



Analisis Risiko Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score: Studi Kasus PT Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022

Errica A Putri¹, Hari Sulistiyo²

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Singaperbangsa Karawang

Abstract

Received: 06 Februari 2026
Revised: 16 Februari 2026
Accepted: 28 Februari 2026

This study analyzes the bankruptcy risk of PT Kereta Api Indonesia during the 2017-2022 period using the Altman Z-Score model. The data consists of the company's annual financial statements, which were examined through the calculation of financial ratios as components of the Z-Score. The Z-Score values were used to assess the company's financial health and estimate its potential bankruptcy risk. Analysis results indicate that in 2017, the company was in a financially healthy condition with a Z-Score of 2.67. The score declined in 2018 and 2019, placing the company in the gray area with values of 2.05 and 1.59, respectively. In 2020 and 2021, the company fell into the distress zone with Z-Scores of 0.57 and 0.93, reflecting a high risk of bankruptcy driven by financial pressure from the Covid-19 pandemic. In 2022, the company showed signs of recovery with a Z-Score of 1.77, returning to the gray area. The decline in financial performance was influenced by a combination of external pressures and suboptimal internal efficiency. This study provides a comprehensive overview of the financial condition of PT Kereta Api Indonesia and may serve as a foundation for formulating long-term financial strengthening strategies.

Keywords: PT Kereta Api Indonesia, Bankruptcy, Altman Z-Score, Financial Performance

(*) Corresponding Author: erricaaputri@gmail.com

How to Cite: Putri, E., & Sulistiyo, H. (2026). Analisis Risiko Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score: Studi Kasus PT Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 12(3.B), 171-180. Retrieved from <https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/13839>.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Era globalisasi telah menyebabkan persaingan bisnis semakin ketat, terutama di sektor transportasi. PT Kereta Api Indonesia (KAI) merupakan salah satu perusahaan transportasi terbesar di Indonesia yang memegang peran strategis dalam mendukung mobilitas masyarakat. Meskipun menempati posisi yang penting, KAI menghadapi beragam tantangan dalam menjaga kelangsungan operasional serta kestabilan kinerja perusahaan. Tekanan tersebut semakin berat sejak pandemi Covid-19 mulai berdampak di Indonesia pada tahun 2020, yang menyebabkan penurunan kinerja secara signifikan dan mengganggu aktivitas bisnis secara menyeluruh.

Pandemi Covid-19 telah membawa dampak besar terhadap berbagai sektor perekonomian, termasuk sektor transportasi. Penerapan kebijakan pembatasan perjalanan dan menurunnya aktivitas masyarakat menyebabkan jumlah penumpang

kereta api turun drastis yang berdampak langsung pada penurunan pendapatan perusahaan. Kondisi ini menuntut KAI untuk menerapkan strategi manajemen keuangan yang lebih optimal agar kinerjanya tetap terjaga.

PT Kereta Api Indonesia sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN), memegang tanggung jawab penting dalam menjaga kestabilan keuangan dan kelangsungan usahanya. Stabilitas tersebut tidak terlepas dari sejumlah tantangan, seperti peningkatan biaya operasional serta persaingan dengan moda transportasi lainnya. Oleh sebab itu, diperlukan suatu analisis keuangan yang mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai potensi risiko kebangkrutan yang dapat mengancam keberlanjutan perusahaan.

Salah satu pendekatan yang umum digunakan untuk menilai risiko kebangkrutan perusahaan adalah model Altman Z-Score. Model ini dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dan sejak itu telah banyak diterapkan dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan berdasarkan rasio-rasio tertentu dari laporan keuangan. Model ini dapat mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori sehat, zona abu-abu, atau tidak sehat.

Beberapa studi sebelumnya mengindikasikan bahwa model Altman Z-Score telah digunakan secara luas di berbagai sektor industri. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Serapita, Nainggolan, dan Nurlinda (2022) menunjukkan bahwa model ini efektif dalam menganalisis potensi kebangkrutan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Studi lain yang dilakukan oleh Salsabila dan Wahyudi (2017) mengungkapkan bahwa dari 72 perusahaan yang dianalisis, empat dikategorikan tidak sehat, sembilan berada dalam zona abu-abu, dan 59 termasuk dalam kondisi sehat.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis bermaksud menerapkan model Altman Z-Score dalam menilai potensi kebangkrutan pada PT Kereta Api Indonesia. Penelitian ini ditujukan untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kondisi finansial perusahaan. Temuan dari analisis ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan bagi manajemen dalam merumuskan strategi keuangan yang lebih tepat guna mendukung keberlangsungan operasional perusahaan.

Landasan Teori

1. Model Altman Z-Score

Model Altman Z-Score merupakan salah satu pendekatan yang digunakan dalam menganalisis potensi kebangkrutan suatu entitas bisnis. Model ini dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dan sejak itu telah banyak digunakan dalam praktik bisnis maupun penelitian akademik. Model ini menggunakan sejumlah rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan untuk menghitung nilai Z-Score. Nilai tersebut kemudian digunakan untuk mengklasifikasikan tingkat kebangkrutan perusahaan ke dalam beberapa kategori. Pada penelitian ini, terdapat empat rasio utama yang dijadikan indikator dalam penerapan model Altman Z-Score:

1) Rasio Modal Kerja

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancarnya. Modal kerja yang memadai mengindikasikan kesehatan keuangan perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung Rasio Modal Kerja:

$$\text{Rasio Modal Kerja } (X_1) = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

2) Rasio Laba Ditahan

Rasio ini mencerminkan seberapa besar laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen dan tetap disimpan oleh perusahaan. Laba ditahan yang tinggi menunjukkan stabilitas dan akumulasi modal perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung Rasio Laba Ditahan:

$$\text{Rasio Laba Ditahan } (X_2) = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

3) Rasio EBIT

Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba operasional sebelum bunga dan pajak (EBIT). Nilai yang lebih tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang semakin baik. Berikut rumus untuk menghitung Rasio EBIT:

$$\text{Rasio EBIT } (X_3) = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

4) Rasio Nilai Buku Ekuitas

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan total kewajiban. Rasio yang tinggi menunjukkan perlindungan yang lebih baik bagi kreditur.

$$\text{Rasio Nilai Buku Ekuitas } (X_4) = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Nilai Buku Utang}}$$

Setiap rasio keuangan tersebut diberi bobot berdasarkan hasil analisis regresi statistik, lalu dijumlahkan untuk mendapatkan nilai Z-Score. Rumus Z-Score yang diterapkan dalam penelitian ini ditampilkan sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Berdasarkan nilai Z-Score yang dihasilkan, perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kategori, yaitu:

- 1) $Z > 2,6$ = Zona Aman (perusahaan sehat)
- 2) $1,1 < Z < 2,6$ = Zona Abu-abu (risiko kebangkrutan tidak dapat ditentukan secara pasti)
- 3) $Z < 1,1$ = Zona Bahaya (perusahaan tidak sehat dan risiko kebangkrutan tinggi)

2. Tingkat Kebangkrutan Perusahaan

Kebangkrutan perusahaan adalah kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya atau tidak dapat menghasilkan laba yang cukup untuk melunasi utang-utangnya. Kebangkrutan dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti penurunan pendapatan, tingginya beban utang, lemahnya pengelolaan keuangan, atau perubahan signifikan dalam lingkungan bisnis.

Analisis tingkat kebangkrutan sangat penting untuk mengidentifikasi risiko keuangan dan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Salah satu alat yang efektif dalam menganalisis kebangkrutan adalah model Altman Z-Score.

3. Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Industri Transportasi

Pandemi Covid-19 membawa pengaruh besar terhadap hampir seluruh sektor ekonomi, termasuk sektor transportasi. Pembatasan mobilitas, kekhawatiran

penyebaran virus, dan penurunan daya beli masyarakat menyebabkan penurunan jumlah penumpang serta pendapatan perusahaan transportasi.

Sebagai perusahaan transportasi berbasis kereta api, PT Kereta Api Indonesia juga terdampak langsung oleh pandemi ini. Penurunan volume penumpang secara drastis menyebabkan penurunan pendapatan yang signifikan, sehingga memengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini menjadi faktor penting yang perlu diperhitungkan dalam analisis kebangkrutan perusahaan.

Permasalahan utama yang dihadapi dalam penelitian ini berkaitan dengan tingkat risiko kebangkrutan PT Kereta Api Indonesia selama periode 2017–2022. Dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis yang signifikan, termasuk dampak pandemi Covid-19, perusahaan ini mengalami tekanan keuangan yang serius. Oleh karena itu, diperlukan analisis menyeluruh terhadap kinerja keuangan perusahaan serta mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap meningkatnya risiko kebangkrutan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis keuangan, dengan menerapkan model Altman Z-Score. Dalam analisis ini, akan dihitung dan digunakan rasio-rasio keuangan yang relevan untuk menghasilkan nilai Z-Score untuk setiap tahun selama periode penelitian. Selanjutnya, nilai Z-Score tersebut akan digunakan untuk mengklasifikasikan tingkat kesehatan keuangan perusahaan, serta menilai potensi risiko kebangkrutan.

Penelitian ini bertujuan menerapkan model Altman Z-Score dalam menganalisis tingkat kebangkrutan PT Kereta Api Indonesia selama periode 2017–2022. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor keuangan yang berkontribusi terhadap risiko kebangkrutan, serta menyusun rekomendasi strategis bagi perusahaan guna mengurangi risiko tersebut.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif deskriptif, yaitu pendekatan yang bertujuan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan secara objektif berdasarkan data numerik. Model yang diterapkan dalam penelitian ini adalah Altman Z-Score, yang dikenal efektif dalam memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Langkah-langkah dalam penelitian meliputi:

1. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan PT Kereta Api Indonesia selama periode 2017 hingga 2022. Data diperoleh dari situs resmi perusahaan dan publikasi terpercaya lainnya.

2. Perhitungan Rasio Keuangan

Berdasarkan laporan keuangan yang telah dikumpulkan, dilakukan perhitungan terhadap rasio-rasio keuangan yang menjadi komponen dalam model Altman Z-Score. Rasio tersebut meliputi:

X1 = Rasio Modal Kerja

X2 = Rasio Laba Ditahan

X3 = Rasio EBIT

X4 = Rasio Nilai Buku Ekuitas

3. Penghitungan Z-Score

Rasio-rasio keuangan yang telah dihitung kemudian digunakan untuk menentukan nilai Z-Score tahunan berdasarkan rumus Altman Z-Score untuk perusahaan non-manufaktur:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Nilai Z-Score ini digunakan untuk mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan ke dalam tiga kategori:

$Z > 2,6$ = Zona Aman

$1,1 < Z < 2,6$ = Zona Abu-abu

$Z < 1,1$ = Zona Bahaya

4. Analisis Faktor Risiko

Untuk mendukung hasil perhitungan Z-Score, dilakukan analisis deskriptif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Faktor-faktor tersebut meliputi dampak pandemi Covid-19, struktur biaya, pengelolaan utang, dan efisiensi operasional. Analisis dilakukan dengan meninjau tren perubahan nilai rasio dan situasi eksternal yang relevan selama periode penelitian.

5. Penyusunan Rekomendasi Strategis

Berdasarkan hasil analisis, disusun rekomendasi strategis untuk membantu perusahaan mengurangi risiko kebangkrutan dan meningkatkan kinerja keuangan. Rekomendasi mencakup penguatan manajemen keuangan, efisiensi operasional, serta langkah-langkah perbaikan yang mendukung kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penerapan Model Altman Z-Score pada penelitian ini digunakan untuk menganalisis tingkat kebangkrutan PT Kereta Api Indonesia selama periode 2017 hingga 2022. Berdasarkan data yang telah dianalisis, dilakukan perhitungan nilai X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 , yang merupakan komponen dalam perhitungan Z-Score. Nilai-nilai tersebut digunakan dalam menentukan hasil akhir dari model Altman Z-Score untuk menunjukkan tingkat risiko kebangkrutan serta klasifikasi kategori keuangannya.

Perhitungan Rasio Keuangan

Tabel 1. Hasil Perhitungan Rasio X_1 PT Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022

Tahun	Modal Kerja	Total Aset	Nilai X_1
2017	5.709.166.897	33.538.405.658	0,170
2018	1.653.588.148	38.995.759.409	0,042
2019	-1.214.664.006	44.905.547.441	-0,027
2020	-117.115.934	53.207.069.002	-0,002
2021	132.381.758	62.768.826.772	0,002
2022	5.379.824.091	71.581.229.723	0,075

Tabel 2. Hasil Perhitungan Rasio X_2 PT Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	Nilai X_2
2017	4.677.414.526	33.538.405.658	0,139
2018	6.060.149.436	38.995.759.409	0,155
2019	7.694.357.800	44.905.547.441	0,171
2020	6.085.704.817	53.207.069.002	0,114
2021	5.723.244.744	62.768.826.772	0,091
2022	7.679.086.294	71.581.229.723	0,107

Tabel 3. Hasil Perhitungan Rasio X_3 Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022

Tahun	EBIT	Total Aset	Nilai X_3
2017	2.111.010.321	33.538.405.658	0,063
2018	1.949.185.917	38.995.759.409	0,050
2019	2.550.447.808	44.905.547.441	0,057
2020	-2.220.294.721	53.207.069.002	-0,042
2021	-546.980.526	62.768.826.772	-0,009
2022	2.210.588.300	71.581.229.723	0,031

Tabel 4. Hasil Perhitungan Rasio X_4 PT Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022

Tahun	Nilai Buku Ekuitas	Nilai Buku Utang	Nilai X_4
2017	13.099.813.871	20.438.591.787	0,641
2018	18.300.055.727	20.695.703.682	0,884
2019	19.805.624.463	25.099.922.978	0,789
2020	17.039.979.502	36.167.089.500	0,471
2021	23.411.740.325	36.459.772.913	0,642
2022	29.080.184.305	42.501.045.418	0,684

Tabel 5. Hasil Perhitungan Rasio Altman Z-Score PT Kereta Api Indonesia Periode 2017-2022

Tahun	Nilai X ₁	Nilai X ₂	Nilai X ₃	Nilai X ₄	Analisis Altman	
					Z-Score	Keterangan
	6,56	3,26	6,72	1,05		
2017	0,170	0,139	0,063	0,641	2,67	Sehat
2018	0,042	0,155	0,050	0,884	2,05	Area Abu-Abu
2019	-0,027	0,171	0,057	0,789	1,59	Area Abu-Abu
2020	-0,002	0,114	-0,042	0,471	0,57	Tidak Sehat
2021	0,002	0,091	-0,009	0,642	0,93	Tidak Sehat
2022	0,075	0,107	0,031	0,684	1,77	Area Abu-Abu

Interpretasi dari Perhitungan Rasio Keuangan

Rasio X₁ menggambarkan kontribusi modal kerja terhadap total aset menunjukkan fluktuasi signifikan selama periode pengamatan. Pada tahun 2017, nilai rasio ini sebesar 0,170, mencerminkan kondisi keuangan yang cukup stabil. Namun, mulai tahun 2018 hingga 2020, terjadi penurunan berturut-turut masing-masing menjadi 0,042 pada 2018, -0,027 pada 2019, dan mencapai titik terendah sebesar -0,002 pada 2020. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mulai mengalami tekanan dalam pengelolaan modal kerjanya, terutama dalam menghadapi kewajiban jangka pendek. Pada tahun 2021 dan 2022, rasio ini mengalami sedikit pemulihan dengan nilai sebesar 0,002 dan 0,075. Meskipun mulai membaik, angka-angka ini masih mencerminkan posisi keuangan yang belum benar-benar pulih seperti di awal periode.

Rasio X₂ menunjukkan proporsi laba ditahan terhadap total aset memperlihatkan kecenderungan yang relatif stabil pada tiga tahun pertama. Pada 2017, nilainya sebesar 0,139 dan terus meningkat menjadi 0,155 pada 2018 serta 0,171 pada 2019, yang menandakan bahwa perusahaan berhasil mengakumulasi laba untuk mendukung ekspansi aset. Namun, pada 2020 dan 2021 terjadi penurunan menjadi 0,114 dan 0,091, mengindikasikan bahwa laba yang dihasilkan tidak sebesar sebelumnya atau sebagian digunakan untuk menutup tekanan keuangan yang dihadapi. Pada tahun 2022, nilai rasio ini sedikit meningkat menjadi 0,107, yang menandakan adanya langkah pemulihan, meskipun belum mencapai posisi yang ideal seperti tahun 2019.

Rasio X₃ mencerminkan laba operasional sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset, menunjukkan penurunan efisiensi operasional dari tahun ke tahun. Pada 2017, rasio ini tercatat sebesar 0,063, lalu menurun menjadi 0,050 pada 2018 dan 0,057 pada 2019. Penurunan ini menandakan bahwa perusahaan mulai menghadapi tantangan dalam menghasilkan laba dari kegiatan usahanya. Kondisi memburuk secara signifikan pada tahun 2020 dengan nilai -0,042, yang berarti perusahaan mencatatkan kerugian dari operasi intinya. Pada tahun 2021, meskipun masih negatif dengan nilai -0,009, terjadi sedikit perbaikan yang kemudian berlanjut pada 2022 dengan nilai kembali positif sebesar 0,031. Namun, meski telah membaik, kinerja operasional masih jauh dari optimal jika dibandingkan dengan awal periode analisis.

Rasio X₄ menggambarkan kekuatan modal sendiri terhadap total utang memperlihatkan dinamika yang menarik. Tahun 2017, rasio ini berada pada angka 0,641, lalu mengalami peningkatan signifikan menjadi 0,884 pada 2018, yang menunjukkan struktur permodalan yang menguat. Namun, tren ini tidak bertahan

lama karena pada 2019 dan 2020 nilai rasio ini menurun menjadi 0,614 dan 0,471, yang menunjukkan bahwa proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan meningkat atau nilai ekuitas berkurang. Pada tahun 2021 dan 2022, rasio ini kembali membaik menjadi 0,558 dan 0,684, yang menandakan bahwa perusahaan mulai memperkuat kembali struktur permodalannya dan berusaha menekan ketergantungan pada utang.

Interpretasi dari Perhitungan Z-Score

Model Altman Z-Score mengintegrasikan seluruh rasio keuangan untuk menilai risiko kebangkrutan perusahaan secara komprehensif. Pada tahun 2017, nilai Z-Score sebesar 2,67 mengindikasikan kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan berada di atas ambang batas aman dan memiliki prospek stabil dalam menjalankan aktivitasnya.

Tahun 2018 dan 2019 nilai Z-Score menurun menjadi 2,05 dan 1,59. Penurunan ini menempatkan perusahaan pada zona abu-abu, yaitu kondisi tidak pasti antara aman dan berisiko. Situasi ini menunjukkan adanya indikasi awal bahwa perusahaan mulai mengalami tekanan dalam mempertahankan kinerja dan struktur keuangannya.

Kondisi keuangan perusahaan memburuk drastis pada tahun 2020 dan 2021, ketika nilai Z-Score masing-masing turun menjadi 0,57 dan 0,93. Kedua nilai tersebut termasuk dalam zona tidak sehat, yang artinya risiko kebangkrutan perusahaan sangat tinggi. Penurunan tajam ini selaras dengan pelemahan pada beberapa rasio keuangan utama, khususnya penurunan laba operasional dan memburuknya posisi modal kerja.

Tahun 2022 menunjukkan tanda-tanda pemulihan dengan nilai Z-Score naik ke angka 1,77. Meski belum cukup untuk keluar dari zona abu-abu, peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai merespons tekanan yang dihadapi dengan langkah pemulihan yang konkret. Namun demikian, perusahaan tetap perlu menerapkan strategi keuangan yang hati-hati agar dapat meningkatkan nilai Z-Score dan kembali ke kondisi yang benar-benar sehat.

Analisis Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Risiko kebangkrutan yang dialami PT Kereta Api Indonesia selama periode 2020–2021 dipengaruhi secara signifikan oleh dampak pandemi Covid-19. Sebagai perusahaan yang bergerak di sektor transportasi, PT KAI terdampak oleh pembatasan mobilitas masyarakat yang menyebabkan penurunan jumlah penumpang dan berkurangnya pendapatan secara drastis. Hal ini menyebabkan tekanan terhadap arus kas dan membebani posisi keuangan perusahaan, yang tercermin dalam penurunan nilai Z-Score hingga masuk ke dalam kategori *distress zone*.

Faktor internal seperti tingginya beban biaya operasional dan meningkatnya ketergantungan pada pembiayaan utang juga turut memperparah tekanan finansial perusahaan. Efisiensi dalam operasional menjadi tantangan tersendiri, mengingat skala operasional PT KAI yang besar. Kinerja keuangan perusahaan juga menunjukkan adanya penurunan laba operasional, sebagaimana tercermin dalam rasio profitabilitas yang memburuk pada periode tersebut. Dengan demikian, faktor eksternal dan internal harus diperhatikan secara bersamaan dalam upaya pemulihan kondisi keuangan perusahaan.

Rekomendasi Strategis

Berdasarkan hasil analisis, beberapa langkah strategis perlu dilakukan untuk memitigasi risiko kebangkrutan dan memperkuat kondisi keuangan PT Kereta Api Indonesia. Pertama, perusahaan perlu merancang strategi pemulihan pasca pandemi yang terstruktur dan berkelanjutan, termasuk di dalamnya perbaikan strategi pemasaran, inovasi layanan, dan penyesuaian jadwal operasional yang disesuaikan dengan pola mobilitas baru masyarakat.

Optimalisasi biaya operasional juga menjadi prioritas penting. Evaluasi terhadap pos-pos pengeluaran yang tidak produktif serta pemanfaatan teknologi untuk mendukung efisiensi proses operasional perlu segera diterapkan. Manajemen utang pun harus dilakukan dengan hati-hati, dengan mempertimbangkan kapasitas pembayaran dan risiko bunga jangka panjang.

Untuk jangka panjang, perusahaan dapat meningkatkan kinerja melalui adopsi inovasi digital, kolaborasi dengan pihak swasta, serta diversifikasi produk dan layanan untuk meningkatkan pendapatan non-tiket. Misalnya, pengembangan logistik, kargo, atau layanan pariwisata berbasis kereta api dapat menjadi sumber pendapatan baru.

Struktur permodalan perusahaan juga perlu diperkuat dengan menjaga keseimbangan antara pendanaan berbasis ekuitas dan utang. Kemampuan perusahaan dalam mengenali, mengukur, dan mengelola risiko keuangan harus ditingkatkan melalui kebijakan manajemen risiko yang proaktif. Penggunaan instrumen mitigasi risiko seperti lindung nilai (*hedging*) terhadap fluktuasi biaya atau pendapatan juga bisa dipertimbangkan untuk memperkuat ketahanan keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan model Altman Z-Score terhadap laporan keuangan PT Kereta Api Indonesia (PT KAI) selama periode 2017–2022, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami fluktuasi yang signifikan. Pada tahun 2017, PT KAI berada dalam kondisi keuangan yang sehat (zona aman) dengan nilai Z-Score sebesar 2,67. Namun, kondisi tersebut memburuk secara bertahap pada 2018 dan 2019, yang menempatkan perusahaan dalam zona abu-abu dengan nilai Z-Score masing-masing 2,05 dan 1,59.

Tekanan terhadap kondisi finansial perusahaan semakin meningkat akibat dampak pandemi Covid-19 pada 2020 dan 2021, yang ditunjukkan dengan nilai Z-Score yang jatuh ke 0,57 dan 0,93, masuk dalam zona tidak sehat. Nilai-nilai tersebut menandakan tingginya risiko kebangkrutan. Pada tahun 2022, terjadi perbaikan yang tercermin dari nilai Z-Score sebesar 1,77. Meskipun demikian, perusahaan masih berada dalam zona abu-abu dan belum sepenuhnya keluar dari kondisi yang mengkhawatirkan.

Penurunan kinerja keuangan PT KAI terutama disebabkan oleh kombinasi faktor eksternal dan internal, seperti penurunan pendapatan akibat pandemi, tingginya biaya operasional, efisiensi yang belum optimal, serta ketergantungan pada utang. Oleh karena itu, langkah strategis dan berkelanjutan sangat diperlukan untuk memperkuat struktur keuangan, meningkatkan efisiensi operasional, serta mendiversifikasi sumber pendapatan guna menurunkan risiko kebangkrutan dan memastikan keberlanjutan bisnis jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I., Haldeman, R. G., & Narayanan, P. (1977). ZETA analysis: A new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of Banking & Finance*, 1(1), 29-54.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of accounting research*, 71-111.
- Kementerian Perhubungan Republik Indonesia (2020). Laporan Tahunan PT Kereta Api Indonesia Tahun 2020.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 18(1), 109-131.
- Pambuko, A. K., & Widagdo, A. (2019). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 86-98.
- Peraturan Menteri Perhubungan Republik Indonesia Nomor PM 50 Tahun 2020 tentang Tata Cara Pembayaran Dana Kompensasi Kerugian Penyelenggaraan Angkutan Penumpang Perkeretaapian di Masa Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19).
- Salsabila, N. B., & Wahyudi, W. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Altman Z Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *EQUITY: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 22(1), 75-89.
- Serapita, O., Nainggolan, H., & Nurlinda. (2022). Penerapan Altman Z-Score Modifikasi Dalam Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan.
- Setiawan, I. R., & Yuniawan, H. (2022). Analisis Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score dan Springate. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 13(2), 43-56.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) dan/atau dalam Rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan.