

ANALISIS METODE ALTMAN Z-SCORE DAN SPRINGATE TERHADAP PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA PT. POS INDONESIA PERIODE 2017-2023

Rudi Sanjaya^{1*}, Ina Nurhidayah²

Universitas Pamulang^{1,2}

Jl. Surya Kencana No. 1, Pamulang Barat, Kecamatan Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Banten 15417, Indonesia*

dosen02253@unpam.ac.id^{1*}, inanurhidayah11@gmail.com²

ABSTRACT

This study aims to analyze the potential level of financial distress in PT. Pos Indonesia during the period 2017–2023 using two prediction models: Altman Z-Score and Springate. It also seeks to compare the accuracy levels of both models in predicting financial distress. Financial distress is a condition before bankruptcy that can harm many parties if not anticipated. This research uses a descriptive quantitative method with secondary data sourced from the company's official annual reports. The results show that based on the Altman Z-Score model, PT. Pos Indonesia falls under the grey area category, indicating it is not yet bankrupt. However, according to the Springate model, the company is considered financially distressed. Of the two models, the Altman Z-Score demonstrates the highest accuracy at 42.58%, making it more reliable for predicting financial distress in this company.

Keywords: *Financial Distress, Altman Z-Score, Springate, PT. Pos Indonesia*

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan zaman dan kemajuan teknologi, perusahaan dituntut untuk mampu bertahan dan bersaing di tengah dinamika bisnis yang semakin kompetitif. Perubahan struktur industri, digitalisasi proses bisnis, serta meningkatnya persaingan antarperusahaan di sektor jasa kurir dan logistik mendorong setiap entitas bisnis untuk menjaga stabilitas keuangan agar tetap kompetitif dan berkelanjutan. PT Pos Indonesia (Persero) sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang jasa pos dan logistik menghadapi tantangan signifikan akibat perkembangan teknologi digital, munculnya pesaing swasta yang agresif, serta perubahan perilaku konsumen menuju layanan berbasis daring. Kondisi tersebut menuntut PT Pos Indonesia untuk melakukan transformasi bisnis secara menyeluruh agar tetap relevan dan sehat secara finansial.

Salah satu cara untuk menilai kondisi keuangan dan mendeteksi potensi permasalahan keuangan adalah melalui analisis laporan keuangan. Analisis ini bertujuan mengidentifikasi kondisi financial distress, yaitu situasi ketika perusahaan

mengalami kesulitan keuangan yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan. Menurut Brigham dan Daves (2019), financial distress terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Laporan keuangan seperti laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas menjadi alat penting untuk menilai kesehatan finansial perusahaan. Untuk membantu deteksi dini terhadap potensi kebangkrutan, digunakan berbagai model prediksi kebangkrutan, di antaranya Altman Z-Score (1968) dan Springate Model (1978). Kedua model ini menggabungkan rasio keuangan tertentu—seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas—untuk memperkirakan probabilitas kebangkrutan.

Fenomena menarik terjadi pada PT Pos Indonesia. Selama masa pandemi COVID-19, perusahaan mengalami penurunan pendapatan jasa hingga 85%, sebagaimana dilaporkan Bisnis.com (2020). Kondisi ini menandakan adanya potensi financial distress yang harus diwaspadai. Namun, pada tahun 2023 PT Pos Indonesia berhasil mencatatkan laba bersih tertinggi sebesar Rp728 miliar, sebagaimana disampaikan dalam RUPS Tahunan (2024). Capaian tersebut menunjukkan keberhasilan transformasi bisnis dan digitalisasi yang dilakukan perusahaan.

Tabel 1. Laporan Keuangan PT. Pos Indonesia Periode 2017-2023

Tahun	Total Utang (Rp)	Laba sebelum bunga dan pajak (Rp)	Total Aset (Rp)
2017	4.558.965.765.296	399.363.376.460	7.869.168.373.720
2018	4.807.116.356.709	114.839.124.873	8.830.525.229.074
2019	5.380.889.692.263	88.177.971.183	9.446.085.545.042
2020	4.479.263.160.832	375.147.824.550	9.127.961.182.268
2021	4.095.682.278.840	607.121.752.936	9.689.157.184.118
2022	4.188.741.803.073	681.718.389.050	11.138.314.855.869
2023	5.523.773.928.506	701.891.502.784	13.658.839.247.108

Sumber: PT. Pos Indonesia 2025

Jika dilihat dari tabel di atas, kondisi keuangan PT Pos Indonesia menunjukkan fluktuasi signifikan dari sisi total utang, laba operasional, dan total aset. Hal ini mengindikasikan adanya dinamika kinerja keuangan yang perlu dikaji secara mendalam untuk menentukan apakah perusahaan mengalami potensi financial distress atau tidak. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score dan Springate Model untuk menganalisis serta membandingkan tingkat akurasi keduanya dalam memprediksi kondisi keuangan PT Pos Indonesia periode 2017–2023.

Teori kebangkrutan menjelaskan bahwa kesulitan keuangan merupakan hasil dari ketidakseimbangan antara arus kas, struktur modal, dan profitabilitas perusahaan. Menurut Nazareth, N., & Ramana Reddy, Y. V. (2023), tanda-tanda kebangkrutan dapat dideteksi dari perubahan pola rasio keuangan perusahaan sebelum benar-benar mengalami kegagalan. Sementara Tazkia dkk. (2023) melalui model Z-Score-nya menunjukkan bahwa kombinasi rasio keuangan tertentu dapat menjadi early warning system terhadap potensi kebangkrutan. Dengan demikian, penerapan teori kebangkrutan dan model prediksi seperti Altman dan Springate menjadi penting, terutama bagi perusahaan yang sedang melakukan transformasi bisnis seperti PT Pos Indonesia. Model ini tidak hanya membantu menilai kesehatan finansial, tetapi juga memberikan gambaran tentang efektivitas strategi restrukturisasi dan digitalisasi yang dijalankan perusahaan.

Sebagian besar penelitian terdahulu mengenai prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score dan Springate. Model difokuskan pada sektor manufaktur atau perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan tingkat akurasi yang bervariasi tergantung pada struktur keuangan dan karakteristik industriya. Namun, penelitian pada sektor jasa logistik milik negara, khususnya BUMN seperti PT. Pos Indonesia, masih sangat terbatas. Padahal, karakteristik BUMN berbeda dengan perusahaan publik dan swasta, karena memiliki orientasi ganda; pelayanan publik dan profitabilitas. Hal ini menyebabkan pola rasio keuangan serta risiko kebangkrutan BUMN berpotensi tidak sepenuhnya sejalan dengan pola perusahaan komersial murni. Oleh karena itu, masih terdapat celah riset (*research gap*) dalam menguji keandalan dan relevansi model prediksi kebangkrutan klasik seperti Altman dan Springate dalam konteks BUMN non-keuangan di sektor logistik.

Dua metode yang umum digunakan untuk menganalisis kondisi ini adalah Altman Z-Score dan Springate Model. Sebagian besar penelitian terdahulu mengenai analisis prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model Altman Z-Score dan Springate S-Score umumnya difokuskan pada perusahaan sektor manufaktur atau perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan tingkat akurasi yang bervariasi tergantung pada sektor usaha, struktur keuangan, serta karakteristik perusahaan. Namun, penelitian serupa pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), khususnya PT Pos Indonesia (Persero), masih sangat terbatas. Padahal, sebagai BUMN yang memiliki tanggung jawab sosial dan ekonomi strategis dalam pelayanan publik, PT Pos Indonesia menghadapi tantangan besar akibat transformasi

digital dan meningkatnya kompetisi dari perusahaan logistik swasta maupun platform e-commerce. Kondisi ini menimbulkan potensi tekanan terhadap kinerja keuangan yang perlu dianalisis secara mendalam.

Minimnya kajian empiris tentang penerapan model prediksi kebangkrutan pada sektor jasa logistik milik negara, yang memiliki karakteristik berbeda dengan perusahaan publik maupun swasta lainnya. Model Altman dan Springate dipilih karena keduanya merupakan alat analisis klasik yang terbukti efektif dan banyak digunakan dalam mendeteksi potensi kebangkrutan, namun belum banyak diaplikasikan secara simultan pada entitas BUMN non-keuangan seperti PT Pos Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji keandalan dan relevansi kedua model tersebut dalam konteks perusahaan milik negara yang memiliki kewajiban pelayanan publik dan orientasi profit secara bersamaan.

Penerapan model prediksi kebangkrutan Altman dan Springate pada PT Pos Indonesia (Persero) sebagai salah satu BUMN tertua di Indonesia yang sedang melakukan transformasi digital bisnis untuk mempertahankan kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dan praktis dalam memperluas pemahaman mengenai efektivitas model prediksi kebangkrutan pada perusahaan negara, serta menjadi referensi bagi pengambil kebijakan BUMN dalam mendeteksi potensi masalah keuangan lebih dini. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya menegaskan relevansi teori kebangkrutan Altman, tetapi juga membuka peluang bagi penelitian lanjutan untuk mengembangkan model prediksi *financial distress* yang lebih adaptif terhadap perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi makro.”

METODE

Jenis penelitian adalah deskriptif kuantitatif. Data sekunder berupa laporan keuangan PT. Pos Indonesia periode 2017–2023 dianalisis menggunakan:

1. Altman Z-Score Modifikasi ($Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,27X_3 + 1,05X_4$).
2. Springate Model ($S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$).

Hasil perhitungan dibandingkan dengan batasan skor masing-masing model, dan diuji tingkat akurasinya.

Penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh laporan keuangan dari PT. Pos Indonesia. Dalam penelitian metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode pengambilan sampel dari laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan atas laporan keuangan periode 2017 sampai 2023 pada PT. Pos Indonesia.

Tabel 2. Analisis Data

No	Keterangan	Varibel Bebas	Variabel Terikat
1	Analisis menggunakan metode <i>Altman Z-Score</i> periode 2017-2023	<i>Net Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, EBIT to Total Assets, dan Book Value Equity to Total Liabilities.</i>	<i>Financial Distress</i>
2	Analisis menggunakan metode <i>Springate</i> periode 2017-2023	<i>Net Working Capital to Total Assets, Earnings Before Interest and Tax to Total Assets, Earnings Before Tax to Current Liabilities dan Sales to Total Assets.</i>	<i>Financial Distress</i>
3	Perbandingan hasil prediksi antara metode <i>Altman Z-Score</i> dan <i>Springate</i>	Nilai Z-Score dan S-Score	Distress/Non distress
4	Pengujian akurasi model prediksi	Hasil klasifikasi benar dan salah dari masing-masing Model	Akurasi prediksi
5	Grafik Scatterplots perhitungan model Altman Z-Score dan Springate	Grafik hasil olah data	Visualisasi hasil

Sumber: dijelaskan, tahun 2025

Data yang diperoleh akan dihitung sesuai dengan rumus masing masing metode dan dibandingkan dengan ambang batas standar untuk menentukan tingkat financial distress perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan Analisis Prediksi Kebangkrutan Metode Altman Z- Score

a. Rasio Net Working Capital to Total Assets

Tabel 3. Nilai Rasio Net Working Capital to Total Assets PT. Pos Indonesia Periode 2017-2023

Tahun	Aset Lancar (Rp)	Hutang Lancar (Rp)	Modal Kerja Bersih (RP)	Total Assets (Rp)	X1
	A	B	C (A-B)	D	C/D
2017	3.878.650.242.775	3.812.549.902.553	65.100.340.222	7.869.168.373.720	0,0082
2018	3.824.061.751.469	3.742.337.340.587	81.682.410.882	8.830.525.229.074	0,0092
2019	4.003.644.758.887	3.725.501.179.512	278.143.579.375	9.446.085.545.042	0,0294
2020	3.399.626.597.903	3.137.813.988.796	261.812.609.107	9.127.961.182.268	0,0286
2021	3.531.048.198.538	2.777.651.937.035	753.396.261.503	9.689.157.184.118	0,0777
2022	3.623.287.500.344	2.104.698.926.207	1.518.588.574.137	11.138.314.855.869	0,1363

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

b. Rasio Retained Earnings to Total Assets

Tabel 4. Nilai Rasio Retained Earnings to Total Assets PT. Pos Indonesia periode 2017-2023

Tahun	Laba Ditahan (RP)	Total Assets (Rp)	X2
	A	B	A/B
2017	354.975.192.430	7.869.168.373.720	0,0451
2018	120.742.088.403	8.830.525.229.074	0,0136
2019	120.209.395.196	9.446.085.545.042	0,0127
2020	345.655.444.255	9.127.961.182.268	0,0378
2021	589.544.855.450	9.689.157.184.118	0,0608
2022	650.369.436.698	11.138.314.855.869	0,0583
2023	755.630.126.731	13.658.839.247.108	0,0553

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

c. Rasio Earnings Before Interest and Tax to Total Assets

Tabel 5. Nilai Rasio Earnings Before Interest and Tax to Total Assets PT. Pos Indonesia periode 2017-2023

Tahun	Laba sebelum Bunga dan Pajak	Total Assets	X3
	A	B	A/B
2017	445.434.034.375	7.869.168.373.720	0,0566
2018	145.757.233.822	8.830.525.229.074	0,0165
2019	156.696.320.860	9.446.085.545.042	0,0165
2020	530.286.100.043	9.127.961.182.268	0,0580

2021	699.070.207.783	9.689.157.184.118	0,0721
2022	773.395.796.780	11.138.314.855.869	0,0694
2023	919.978.967.338	13.658.839.247.108	0,0673

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

d. Rasio Book Value of equity to Total Liabilities

Tabel 6 Book Value of equity to Total Liabilities PT. Pos Indonesia periode 2017-2023

Tahun	Nilai Buku Ekuitas (Rp)	Total Liabilitas (Rp)	X4
	A	B	A/B
2017	455.023.000.000	4.558.965.765.297	0,0998
2018	455.023.000.000	4.807.116.356.709	0,0582
2019	455.023.000.000	5.380.889.692.263	0,0845
2020	455.023.000.000	4.479.263.160.832	0,1015
2021	455.023.000.000	4.095.682.278.840	0,1110
2022	455.023.000.000	4.118.741.803.073	0,1086
2023	455.023.000.000	5.523.773.928.506	0,0823

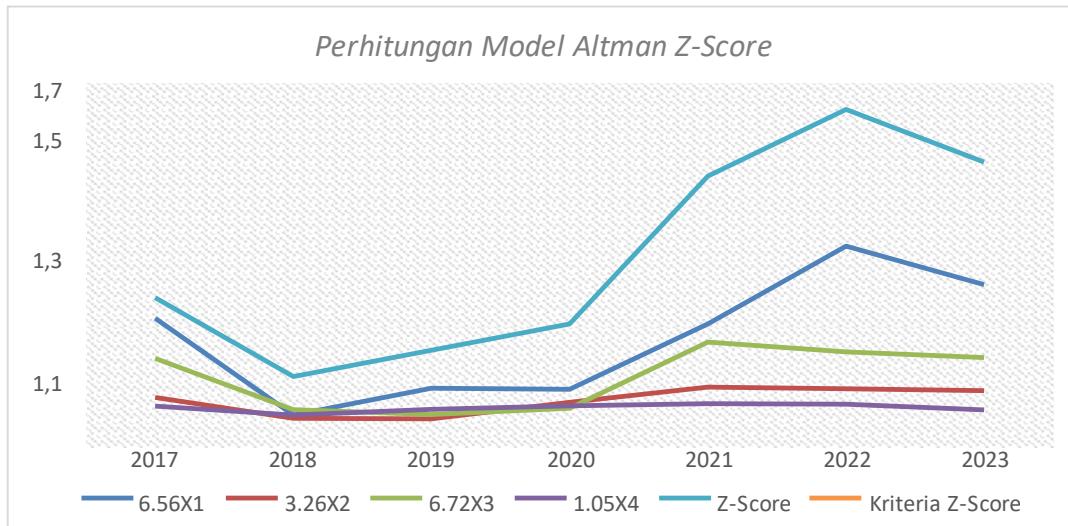
Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

Berikut ini merupakan tabel perhitungan dengan model Altman Z-Score PT. Pos Indonesia.

Tabel 7. Perhitungan Model Altman Z-Score PT. Pos Indonesia periode 2017-2023

Tahun	6.56X1	3.26X2	6.72X3	1.05X4	Z-Score	Kriteria Z-Score
2017	0,53792	0,147026	0,340704	0,10479	0,64	Zona Kebangkrutan
2018	0,060352	0,044336	0,08736	0,06111	0,25	Zona Kebangkrutan
2019	0,192864	0,041402	0,062496	0,088725	0,38	Zona Kebangkrutan
2020	0,187616	0,123228	0,09408	0,106575	0,51	Zona Kebangkrutan
2021	0,509712	0,198208	0,420672	0,11655	1,24	Zona Kelabu
2022	0,894128	0,190058	0,37296	0,11403	1,57	Zona Kelabu

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)



Gambar 1 Grafik Perhitungan Model Altman Z-Score periode 2017-2023

Berdasarkan tabel perhitungan dan grafik diatas, kriteria Z-Score pada PT. Pos Indonesia selama periode 2017 sampai 2020 berada dalam zona kebangkrutan yang artinya nilai z-score yang diperoleh kurang dari 1,1. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat dan berpotensi mengalami kesulitan apabila tidak adanya perbaikan kinerja yang signifikan.

Berdasarkan hasil perhitungan model Altman Z-Score, terlihat bahwa PT. Pos Indonesia berada pada dua kategori utama selama periode 2017–2023, yaitu zona kebangkrutan (distress zone) dan zona kelabu (grey area). Zona kebangkrutan ditandai dengan nilai Z-Score $< 1,1$, yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam tingkat risiko tinggi terhadap kegagalan keuangan. Pada periode 2017 hingga 2020, PT. Pos Indonesia secara konsisten berada pada zona ini. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan menghadapi tekanan likuiditas, profitabilitas yang rendah, dan tingginya beban utang terhadap aset yang dimiliki. Jika kondisi tersebut berlanjut tanpa adanya perbaikan, maka potensi kebangkrutan (bankruptcy) akan semakin besar karena kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang menjadi semakin terbatas. Sementara itu, pada periode 2021 hingga 2023, nilai Z-Score PT. Pos Indonesia mengalami peningkatan dan berpindah ke zona kelabu (grey area), yaitu pada kisaran $1,1 < \text{Z-Score} < 2,6$. Zona kelabu mencerminkan kondisi keuangan yang belum sepenuhnya sehat, namun juga belum dapat dikatakan aman. Artinya, perusahaan berada dalam situasi ambang batas antara risiko kebangkrutan dan potensi pemulihan. Dalam konteks ini, PT. Pos Indonesia menunjukkan tanda-tanda perbaikan melalui peningkatan laba dan efisiensi operasional

akibat transformasi digital serta restrukturisasi bisnis yang dilakukan pascapandemi COVID-19.

Namun demikian, posisi di zona kelabu juga berarti bahwa perusahaan masih berada dalam fase rawan (vulnerable) dan perlu mempertahankan strategi keuangan yang hati-hati. Jika manajemen gagal menjaga pertumbuhan laba dan efisiensi biaya, maka nilai Z-Score dapat kembali turun ke zona kebangkrutan. Sebaliknya, apabila PT. Pos Indonesia mampu memperkuat struktur modal, meningkatkan profitabilitas, dan mengoptimalkan aset produktifnya, maka perusahaan berpeluang berpindah ke zona aman (safe zone) dengan nilai Z-Score di atas 2,6.

Dari perspektif keberlanjutan perusahaan (corporate sustainability), kondisi ini menunjukkan bahwa keberlangsungan operasional PT. Pos Indonesia masih bergantung pada kemampuan manajemen dalam menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Transformasi bisnis digital, inovasi layanan logistik, serta diversifikasi pendapatan menjadi faktor penting agar perusahaan dapat keluar dari kondisi grey area. Keberlanjutan PT. Pos Indonesia sebagai BUMN strategis tidak hanya ditentukan oleh aspek finansial, tetapi juga oleh kemampuan adaptasi terhadap perubahan pasar, efisiensi internal, dan sinergi dengan ekosistem digital nasional.

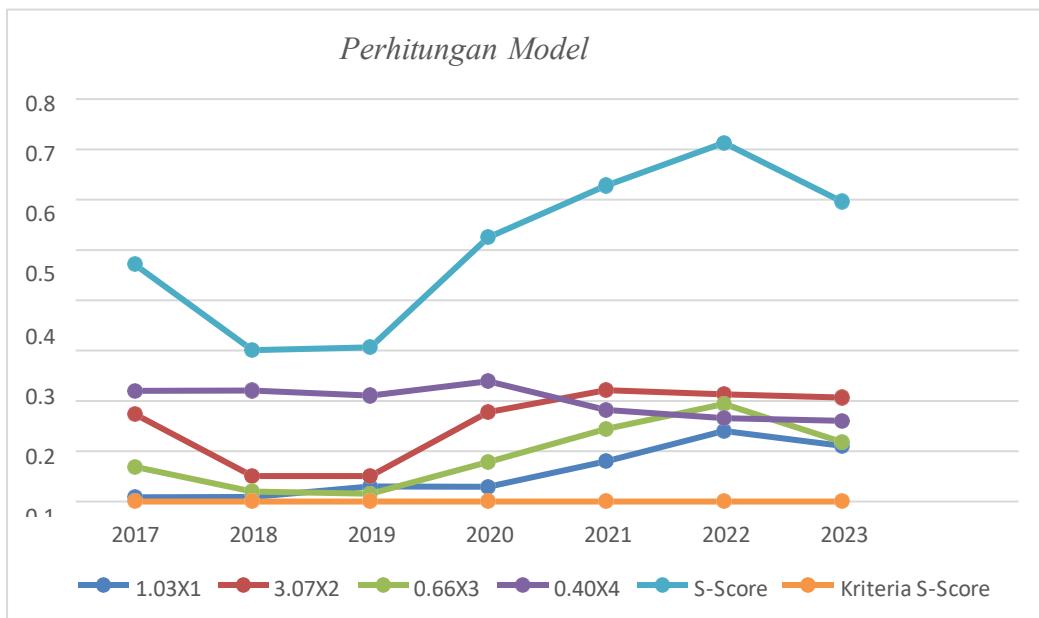
Dengan demikian, meskipun hasil analisis Altman menunjukkan adanya potensi perbaikan, posisi PT. Pos Indonesia di zona kelabu harus dijadikan peringatan dini (*early warning*) bagi manajemen untuk memperkuat tata kelola keuangan dan strategi keberlanjutan agar risiko kebangkrutan dapat dihindari di masa mendatang.

Perhitungan Perhitungan Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Springate Pada PT. Pos Indonesia Periode 2017-2023.

Tabel 8 Perhitungan Model Springate PT. Pos Indonesia periode 2017-2023

Tahun	$1.03X1$	$3.07X2$	$0.66X3$	$0.40X4$	S-Score	Kriteria S-Score
2017	0,0084	0,1737	0,0691	0,22	0,4712	Zona Kebangkrutan
2018	0,0094	0,0506	0,0201	0,2208	0,3009	Zona Kebangkrutan
2019	0,0302	0,0506	0,0155	0,2104	0,3067	Zona Kebangkrutan
2020	0,0294	0,1780	0,0788	0,2390	0,5252	Zona Kebangkrutan
2021	0,0800	0,2213	0,1442	0,1824	0,6279	Zona Kebangkrutan
2022	0,1403	0,2130	0,1939	0,1658	0,713	Zona Kebangkrutan

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)



Sumber: dijelaskan, tahun 2025

Gambar 2. Grafik Perhitungan Model Springate

Uji Akurasi Model Prediksi

Tingkat akurasi tiap metode dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Akurasi} = \frac{\text{Jumlah prediksi benar}}{\text{Jumlah sampel}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Akurasi Model Altman Z - Score} = \frac{3}{7} \times 100\% = 42,85 \%$$

$$\text{Tingkat Akurasi Model Springate} = \frac{0}{7} \times 100\% = 0\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas didapatkan tingkat akurasi model Altman Z-Score sebesar 42,85% dan model Springate sebesar 0% dikarenakan hasil perhitungan model tersebut pada posisi laporan keuangan PT. Pos Indonesia selama periode tahun penelitian berada pada area kelabu dan area kebangkrutan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa model Altman memiliki tingkat akurasi sebesar 42,85%, yang lebih tinggi dibandingkan model lainnya yang digunakan dalam penelitian ini. Keunggulan model Altman dapat dijelaskan oleh karakteristik formula Z-Score, yang menggabungkan lima rasio keuangan utama: *Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Debt, dan Sales to Total Assets*.

Kombinasi variabel tersebut memungkinkan model Altman mendeteksi kondisi kesehatan keuangan perusahaan secara lebih komprehensif karena mempertimbangkan aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas operasional secara simultan. Hal ini membuat model Altman lebih sensitif terhadap perubahan struktur keuangan dan kinerja operasional yang mengindikasikan potensi kebangkrutan. Nilai akurasi 42,85% mengindikasikan bahwa hampir setengah dari total sampel perusahaan yang dianalisis diklasifikasikan secara benar sesuai kondisi keuangannya. Meskipun angka ini belum mencapai tingkat akurasi yang tinggi, hasil tersebut menunjukkan bahwa model Altman tetap relevan digunakan untuk evaluasi awal terhadap risiko kebangkrutan, terutama pada sektor industri yang memiliki struktur aset dan kewajiban serupa dengan asumsi dasar model Altman. Dengan demikian, model ini dapat menjadi alat bantu yang cukup andal dalam proses *early warning system* terhadap potensi gagal bayar atau penurunan kinerja keuangan perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Interpretasi hasil dan keterkaitan dengan literatur BUMN

Hasil bahwa PT. Pos Indonesia cenderung berada pada area rentan/financial distress sejalan dengan temuan penelitian-penelitian yang menganalisis BUMN lain: studi pada Garuda Indonesia, misalnya, menunjukkan periode dimana maskapai negara mengalami gray area atau kondisi kesulitan keuangan sebelum proses restrukturisasi utang besar-besaran (dokumen dan studi empiris menampilkan Garuda dalam kondisi rentan hingga proses PKPU/restrukturisasi 2021–2023). Kasus Garuda menunjukkan bahwa BUMN yang menghadapi tekanan likuiditas dan leverage tinggi dapat tetap bertahan sementara melalui restrukturisasi dan intervensi pemilik negara, tetapi indikator rasio keuangan tetap mencerminkan kondisi rentan sebelum perbaikan. Penelitian komparatif pada BUMN lain (mis. Indo Farma, Pertamina, studi agregat BUMN) juga menemukan bahwa model-model prediksi kebangkrutan tradisional (Altman, Springate, Zmijewski) memberikan hasil yang bervariasi bila diterapkan pada entitas BUMN. Variasi ini sering disebabkan oleh karakteristik BUMN: adanya peran pelayanan publik, intervensi pemerintah, struktur modal yang tidak sama dengan perusahaan publik biasa, serta perlakuan akuntansi atau kebijakan subsidi yang mengubah profil rasio. Karena itu, penafsiran skor harus memperhitungkan konteks institusional BUMN.

Beberapa studi menemukan Altman (terutama versi yang dimodifikasi untuk perusahaan non-manufaktur) cenderung menangkap kombinasi aspek likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas lebih komprehensif dibandingkan Springate yang

mengandalkan bobot dan rasio berbeda. Pada PT. Pos Indonesia, komponen seperti EBIT/total asset dan retained earnings memberikan sinyal perbaikan tahun-tahun terakhir (naiknya EBIT 2022–2023), sehingga kombinasi rasio di Altman memberi bobot yang lebih sensitif terhadap perubahan tersebut - ini menjelaskan mengapa Altman menunjukkan akurasi relatif lebih tinggi terhadap klasifikasi kondisi keuangan perusahaan. Namun, seperti literatur menunjukkan, tingkat akurasi model klasik tidak selalu tinggi untuk BUMN sehingga harus dikombinasikan dengan analisis kontekstual.

2. Peran faktor institusional BUMN yang memengaruhi hasil prediksi

Beberapa faktor yang khas pada BUMN dan berpotensi menjelaskan gap antara model prediksi dan kondisi nyata adalah:

- Dukungan pemerintah / intervensi kebijakan (mis. injeksi modal, subsidi, atau restrukturisasi utang) yang dapat menahan kebangkrutan meski rasio menunjukkan tekanan. Kasus Garuda memperlihatkan bagaimana restrukturisasi dan dukungan pemilik negara memengaruhi trajectory keuangan.
- Kewajiban layanan publik dan pricing yang menekan margin profit dan memengaruhi rasio profitabilitas.
- Struktur kepemilikan & tata kelola (board independence, keputusan investasi politis) yang literatur kaitkan dengan risiko distress di BUMN; beberapa studi menemukan keterkaitan antara arus kas operasi yang lemah dan governance issues dengan probabilitas distress pada BUMN.

3. Pembandingan empiris: PT. Pos vs Garuda dan studi BUMN lain

Garuda Indonesia: beberapa penelitian dan laporan menunjukkan Garuda melewati fase "gray area" sebelum masuk proses restrukturisasi/PKPU; setelah restrukturisasi terjadi perbaikan tertentu pada rasio likuiditas dan liabilitas jangka pendek. Ini menegaskan bahwa sinyal awal (grey area) yang ditangkap model prediksi perlu dilihat sebagai early warning yang memang pernah muncul pada BUMN lain sebelum intervensi kebijakan

Indo Farma/Pertamina/studi BUMN agregat: penelitian-penelitian terapan di BUMN subsektor farmasi/energi mengindikasikan hasil prediksi yang berbeda-beda antar model; beberapa kasus menyarankan penambahan variabel arus kas operasi, leverage khusus, dan indikator tata kelola agar model lebih relevan untuk BUMN. Ini relevan untuk interpretasi hasil PT. Pos dimana Springate selalu menunjukkan zona distress kemungkinan besar karena ambang batas Springate terlalu konservatif untuk karakter BUMN yang menerima perlakuan institusional khusus.

4. Implikasi manajerial dan kebijakan

Berdasarkan temuan dan perbandingan literatur:

Early warning: hasil Z-Score di zona grey area sebaiknya dipandang sebagai sinyal dini — manajemen PT. Pos perlu fokus pada perbaikan likuiditas jangka pendek (manajemen modal kerja) dan peningkatan margin operasional (efisiensi biaya, diversifikasi pendapatan digital). (Literatur kasus BUMN lain menunjukkan intervensi lebih awal memperkecil kebutuhan restrukturisasi besar).

Kombinasi metrik: mengingat model klasik punya keterbatasan untuk BUMN, manajemen dan regulator disarankan menggunakan kombinasi indikator (rasio keuangan tradisional, arus kas operasi, serta indikator tata kelola) untuk sistem peringatan dini. Studi-studi pada BUMN menyoroti pentingnya memasukkan aspek cash flow dan governance dalam evaluasi risiko.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai prediksi financial distress pada PT Pos Indonesia periode 2017–2023 menggunakan metode Altman Z-Score dan Springate, maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode Altman Z-Score, PT Pos Indonesia cenderung berada pada kategori grey area selama periode 2017–2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang rentan dan berisiko, namun belum dapat dinyatakan mengalami kebangkrutan. Posisi ini menjadi sinyal peringatan bagi manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan dan operasional perusahaan. Tetapi jika berdasarkan model Springate, PT Pos Indonesia selama periode 2017–2023 cenderung berada dalam kondisi financial distress. Hal ini menandakan bahwa secara umum, kondisi keuangan perusahaan belum cukup kuat untuk menghindari risiko kebangkrutan jika tidak dilakukan perbaikan kinerja yang signifikan, terutama dalam aspek likuiditas dan profitabilitas. Dari uji akurasi yang dilakukan terhadap kedua model, diperoleh hasil bahwa metode Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi lebih tinggi yaitu sebesar 42,58% dibandingkan dengan metode Springate. Hal ini menunjukkan bahwa Altman Z-Score lebih tepat digunakan untuk memprediksi financial distress pada perusahaan BUMN seperti PT Pos Indonesia yang memiliki karakteristik bisnis non-manufaktur dan kompleksitas keuangan yang tinggi.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, maka saran yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan perbaikan. Bagi perusahaan

diisarankan untuk memperkuat kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada aspek likuiditas dan profitabilitas, agar dapat keluar dari kondisi financial distress. Pengelolaan utang dan efisiensi operasional harus lebih ditingkatkan agar tidak berdampak negatif pada kesehatan keuangan perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan penelitian dengan menggunakan lebih dari satu objek perusahaan serta menambahkan metode prediksi lainnya untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, dapat pula mempertimbangkan analisis faktor eksternal yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

REFERENSI

- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. The Journal of Finance, 23(4), 589–609.
- Brigham, E. F., Daves, P. R. (2019). *Intermediate financial management* (13th ed.). Cengage Learning.
- Ditasari, R. A., Triyono, Sasongko, N. (2019). Comparison of Altman, Springate, Zmijewski and Grover models in predicting financial distress on companies of Jakarta Islamic Index (JII) on 2017-2017. *International Summit on Science Technology and Humanity*, 490–504.
- Fitriani, M., Huda, N. (2020). Analisis prediksi financial distress dengan metode Springate (S-Score) pada PT Garuda Indonesia TBK. Volume 9, No 1. Diakses pada 26 April 2021.
- Gustinya, D., Kurniawati, N. (2021). Analisis prediksi financial distress menggunakan model Altman, Grover, dan Springate pada perusahaan jasa transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(2), 287–297.
- Nazareth, N., Ramana Reddy, Y. V. (2023). *Financial applications of machine learning: A literature review. Expert Systems with Applications*, 219, 119640.
- PT Pos Indonesia (Persero). (2024). *Pos Indonesia Catat Laba Bersih Tertinggi Sepanjang Sejarah Rp 728 Miliar*. Diakses dari <https://www.posindonesia.co.id/id/berita/pos-indonesia-catat-laba-bersih-tertinggi-sepanjang-sejarah-rp-728-miliar>.
- Ropesta. (2020). *Pos Indonesia Terdampak Covid-19, Pendapatan Jasa Turun Sampai 85 Persen*. Bisnis.com. Diakses dari <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200723/98/1270271/pos-indonesia-terdampak-covid-19-pendapatan-jasa-turun-sampai-85-persen>.
- Springate, G. E. V. (1978). *Predicting corporate failure*. (Unpublished Ph.D. dissertation). Simon Fraser University, Burnaby, Canada.
- Tazkia, N., Rahman, A., Fadilah, S. (2023). Efisiensi operasional sebagai indikator dini kegagalan bisnis pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 15(2), 134–148.