waskita Beton Precast Tbk (-8,47). Ketiga perusahaan menunjukkan kelemahan struktur keuangan yang ditandai oleh laba ditahan negatif dan dominasi pendanaan utang terhadap ekuitas. PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dan PT Timah Tbk masih mampu menghasilkan laba operasional, namun mengalami tekanan akibat penurunan permintaan dan harga komoditas global. Sementara itu, PT Waskita Beton Precast Tbk mengalami kerugian operasional, penurunan signifikan aset lancar, serta peningkatan liabilitas jangka pendek akibat tertundanya proyek konstruksi dan keterlambatan pembayaran selama pandemi Covid-19.

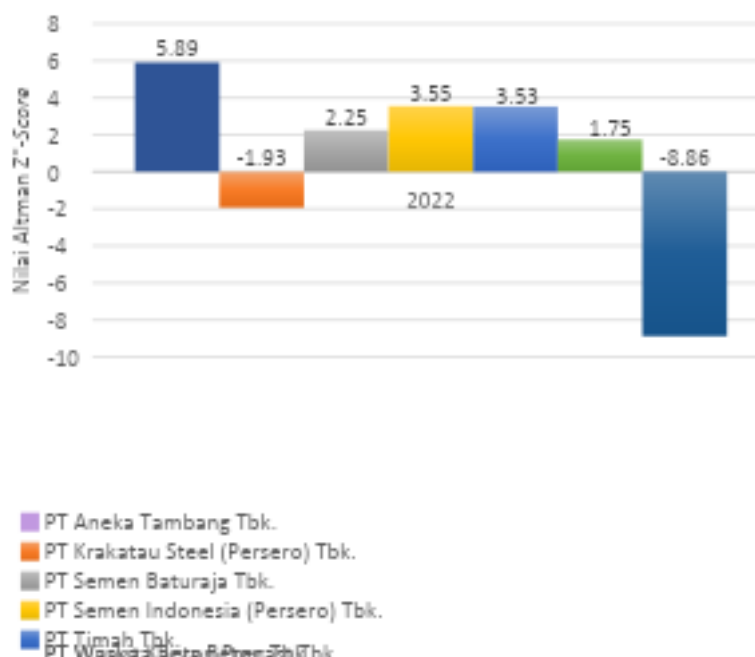


Sumber: Diolah Oleh Peneliti, 2025  
**Gambar 3.** Nilai  $Z''$ -Score Tahun 2021

Berdasarkan perhitungan Altman Z"-Score tahun 2021, dari tujuh perusahaan BUMN sektor basic materials yang dianalisis, dua perusahaan berada dalam kondisi sehat, tiga perusahaan berada pada kategori *grey zone*, dan dua perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan dengan kondisi keuangan sehat adalah PT Aneka Tambang Tbk (Z"-Score 4,43) dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (Z"-Score 2,93). Keduanya menunjukkan likuiditas yang memadai, kemampuan pendanaan internal melalui laba ditahan, kinerja operasional yang menghasilkan laba, serta struktur permodalan yang relatif stabil karena didominasi oleh ekuitas.

Perusahaan yang berada dalam kategori *grey zone* adalah PT Semen Baturaja Tbk (Z"-Score 2,18), PT Timah Tbk (2,44), dan PT Wijaya Karya Beton Tbk (1,55). Ketiganya memiliki modal kerja dan laba operasional positif, namun struktur permodalan PT Timah Tbk dan PT Wijaya Karya Beton Tbk masih didominasi utang sedangkan PT Semen Baturaja Tbk memiliki nilai lebih dari satu, yang berarti porsi pendanaan dari ekuitas lebih besar dan beban pembayaran utang relatif kecil. Kondisi *grey zone* pada ketiga perusahaan dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi pascapandemi yang belum merata, penurunan pendapatan, tekanan likuiditas, serta melemahnya daya saing dan aktivitas proyek infrastruktur.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (Z"-Score -0,40) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (-11,70). Kedua perusahaan memiliki modal kerja negatif dan struktur pendanaan yang sangat bergantung pada utang. PT Krakatau Steel (Persero) Tbk mulai menunjukkan pemulihan operasional seiring meningkatnya permintaan baja dan laba bersih, namun tekanan liabilitas jangka pendek masih tetap meningkat. Sementara itu, PT Waskita Beton Precast Tbk mengalami tekanan keuangan berat akibat penurunan pendapatan, ekuitas negatif, serta kerugian operasional yang berkelanjutan sebagai dampak pandemi Covid-19 dan perlambatan proyek infrastruktur.

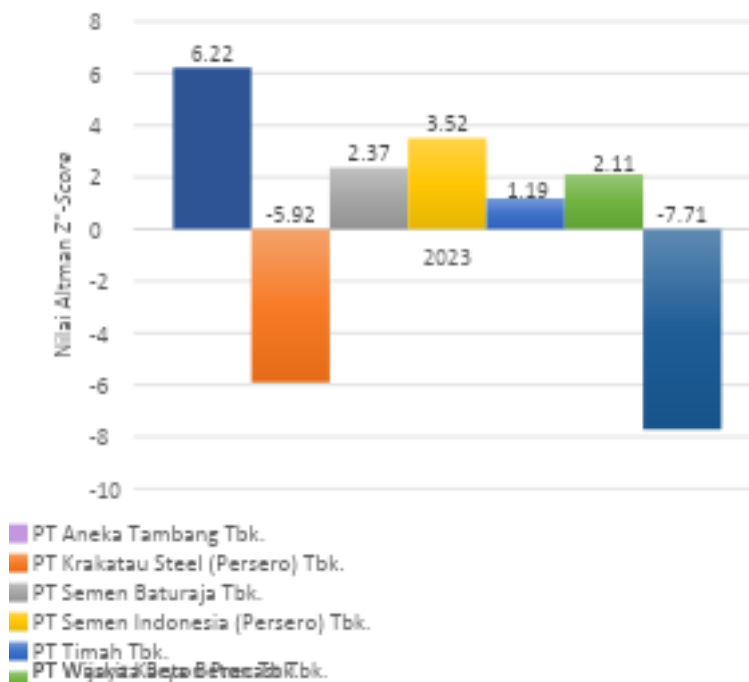


Sumber: Diolah Oleh Peneliti, 2025  
**Gambar 4.** Nilai Z"-Score Tahun 2022

Pada tahun 2022, dari tujuh perusahaan terdapat tiga perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat, dua perusahaan dalam kondisi *grey zone*, dan dua perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan dengan kondisi sehat adalah PT Aneka Tambang Tbk (Z"-Score 5,89), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (3,55), dan PT Timah Tbk (3,53). Ketiganya menunjukkan likuiditas yang memadai, kemampuan pendanaan internal melalui laba ditahan, kinerja operasional yang menghasilkan laba, serta struktur permodalan yang porsi ekuitasnya lebih besar daripada kewajiban atau utang yang harus dibayar.

Perusahaan yang berada dalam kategori *grey zone* adalah PT Semen Baturaja Tbk (Z"-Score 2,25) dan PT Wijaya Karya Beton Tbk (1,75). Keduanya memiliki modal kerja dan laba operasional positif. Dari sisi perbandingan nilai buku ekuitas terhadap utang, PT Semen Baturaja Tbk memiliki nilai lebih dari satu, yang berarti porsi pendanaan dari ekuitas lebih besar dan beban pembayaran utang relatif kecil. Sebaliknya, PT Wijaya Karya Beton Tbk mencatatkan nilai di bawah satu, menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan masih lebih bergantung pada utang dibandingkan modal sendiri. Kondisi *grey zone* dipengaruhi oleh tekanan biaya, kenaikan liabilitas jangka pendek, serta pemulihan sektor konstruksi yang belum sepenuhnya stabil.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (Z"-Score -1,93) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (-8,86). Kedua perusahaan mencatat modal kerja dan laba ditahan negatif, yang mencerminkan ketergantungan tinggi pada pendanaan yang ditopang oleh utang dibandingkan modal sendiri. PT Krakatau Steel (Persero) Tbk mengalami penurunan laba bersih meskipun pendapatan meningkat. Sementara PT Waskita Beton Precast Tbk masih mencatat kerugian dan defisiensi ekuitas akibat tekanan operasional, restrukturisasi utang, serta dampak lanjutan pandemi dan ketidakstabilan ekonomi global.

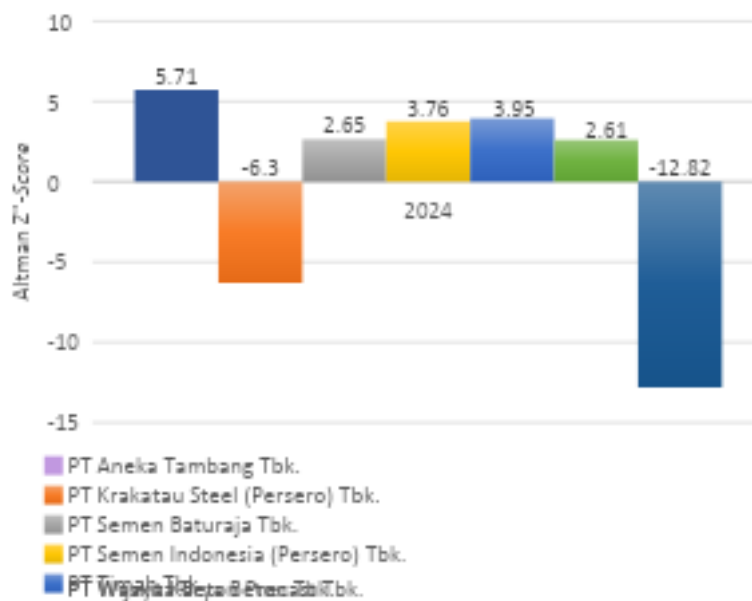


Sumber: Diolah Oleh Peneliti, 2025  
**Gambar 5 Nilai Z"-Score Tahun 2023**

Berdasarkan Gambar 5 pada tahun 2023, dari tujuh perusahaan terdapat dua perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat, tiga perusahaan dalam kondisi *grey zone*, dan dua perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan dengan kondisi keuangan sehat adalah PT Aneka Tambang Tbk ( $Z''$ -Score 6,22) dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (3,52). Keduanya menunjukkan likuiditas yang memadai, kemampuan pendanaan internal melalui laba ditahan, kinerja operasional yang menghasilkan laba, serta struktur permodalan yang diperoleh dari ekuitas, yang berarti porsi ekuitas lebih besar daripada kewajiban atau utang yang harus dibayar.

Perusahaan yang berada dalam kategori *grey zone* meliputi PT Semen Baturaja Tbk ( $Z''$ -Score 2,37), PT Timah Tbk (1,19), dan PT Wijaya Karya Beton Tbk (2,11). Ketiga perusahaan masih mencatat modal kerja dan laba operasional positif, namun menghadapi tekanan pada likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal. PT Semen Baturaja Tbk mengalami peningkatan pendapatan dan laba, namun terjadi penurunan aset lancar dan kenaikan liabilitas jangka pendek. PT Timah Tbk menghadapi penurunan produksi, penjualan, dan profitabilitas akibat tekanan harga global, yang berdampak pada penurunan ekuitas dan peningkatan liabilitas jangka pendek. Sementara itu, PT Wijaya Karya Beton Tbk mengalami kontraksi pendapatan dan laba akibat perlambatan sektor konstruksi, meskipun beban utang relatif menurun.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT Krakatau Steel (Persero) Tbk ( $Z''$ -Score -5,92) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (-7,71). Kedua perusahaan menunjukkan modal kerja dan laba ditahan negatif serta struktur pendanaan yang dibiayai oleh utang. PT Krakatau Steel (Persero) Tbk mencatat penurunan pendapatan dan kerugian bersih akibat rendahnya utilisasi kapasitas dan tingginya tekanan impor baja. PT Waskita Beton Precast Tbk mengalami penurunan yang signifikan dalam pendapatan dan laba bersih akibat tantangan geopolitik serta kondisi ekonomi global yang belum sepenuhnya pulih, yang mengakibatkan fluktuasi harga bahan baku dan kesulitan dalam menjalankan bisnis di pasar internasional.



Sumber: Diolah Oleh Peneliti, 2025  
**Gambar 6.** Nilai  $Z''$ -Score Tahun 2024

Berdasarkan hasil perhitungan rasio Altman Z"-Score pada Gambar 6, pada tahun 2024 dari tujuh perusahaan yang dianalisis, lima perusahaan berada dalam kondisi keuangan sehat dan dua perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang tergolong sehat adalah PT Aneka Tambang Tbk, PT Semen Baturaja Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Timah Tbk, dan PT Wijaya Karya Beton Tbk dengan nilai Z"-Score masing-masing sebesar 5,71; 2,65; 3,76; 3,95; dan 2,61. Kelima perusahaan menunjukkan likuiditas yang memadai melalui nilai modal kerja positif, kemampuan menghasilkan laba operasional, serta struktur permodalan yang relatif kuat dengan porsi ekuitas lebih besar dibandingkan utang. Meskipun demikian, PT Timah Tbk masih mencatat laba ditahan negatif, yang menunjukkan bahwa penguatan modal internal belum sepenuhnya stabil.

Dua perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (Z"-Score -6,30) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (-12,82). Kedua perusahaan menunjukkan modal kerja dan laba ditahan negatif, rasio profitabilitas operasional yang lemah, serta struktur pendanaan yang dibiayai oleh utang. Kondisi *financial distress* PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dipengaruhi oleh penurunan pendapatan dan kerugian yang berkelanjutan di tengah meningkatnya tekanan persaingan baja impor, kelebihan pasokan global, serta meningkatnya beban bunga. Sementara itu, PT Waskita Beton Precast Tbk menghadapi tekanan berat akibat volatilitas harga bahan baku, ketidakpastian ekonomi global, serta proses restrukturisasi yang belum sepenuhnya memulihkan kinerja, tercermin dari ekuitas negatif meskipun pendapatan usaha mengalami peningkatan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan yang dilakukan pada tujuh BUMN sektor basic materials selama periode penelitian menggunakan Altman Z" Score, PT Aneka Tambang Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk menunjukkan kinerja finansial yang konsisten dan kuat selama 2020-2024, dengan nilai Z-Score selalu melebihi 2,60. Ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan dapat mengelola keuangan dengan baik sehingga kemungkinan mengalami *financial distress* tergolong rendah.

PT Semen Baturaja Tbk dan PT Wijaya Karya Beton Tbk selama periode 2020–2024 sebagian besar termasuk dalam kategori *grey zone*, dengan nilai Z"-Score berkisar antara 1,10 hingga 2,60. Ini menunjukkan bahwa situasi keuangan kedua perusahaan belum stabil. PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dan PT Waskita Beton Precast Tbk telah mengalami kesulitan keuangan selama lima tahun berturut-turut, yang terlihat dari nilai Z"-Score di bawah 1,10. Situasi ini menunjukkan adanya masalah dalam manajemen keuangan perusahaan. PT Timah Tbk mengalami kondisi keuangan yang tidak stabil sepanjang periode 2020–2024. Meskipun demikian, terdapat usaha untuk memperbaiki kinerja keuangan, tetapi stabilitasnya masih perlu dijaga dengan baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2019). Financial Distress Di BUMN Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. 3(2), 226–243. <https://doi.org/10.24034/J25485024.Y2019.V3.I2.4135>

- Bahrum, S., Hariranto, S. S., & Mayangsari, S. (2024). Financial Distress BUMN Di Indonesia: Studi Pada Perusahaan Go-Public Tahun 2017-2022. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 15–28. <https://doi.org/10.36407/Akurasi.V6i1.1149>
- Bank Indonesia. (2022). Laporan Perekonomian Indonesia 2022.
- Bruton, G. D., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Stan, C., & Xu, K. (2015). State-Owned Enterprises Around The World As Hybrid Organizations. *The Academy Of Management Perspectives*, 29(1), 92–114. <https://doi.org/10.5465/AMP.2013.0069>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Daftar Saham. <https://www.idx.co.id/Id/Data-Pasar/Data-Saham/Daftar-Saham/>
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2023). BEI Menandatangani Nota Kesepahaman Dengan Kementerian BUMN Dan BKI. PT Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/Id/Berita/Siaran-Pers/1869>
- Dewi, P. A. T., Yudiantoro, D., & Hidayati, A. N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 1(11), 3013–3026. <https://doi.org/10.53625/Jcijurnalcakrawalailmiah.V1i11.2893>
- Firmansyah, A., Machmud, A., & Suparji. (2024). Peran BUMN Sebagai Pilar Utama Ekonomi Nasional Yang Mandiri: Sebuah Kajian Hukum Korporasi. 13, 517–528. <https://doi.org/10.37893/Jbh.V13i2.952>
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: Pustaka Ilmu.
- Kementerian Investasi Dan Hilirisasi/BKPM. (2025). Hilirisasi Mineral Kritis, Kunci Transformasi Ekonomi Hijau Indonesia. <https://www.bkpm.go.id/Id/Info/Siaran-Pers/Hilirisasi-Mineral-Kritis-Kunci-Transformasi-Ekonomi-Hijau-Indonesia>
- Nurhayati, Mufidah, A., & Kholidah, A. N. (2017). The Determinants Of Financial Distress Of Basic Industry And Chemical Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *Review Of Management And Entrepreneurship*, 1(2), 19–26. <https://doi.org/10.37715/Rme.V1i2.605>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Capital Market Financial Derivative, And Carbon Exchange Fact Book*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep & Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sasongko, D. (2020). Peran BUMN Dalam Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). *Kementrian Keuangan Republik Indonesia*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/13437/Peran-BUMN-Dalam-Pemulihan-Ekonomi-Nasional-PEN.html>
- Wildani, M. A. (2022). The Effect Of Commodity Supercycle And Domestic Market Obligation On Profitability Ratio (Net Profit Margin, Return On Asset) Case Study On Coal Mining Issuers In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Financial And Investment Studies (IJFIS)*, 3(2), 63–68. <https://doi.org/10.9744/ijfis.3.2.63-68>