Analisis *Financial Distress* PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk Menggunakan Model *Altman Z-Score* Modifikasi

Keishia Alifa Zahra[1*], Vina Anggilia Puspita[2]
Universitas Teknologi Digital, Bandung, Indonesia
keishiaazzz@gmail.com*, vinaanggilia@digitechuniversity.ac.id

Info Artikel:
Diterima 02 Juli 2026
Direview 28 Juli 2026
Disetujui 11 Agustus 2026

Keywords:
Altman Z-Score, Bankruptcy, Financial Distress.

ABSTRACT

Purpose*– This study aims to analyze the bankruptcy potential and assess the financial condition of PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) during the post-pandemic recovery and financial restructuring period (2021–2024) using the Modified Altman Z-Score model.*

Design/methodology*– A descriptive quantitative approach was applied using secondary data from WIKA's annual financial statements, sourced from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the company's official website. The Modified Altman Z-Score model evaluates four key financial ratios: Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets, and Book Value of Equity to Total Liabilities.*

Findings- *The results indicate that PT Wijaya Karya (Persero) Tbk consistently remained in the Distress Zone throughout the 2021–2024 observation period, signifying a high risk of bankruptcy. This condition reflects critical weaknesses in the company's liquidity, profitability, and capital structure. Overall, the Modified Altman Z-Score serves as an effective early warning system, providing essential insights for management to formulate performance improvement strategies and support long-term business sustainability.*

Publishing Institution:
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Palembang.
Alamat: Jl. Jend. Ahmad Yani 13 Ulu Palembang Sumatera Selatan (30263)
E-Mail :
motivasi.feb.ump@gmail.com

Access this article online

Quick Response Code:

SCAN ME

Website:
http://ojs..um-palembang.ac.id/motivasi

p-ISSN:2548-1622
e-ISSN: 2716-4039 Jurnal**MOTIVASI**

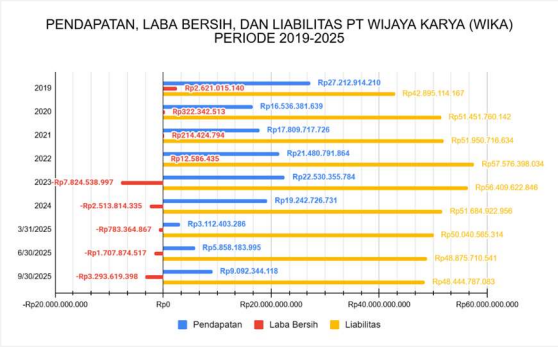
A. PENDAHULUAN

Sektor konstruksi merupakan salah satu sektor strategis yang berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui pembangunan infrastruktur nasional serta pelaksanaan berbagai proyek strategis pemerintah. Peran tersebut menjadikan perusahaan konstruksi sebagai salah satu penggerak utama pembangunan nasional sekaligus pendukung pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS, 2025) sektor konstruksi memberikan kontribusi sebesar 9,84% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada kuartal I-2025 sehingga menjadi salah satu sektor dengan kontribusi terbesar setelah industri pengolahan, perdagangan, dan pertanian. Besarnya kontribusi tersebut menunjukkan bahwa keberlangsungan perusahaan konstruksi memiliki peran penting dalam mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Namun dibalik prospek pertumbuhan yang menjanjikan tersebut, industri konstruksi tergolong sebagai salah satu sektor dengan tingkat risiko keuangan yang relatif tinggi. Kondisi ini tidak terlepas dari karakteristik industri yang bersifat padat modal *(capital intensive)* sehingga menuntut kebutuhan

pendanaan dalam skala besar. Di samping itu, panjangnya siklus pembayaran proyek turut membebani arus kas perusahaan, ditambah lagi dengan tingginya ketergantungan terhadap sumber pendanaan eksternal. Akumulasi dari berbagai faktor tersebut pada akhirnya menjadikan perusahaan konstruksi rentan mengalami tekanan keuangan yang berkepanjangan. Kusmiati & Devi (2025) menyatakan bahwa sejumlah perusahaan konstruksi mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh krisis likuiditas, tingkat utang yang tinggi *(over-leverage),* keterlambatan pembayaran proyek, ketidakpastian ekonomi global, serta dampak berkepanjangan dari pandemi *Covid-19*. Data historis mencatat bahwa sejak tahun 2014 hingga 2018, tidak kurang dari 37.000 perusahaan kontraktor di Indonesia mengalami kebangkrutan (Neraca, 2019).

Salah satu perusahaan konstruksi yang tengah menghadapi tekanan keuangan dalam beberapa tahun terakhir adalah PT Wijaya Karya (Persero) Tbk atau WIKA (Kompas, 2025). Sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang konstruksi, WIKA memegang peranan penting dalam pelaksanaan berbagai proyek infrastruktur nasional. Namun, dalam beberapa tahun terakhir kondisi keuangan perusahaan menunjukkan kecenderungan menurun secara berkelanjutan. Laba bersih yang sempat mencapai Rp2.62 triliun pada tahun 2019 turun menjadi Rp322,34 miliar pada tahun 2020. Penurunan terus berlanjut, hingga hanya mencatat laba bersih sebesar Rp12,59 miliar pada tahun 2022. Selain penurunan laba, kondisi liabilitas perusahaan juga menunjukkan tren yang mengkhawatirkan. Total liabilitas perusahaan meningkat dari Rp42,90 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp57,58 triliun pada tahun 2022. Tekanan keuangan yang berpotensi mempengaruhi keberlangsungan usaha perusahaan. Gambaran kinerja keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2019–2025 dapat dilihat dalam Gambar 1.



Sumber: Diolah penulis, 2025.

Gambar 1. Tren Pendapatan, Laba Bersih, dan Liabilitas PT Wijaya Karya (Persero) Tbk Periode 2019–2025

Tekanan keuangan yang dialami perusahaan semakin terlihat ketika WIKA menunda pembayaran Sukuk Mudharabah dan Obligasi berkelanjutan II tahap II tahun 2022 seri A yang jatuh tempo pada 18 Februari 2025 (Katakontan.co.id, 2025). Akibatnya, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan suspensi perdagangan saham WIKA karena perusahaan gagal memenuhi kewajibannya. Dampak kondisi tersebut juga terlihat dari penurunan harga saham perusahaan yang turun dari Rp2.050 per lembar pada 18 Februari 2020 menjadi Rp204 per lembar pada 18 Februari 2025 (Fajar.co.id, 2025). Tidak hanya berdampak pada pasar modal, tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan juga memicu permasalahan hukum dan hubungan dengan mitra usaha. WIKA bersama anak usahanya, PT Wijaya Karya Industri & Konstruksi (WIKON) digugat dalam perkara Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) di pengadilan Niaga Jakarta pusat oleh beberapa perusahaan vendor (TEMPO, 2024). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tekanan keuangan yang dialami WIKA tidak hanya tercermin dalam laporan keuangan, tetapi berkembang menjadi persoalan yang berkaitan dengan pemenuhan kewajiban perusahaan dan hubungan dengan pihak eksternal.

Sebelum munculnya permasalahan tersebut, WIKA telah melakukan berbagai upaya untuk memperbaiki kondisi keuangannya melalui restrukturisasi. Pada Januari 2024, WIKA bersama 11 lembaga keuangan menyepakati *Master Restructuring Agreement* (MRA) dengan nilai *outstanding* sebesar Rp24,20 triliun atau sekitar 87,1% dari utang yang direstrukturisasi (WIKA, 2024). Restrukturisasi keuangan tersebut kemudian difinalisasi pada 28 Februari 2024

dengan nilai outstanding sebesar Rp20,79 Triliun atau sebesar 100% dari total utang yang direstrukturisasi (WIKA, 2024). Kondisi ini menjadikan periode 2021–2024 penting untuk dianalisis karena mencakup masa pemulihan pascapandemi, peningkatan tekanan keuangan, hingga tahap restrukturisasi perusahaan. Dengan demikian, periode periode tersebut tidak hanya menggambarkan kondisi keuangan WIKA pada saat mengalami tekanan, tetapi juga memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan ketika melakukan upaya penyehatan keuangan. Sementara itu, permasalahan pembayaran kewajiban yang muncul pada tahun 2025, meskipun berada di luar periode penelitian, semakin memperkuat urgensi untuk mengevaluasi kondisi keuangan WIKA pada periode sebelumnya.

Untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan mengidentifikasi potensi risiko kebangkrutan yang mungkin terjadi. Untuk menilai sejauh mana risiko tersebut dapat mengancam keberlangsungan usaha *(going concern)* PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, diperlukan suatu metode analisis yang berfungsi sebagai sistem peringatan dini *(early warning system)* terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Salah satu metode yang paling umum digunakan untuk memprediksi kebangkrutan hingga saat ini adalah *Altman Z-Score,* yang pertama kali dikembangkan oleh *Altman* (1968) melalui pendekatan *Multiple Discriminant Analysis (MDA).* Dalam perkembangannya, *Altman* (1995) menyempurnakan metode ini dengan memperkenalkan model *Altman Z-Score* Modifikasi yang dianggap lebih sesuai untuk perusahaan non-manufaktur, karena tidak lagi menggunakan rasio (X5) yang dianggap kurang relevan. Model ini menghasilkan nilai indeks yang mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan ke dalam kategori *safe zone, grey zone, dan distress zone* berdasarkan kombinasi beberapa rasio keuangan yang mencerminkan aspek likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas.

Berbagai penelitian terdahulu telah membuktikan keefektifan model ini dalam memprediksi potensi kebangkrutan sekaligus mengidentifikasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, termasuk pada sektor konstruksi (Fadhli & Arifin, 2022). Sejalan dengan hal tersebut, Munandar et al. (2023) mengungkapkan bahwa mayoritas perusahaan subsektor konstruksi dan bangunan berada dalam kondisi *financial distress.* Temuan yang dikemukakan oleh Amin et al. (2024) menunjukkan bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk secara konsisten berada pada kategori *distress zone* sepanjang periode penelitian. Hasil serupa juga diperoleh oleh Alfathan et al. (2025) yang menyatakan bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk merupakan salah satu perusahaan konstruksi dengan risiko kesulitan keuangan tinggi berdasarkan metode *Altman Z-Score.*

Meskipun penelitian terdahulu telah memberikan gambaran mengenai kondisi *financial distress* pada perusahaan konstruksi dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, penelitian tersebut belum sepenuhnya menggambarkan perubahan kondisi keuangan WIKA dalam konteks perubahan yang terjadi pada periode 2021–2024. Penelitian terdahulu cenderung menggunakan periode pengamatan yang berbeda dan sebagian melakukan analisis secara komparatif terhadap beberapa perusahaan, sehingga belum secara khusus memberikan gambaran perkembangan kondisi kesehatan keuangan WIKA pada periode yang mencakup pemulihan pascapandemi hingga tahap restrukturisasi keuangan perusahaan. Selain itu, munculnya permasalahan pemenuhan kewajiban pada tahun 2025 memberikan konteks baru yang semakin memperkuat pentingnya evaluasi terhadap kondisi keuangan WIKA pada periode sebelumnya. Dengan demikian, kebaruan penelitian ini terletak pada fokus analisis secara khusus terhadap PT Wijaya Karya (Persero) Tbk menggunakan periode 2021–2024 untuk menggambarkan perkembangan kondisi *financial distress* dalam konteks pascapandemi dan restrukturisasi keuangan perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini berupaya menjawab pertanyaan mengenai bagaimana kondisi *financial distress* PT Wijaya Karya (Persero) Tbk berdasarkan metode *Altman Z-Score* Modifikasi selama periode 2021–2024 serta bagaimana perkembangan tingkat potensi kebangkrutan perusahaan selama periode tersebut. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis potensi kebangkrutan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk selama periode 2021–2024 dengan menggunakan *Altman Z-Score* Modifikasi serta mendeskripsikan tren perkembangannya. Hasil penelitian diharapkan

dapat memberikan gambaran yang lebih aktual mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan menjadi bahan evaluasi manajemen dalam menyusun kebijakan untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat berfungsi sebagai *early warning system* dalam mendeteksi potensi *financial distress* sejak dini sehingga perusahaan memiliki dasar dalam menentukan langkah antisipatif guna menjaga keberlangsungan usaha *(going concern)*. Bagi investor, kreditor, regulator, dan pihak terkait lainnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi dalam menilai kondisi kesehatan keuangan dan keberlangsungan usaha perusahaan.

B.KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signalling Theory merupakan teori yang menjelaskan proses penyampaian informasi dari pihak yang memiliki informasi lebih lengkap kepada pihak yang membutuhkan informasi tersebut untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Spencer (1973) dalam (Ichnufa et al., 2026) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih lengkap dapat memberikan sinyal kepada pihak lain melalui informasi tertentu yang dapat digunakan sebagai dasar dalam menilai suatu kondisi. Dalam konteks perusahaan, manajemen sebagai pihak internal umumnya memiliki informasi kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal, seperti investor dan kreditur.

Dalam kaitannya dengan kondisi keuangan, laporan keuangan dapat menjadi salah satu sumber informasi yang memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Wonok & Sardjono (2025) menjelaskan bahwa informasi keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai tingkat kesulitan keuangan yang sedang atau berpotensi dihadapi perusahaan.

Dalam penelitian ini, *Signalling Theory* digunakan untuk menjelaskan bahwa hasil analisis *Altman Z-Score* Modifikasi dapat menjadi sinyal mengenai kondisi kesehatan keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Nilai *Z-Score* yang berada pada *distress zone* dapat menjadi sinyal negatif yang menunjukkan adanya potensi *financial distress,* sedangkan peningkatan nilai *Z-Score* menunjukkan adanya perbaikan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil analisis *Altman Z-Score* Modifikasi dapat memberikan informasi bagi manajemen, investor, kreditur, dan pihak berkepentingan lainnya dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan serta mempertimbangkan langkah yang diperlukan untuk menghadapi risiko keuangan.

Financial Distress

Tahap awal penurunan kondisi keuangan perusahaan dikenal sebagai *financial distress,* yaitu kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kesehatan keuangan yang ditandai dengan menurunnya kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial. Platt & Platt (2002) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Fatmawati et al. (2023) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan sebelum mencapai tahap kebangkrutan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka Panjang. Apabila kondisi tersebut berlangsung secara berkelanjutan dan tidak segera ditangani, perusahaan dapat mengalami kondisi yang lebih serius hingga mencapai tahap insolvensi dan berpotensi mengalami kegagalan usaha. Meskipun demikian, *financial distress* tidak selalu berakhir pada kebangkrutan karena perusahaan masih memiliki kesempatan untuk melakukan perbaikan terhadap kondisi keuangannya (Ds & Kosim, 2019). Oleh karena itu, identifikasi financial distress sejak dini penting dilakukan untuk mengetahui adanya indikasi permasalahan keuangan sehingga perusahaan dapat mengambil langkah perbaikan sebelum kondisi tersebut berkembang menjadi kegagalan usaha atau kebangkrutan.

Kebangkrutan

Kebangkrutan merupakan kondisi yang menunjukkan kemungkinan suatu perusahaan mengalami kegagalan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya akibat ketidakmampuan memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Lerinsa (2021) kebangkrutan merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kegagalan dalam beroperasi, menyebabkan ketidakmampuan membiayai operasionalnya secara normal dan ketidakmampuan membayar berbagai kewajiban mereka.

Kebangkrutan mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang buruk serta meningkatnya risiko kegagalan usaha.

Apabila kondisi tersebut berlanjut tanpa adanya penanganan, perusahaan akan kehilangan kemampuan dalam menjaga kelangsungan usahanya *(going concern)*. Pada umumnya kebangkrutan tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan diawali oleh penurunan kondisi keuangan perusahaan yang berlangsung secara bertahap.

Model *Altman Z-Score*

Salah satu metode yang banyak digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dan potensi kebangkrutan perusahaan adalah *Altman Z-Score* yang dikembangkan oleh *Edward I. Altman* tahun 1968. Model ini menggunakan pendekatan statistik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) dengan mengombinasikan beberapa rasio keuangan kedalam satu nilai indeks yang disebut *Z-Score*. Digunakan untuk menunjukkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan serta kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan di masa mendatang (Sitorus & Yulita, 2023).

Seiring dengan perkembangan penelitian dan penerapannya pada berbagai jenis perusahaan, *Altman* mengembangkan beberapa variasi model *Z-Score* agar dapat diterapkan pada karakteristik perusahaan yang berbeda. Terdapat tiga model utama dalam metode *Altman Z-Score*, yakni sebagai berikut:

***Altman Z-Score* Orisinil 1968 (Manufaktur *Go-Public*)**

Model ini relevan digunakan untuk kalangan perusahaan manufaktur yang bersifat terbuka *(go public)*. Model *Altman Z-Score* Orisinil (1968) dirumuskan sebagai berikut:

$$Z' = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.998X5$$

Keterangan:
X1 = Modal Kerja terhadap Total Aset
X2 = Laba ditahan terhadap Total Aset
X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Aset
X4 = Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang
X5 = Penjualan terhadap Total Aset

Tabel 1. Klasifikasi *Altman* Orisinil

Nilai Z-Score	Klasifikasi	Interpretasi
Z > 2,99	Zona Aman	Sehat atau tidak mengalami kebangkrutan.
1,8 < Z < 2,99	Zona Abu-abu	Rawan (belum dapat ditentukan secara pasti apakah berada dalam keadaan sehat atau mengalami kesulitan keuangan.
Z < 1,8	Zona Berbahaya	Bangkrut atau memiliki potensi kebangkrutan.

Sumber: (Munandar et al., 2023).

***Altman Z-Score* Revisi 1984 (Perusahaan privat/Tertutup)**

Model ini relevan digunakan pada mayoritas usaha kecil dan menengah serta perusahaan keluarga. Model *Altman Z-Score* Revisi (1984) dirumuskan sebagai berikut:

$$Z' = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.998X5$$

Keterangan:
X1 = Modal Kerja terhadap Total Aset
X2 = Laba ditahan terhadap Total Aset
X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Aset
X4 = Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang
X5 = Penjualan terhadap Total Aset

Tabel 2. Klasifikasi *Altman* Revisi

Nilai Z-Score	Klasifikasi	Interpretasi
Z > 2,9	Zona Aman	Sehat atau tidak mengalami kebangkrutan.
1,23 < Z < 2,9	Zona Abu-abu	Rawan (belum dapat ditentukan secara pasti apakah berada dalam keadaan sehat atau mengalami kesulitan keuangan.
Z < 1,23	Zona Berbahaya	Bangkrut atau memiliki potensi kebangkrutan.

Sumber: (Munandar et al., 2023).

***Altman Z-Score* Modifikasi 1995 (Non-Manufaktur)**

Altman Z-Score Modifikasi sebagai penyempurnaan model sebelumnya agar dapat diterapkan pada perusahaan non-manufaktur. Dalam model ini, rasio *Sales to Total Assets* (X5) dihilangkan untuk menghindari bias pada industri jasa atau dagang yang mungkin memiliki aset yang relatif lebih kecil. Cocok digunakan untuk perbankan, jasa, atau start up. Model *Altman Z-Score* Modifikasi (1995) dirumuskan sebagai berikut:

$$Z'' = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Keterangan:
X1 = Modal Kerja terhadap Total Aset
X2 = Laba ditahan terhadap Total Aset
X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Aset
X4 = Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang

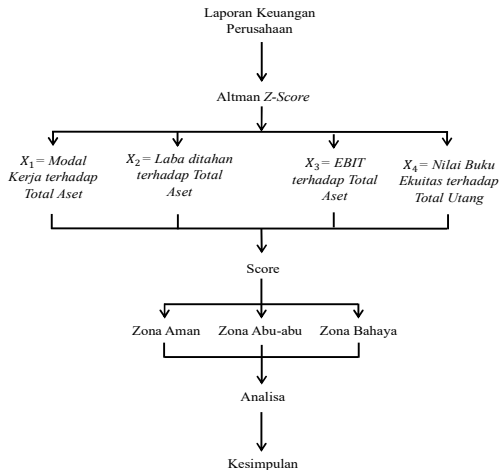
Tabel 3. Klasifikasi *Altman* Modifikasi

Nilai Z-Score	Klasifikasi	Interpretasi
Z > 2,6	Zona Aman	Sehat atau tidak mengalami kebangkrutan.
1,10 < Z < 2,6	Zona Abu-abu	Rawan (belum dapat ditentukan secara pasti apakah berada dalam keadaan sehat atau mengalami kesulitan keuangan.
Z < 1,10	Zona Berbahaya	Bangkrut atau memiliki potensi kebangkrutan.

Sumber: (Munandar et al., 2023).

Secara umum, model *Altman Z-Score* telah terbukti efektif dalam memprediksi kondisi *financial distress* dan sering digunakan oleh analis keuangan dan auditor dalam proses evaluasi risiko (Alfathan et al., 2025). Dalam penelitian ini digunakan metode *Altman Z-Score* Modifikasi karena dinilai lebih sesuai untuk perusahaan non-manufaktur, termasuk sektor kontruksi. Penghapusan rasio *Sales to Total Assets* (X5) dalam model ini karena karakteristik aset dan aktivitas usaha non-manufaktur berbeda dengan perusahaan manufaktur. Dengan demikian, *Altman Z-Score* Modifikasi dinilai mampu memberikan hasil prediksi yang lebih sesuai dalam menilai potensi kebangkrutan pada perusahaan sektor konstruksi.

Munandar et al., (2023) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan subsektor konstruksi dan bangunan periode 2019–2021 berada dalam kondisi *financial distress*. Selanjutnya, Efendi et al. (2024) menemukan bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk secara konsisten berada pada kategori *distress zone* selama periode 2018–2022 dengan rata-rata nilai *Z-Score* 0,60. Hasil tersebut diperkuat oleh Alfathan et al. (2025) yang menyatakan bahwa PT Wijaya Karya termasuk dalam perusahaan konstruksi yang mengalami *financial distress* selama periode 2019–2023. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa model *Altman Z-Score* Modifikasi masih relevan digunakan untuk mengevaluasi potensi kebangkrutan perusahaan konstruksi. Namun, Sebagian besar penelitian tersebut dilakukan pada periode pengamatan yang berbeda atau menggunakan beberapa perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berfokus secara khusus pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk selama periode 2021–2024 untuk memberikan gambaran yang lebih terkini mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan menggunakan model *Altman Z-Score* Modifikasi



Sumber: Diolah penulis, 2026.

Gambar 2. Kerangka Pemikiran

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Model ini digunakan untuk menggambarkan potensi kebangkrutan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2021–2024 berdasarkan analisis data keuangan Perusahaan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan *(annual report)* PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2021–2024 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yaitu mengumpulkan, mempelajari, dan mengolah data yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan serta berbagai literatur yang relevan. Karena penelitian ini berfokus pada satu objek, yaitu PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, maka penelitian ini menggunakan seluruh laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2021–2024 sebagai data penelitian. Keempat laporan keuangan tahunan tersebut dipilih karena mencakup periode yang menjadi fokus penelitian dan memuat data yang diperlukan untuk perhitungan.

Pengukuran potensi kebangkrutan dilakukan menggunakan metode *Altman Z-Score* Modifikasi dengan menggunakan empat rasio keuangan, yaitu *Working Capital to Total Assets* (X1), Retained *Earnings to Total Assets* (X2), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X3), dan *Book Value of Equity to Total Liabilities* (X4). Operasionalisasi pengukuran masing-masing rasio disajikan pada Tabel 4. Nilai setiap rasio dihitung berdasarkan data laporan keuangan perusahaan, kemudian disubstitusikan ke dalam persamaan *Altman Z-Score* Modifikasi untuk memperoleh nilai *Z-Score*.

Tabel 4. Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Satuan Pengukuran	Skala	Sumber Data
Modal kerja terhadap total aset *(Working Capital to Total Assets)* X1	Mengukur likuiditas atau untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan membandingkan modal kerja dengan total aset yang dimiliki. Modal kerja merupakan total aset lancar dikurangi total kewajiban lancar. (Kurniasih & Mai, 2020).	WCTA = Modal Kerja / Total Aset	Rasio	Numerik	Laporan Keuangan
Laba ditahan terhadap total aset *(Retained Earnings to Total Assets)* X2	Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari penggunaan total aset. *Retained earnings* atau laba ditahan merupakan sisa laba bersih yang telah dikurangi dividen. (Kurniasih & Mai, 2020).	RETA = Laba Ditahan / Total Aset	Rasio	Numerik	Laporan Keuangan
Laba sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Aset *(Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets)* X3	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dari aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga dapat menunjukan seberapa optimalnya perusahaan didalam menggunakan dana yang ditanam oleh investor. (Fahira, Musa, & Nurman, 2024).	EBITTA = EBIT / Total Aset	Rasio	Numerik	Laporan Keuangan
Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang *(Book Value of Equity to Total Liabilities)* X4	Kapasitas perusahaan melunasi kewajiban jangka panjangnya tercermin dari rasio ini. Dihitung dengan cara membandingkan nilai buku ekuitas dengan nilai buku utang perusahaan. Kegagalan perusahaan membayar utang tercermin dari nilai utang yang lebih besar daripada nilai ekuitas yang dimilikinya. (Amin et al., 2024).	BVETL = Nilai Buku Ekuitas / Total Liabilitas	Rasio	Numerik	Laporan Keuangan

Sumber: Diolah penulis, 2026.

Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung masing-masing rasio keuangan berdasarkan data yang terdapat dalam laporan keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, kemudian disubstitusikan ke dalam persamaan *Altman Z-Score* Modifikasi sebagai berikut:

$$\mathbf{Z'' = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4}$$

Hasil dari perhitungan *Z-Score* diinterpretasikan berdasarkan kriteria *Altman* (1995), yaitu *safe zone* apabila nilai *Z-Score* >2,60, *grey zone* apabila nilai *Z-Score* berada pada rentang 1,10–2,60, dan *distress zone* apabila nilai *Z-Score* <1,10. Semakin rendah nilai *Z-Score* menunjukkan semakin tinggi potensi kebangkrutan perusahaan. Kemudian hasil Klasifikasi tersebut dianalisis secara deskriptif untuk mengidentifikasi perkembangan kondisi kesehatan keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk selama periode 2021–2024 sehingga dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai potensi kebangkrutan perusahaan selama periode penelitian.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penerapan model Altman Z-Score Modifikasi dalam penelitian ini untuk menganalisis potensi kebangkrutan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2021–2024. Analisis dilakukan dengan menghitung empat rasio keuangan, yaitu *Working Capital to Total Assets* (X1), *Retained Earnings to Total Assets* (X2), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X3), dan *Book Value of Equity to Total Liabilities* (X4). Kemudian diolah ke dalam persamaan *Altman Z-Score* Modifikasi untuk menghasilkan nilai *Z-Score* sebagai dasar penilaian kondisi keuangan perusahaan. Hasil perhitungan masing-masing rasio disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Perhitungan Rasio X1-X4 *Altman Z-Score* Modifikasi

Rasio	Komponen	2021	2022	2023	2024
X1	Modal Kerja	217.064.209	3.499.463.282	-7.635.637.613	11.215.218.797
	Total Aset	69.385.794.346	75.069.604.222	65.981.235.888	63.556.342.748
Nilai X1		0,0031	0,0466	-0,1157	0,1764
X2	Laba Ditahan	4.457.008.744	330.903.755	-6.865.135.999	-9.203.381.263
	Total Aset	69.385.794.346	75.069.604.222	65.981.235.888	63.556.342.748
Nilai X2		0,0642	0,0044	-0,104	-0,1448
X3	EBIT	1.353.948.198	1.547.959.103	-4.559.439.149	821.498.470
	Total Aset	69.385.794.346	75.069.604.222	65.981.235.888	63.556.342.748
Nilai X3		0,0195	0,0206	-0,0691	0,0129
X4	Nilai Buku Ekuitas	17.435.077.712	17.493.206.188	9.571.613.042	11.871.419.792
	Total Liabilitas	51.950.716.634	57.576.398.034	56.409.622.846	51.684.922.956
Nilai X4		0,3356	0,3038	0,1696	0,2296

Sumber: Diolah penulis, 2026.

Berdasarkan Tabel 5, rasio Modal Kerja Terhadap Total Aset/*Working Capital to Total Assets* (X1) mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menyediakan modal kerja untuk mendukung kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek belum stabil. Kondisi ini penting diperhatikan karena karakteristik perusahaan konstruksi yang membutuhkan modal kerja besar dalam pelaksanaan proyek menyebabkan tekanan likuiditas dapat berdampak langsung terhadap kelancaran kegiatan operasional.

Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aset/*Retained Earnings to Total Assets* (X2) menunjukkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengakumulasi laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan masih bergantung pada pendanaan eksternal untuk mendukung aktivitas operasional. Kondisi tersebut berkaitan dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih selama periode penelitian. Semakin terbatas laba yang dapat ditahan, semakin kecil pula kemampuan perusahaan membiayai kegiatan usahanya melalui sumber dana internal. Kondisi ini dapat meningkatkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal.

Nilai rasio EBIT Terhadap Total Aset/*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X3) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional melalui aset yang dimiliki masih relatif rendah, sehingga perusahaan perlu mengoptimalkan pemanfaatan aset serta memperbaiki kinerja operasional agar profitabilitas dapat ditingkatkan. Profitabilitas yang besar maka kondisi perusahaan baik, karena nilai yang tinggi menunjukkan besarnya keuntungan juga pengelolaan dana perusahaan yang efisien (Krisdina, Fauziyyah, & Ismayanti, 2025). Sementara itu, rasio Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Liabilitas/*Book Value of Equity to Total Liabilities* (X4) mengindikasikan meningkatnya total liabilitas yang tidak diimbangi dengan pertumbuhan ekuitas, sehingga tingkat solvabilitas perusahaan semakin melemah dan ketergantungan terhadap utang semakin tinggi.

Seluruh rasio keuangan yang telah dihitung selanjutnya dimasukkan ke dalam persamaan model *Altman Z-Score* Modifikasi untuk memperoleh nilai *Z-Score* sebagai dasar penentuan potensi kebangkrutan perusahaan dan kemudian diklasifikasikan berdasarkan kriteria *Altman Z-Score* Modifikasi sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kondisi kesehatan keuangan dan potensi terjadinya kebangkrutan. Hasil perhitungan nilai *Z-Score* beserta klasifikasinya disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Perhitungan *Altman Z-Score* Modifikasi pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk periode 2021–2024

Tahun	HASIL PERHITUNGAN					Klasifikasi
	X1	X2	X3	X4	Z-Score	
2021	0,0031	0,0642	0,0195	0,3356	**0,7130**	*Distress Zone*
2022	0,0466	0,0044	0,0206	0,3038	**0,7774**	*Distress Zone*
2023	-0,1157	-0,1040	-0,0691	0,1696	**-1,3842**	*Distress Zone*
2024	0,1764	-0,1448	0,0129	0,2296	**1,0130**	*Distress Zone*

Sumber: Diolah penulis, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, kondisi keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk selama periode 2021–2024 menunjukkan bahwa perusahaan masih berada dalam kategori *Distress Zone*. Klasifikasi tersebut diperoleh karena nilai *Z-Score* pada setiap tahun berada di bawah ambang batas klasifikasi (>1,10) yang ditetapkan dalam model *Altman Z-Score* Modifikasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih menghadapi risiko kesulitan keuangan sehingga potensi kebangkrutan belum dapat dihindari. Kondisi tersebut tidak terlepas dari belum optimalnya kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin dari kemampuan likuiditas yang masih terbatas, penurunan akumulasi laba ditahan, rendahnya kemampuan aset dalam menghasilkan laba operasional, serta struktur permodalan yang masih didominasi oleh liabilitas.

Pada tahun 2021, nilai *Z-Score* sebesar 0,7130 menunjukkan bahwa perusahaan telah berada dalam kondisi *financial distress*, meskipun seluruh rasio keuangan masih bernilai positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan likuiditas, profitabilitas, pendanaan internal, dan struktur permodalan perusahaan secara keseluruhan belum cukup kuat untuk menempatkan perusahaan pada kondisi keuangan yang sehat. Dengan demikian, kondisi *financial distress* tidak selalu ditunjukkan oleh adanya rasio negatif, tetapi dapat terlihat dari kombinasi beberapa rasio keuangan yang secara keseluruhan belum mencapai tingkat yang memadai.

Selanjutnya, pada tahun 2022 nilai *Z-Score* meningkat menjadi 0,7774. Peningkatan ini menunjukkan adanya perbaikan dari sisi likuiditas, yang ditunjukkan oleh meningkatnya rasio X1. Namun demikian, perbaikan yang terjadi belum merata pada seluruh aspek keuangan perusahaan. Penurunan rasio X2 mencerminkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam mengakumulasi laba, sementara meningkatnya ketergantungan terhadap pendanaan eksternal menunjukkan adanya tekanan pada struktur permodalan. Selain itu, kinerja operasional dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki juga masih belum optimal. Hal tersebut menunjukkan bahwa perbaikan yang terjadi belum cukup untuk memperkuat kinerja keuangan secara keseluruhan.

Kondisi yang paling mengkhawatirkan terjadi pada tahun 2023, ketika rasio X1, X2 dan X3 mencatatkan nilai negatif secara bersamaan. Hal ini mengindikasikan terjadinya defisit modal kerja, akumulasi kerugian, serta kerugian operasional yang mendorong nilai *Z-Score* ke titik terendah sebesar -1,3842. Kondisi tersebut juga dapat dilihat dari kinerja keuangan WIKA pada tahun 2023. Berdasarkan laporan tahunan perusahaan, WIKA mencatat kerugian yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya, sementara beban pokok pendapatan mengalami peningkatan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tekanan terhadap kinerja operasional turut berkontribusi terhadap memburuknya kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, laporan keuangan WIKA menunjukkan adanya fasilitas pendanaan seperti supplier financing dan pinjaman yang digunakan untuk mendukung kebutuhan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan pendanaan merupakan bagian penting dalam kegiatan usaha perusahaan konstruksi.

Tekanan tersebut juga berkaitan dengan tingginya liabilitas perusahaan. Ketergantungan terhadap pendanaan eksternal menyebabkan perusahaan memiliki kewajiban yang besar untuk dipenuhi, sementara kemampuan menghasilkan laba belum cukup kuat untuk mengimbangi beban tersebut. Kondisi ini dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko terjadinya financial distress. Dengan demikian, penurunan *Z-Score* pada tahun 2023 dapat dipahami sebagai akumulasi dari tekanan likuiditas, profitabilitas, dan struktur permodalan yang terjadi secara bersamaan.

Kondisi tahun 2023 juga memberikan sinyal yang perlu diperhatikan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Penurunan nilai *Z-Score* yang sangat tajam dapat dipandang sebagai sinyal negatif mengenai memburuknya kondisi keuangan WIKA, terutama bagi investor dan kreditor dalam menilai tingkat risiko perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang menjelaskan bahwa informasi mengenai kondisi perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam menentukan keputusan ekonomi. Dengan demikian, hasil *Z-Score* dalam penelitian ini tidak hanya menunjukkan kondisi internal perusahaan, tetapi juga memberikan informasi mengenai meningkatnya risiko keuangan yang perlu diperhatikan oleh pihak berkepentingan.

Setelah mengalami tekanan yang signifikan, pada tahun 2024 nilai *Z-Score* mulai terlihat mengalami perbaikan menjadi sebesar 1,0130. Peningkatan ini didorong oleh kembali positifnya rasio X1 dan rasio X3, yang menunjukkan perbaikan pada modal kerja dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasional. Namun, peningkatan tersebut belum dapat diartikan sebagai pemulihan kondisi keuangan secara menyeluruh. Nilai *Z-Score* masih berada di bawah batas 1,10 sehingga WIKA tetap berada dalam *Distress Zone.* Dengan demikian, tahun 2024 dapat dipandang sebagai fase awal perbaikan, tetapi perusahaan masih menghadapi risiko keuangan yang perlu ditangani secara berkelanjutan.

Perbaikan pada tahun 2024 menjadi penting untuk dilihat dalam kaitannya dengan berbagai upaya penyehatan dan restrukturisasi yang dilakukan perusahaan. Restrukturisasi dapat membantu mengurangi tekanan kewajiban dan memperbaiki struktur

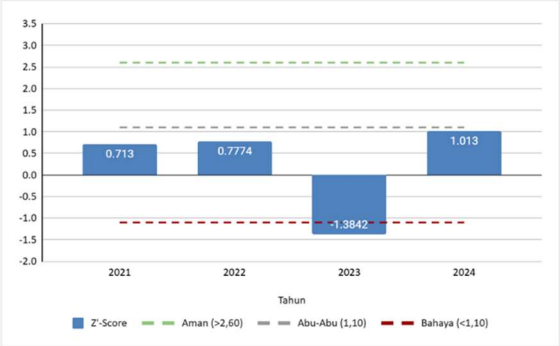
pendanaan, tetapi proses tersebut tidak secara otomatis menghilangkan financial distress. Dalam *Annual Report* 2024, WIKA menyatakan bahwa perusahaan telah menyelesaikan restrukturisasi utang sekitar Rp21 triliun dengan pihak perbankan serta memperoleh *Penyertaan Modal Negara* (PMN) sebesar Rp6 triliun untuk memperkuat struktur permodalan. Selain itu, WIKA mencatat penurunan kerugian pada tahun 2024. Laporan tahunan perusahaan menyebutkan bahwa penurunan kerugian tersebut didukung oleh program efisiensi dan penurunan beban keuangan yang sejalan dengan program restrukturisasi utang. Hal tersebut dapat membantu menjelaskan peningkatan nilai *Z-Score* pada tahun 2024. Dengan demikian, peningkatan *Z-Score* tidak hanya menunjukkan perubahan angka rasio keuangan, tetapi juga dapat dikaitkan dengan adanya upaya penyehatan perusahaan yang mulai memberikan dampak terhadap kinerja keuangan.

Meskipun adanya perbaikan nilai *Z-Score*, WIKA masih berada dalam *Distress Zone.* Artinya, restrukturisasi dan upaya penyehatan yang dilakukan perusahaan belum sepenuhnya menghilangkan tekanan keuangan. Dengan demikian, restrukturisasi dapat dipandang sebagai langkah untuk mengurangi tekanan keuangan, tetapi keberhasilannya tetap perlu diikuti dengan perbaikan kinerja operasional dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas serta laba secara berkelanjutan.

Kondisi tersebut juga perlu dilihat dari karakteristik sektor konstruksi yang membutuhkan modal dalam jumlah besar, memiliki siklus proyek yang panjang, serta memiliki ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. Kebutuhan pendanaan yang besar dapat meningkatkan beban kewajiban apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan laba yang memadai. Dalam kondisi tersebut, tekanan likuiditas dan tingginya beban pendanaan dapat semakin memperlemah kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, *financial distress* yang dialami WIKA tidak terlepas dari karakteristik risiko sektor konstruksi.

Hasil penelitian ini juga memiliki implikasi terhadap *going concern* perusahaan. Nilai *Z-Score* yang berada dalam *Distress Zone* selama empat tahun menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kondisi keuangannya masih perlu diperkuat. Namun, peningkatan nilai *Z-Score* pada tahun 2024 menunjukkan adanya indikasi perbaikan yang dapat menjadi dasar bagi perusahaan untuk melanjutkan proses pemulihan. Dalam hal ini, restrukturisasi dan berbagai upaya penyehatan perusahaan menjadi penting karena perbaikan struktur kewajiban perlu diikuti dengan peningkatan kinerja operasional, pengelolaan arus kas, optimalisasi aset, dan peningkatan profitabilitas. Dengan demikian, keberhasilan restrukturisasi tidak hanya dilihat dari perubahan struktur utang, tetapi juga dari kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih sehat dan berkelanjutan.

Secara keseluruhan, tren nilai *Z-Score* selama periode 2021–2024 menunjukkan bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk mengalami tekanan keuangan yang cukup serius dan berkelanjutan. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas, tren pergerakan nilai *Z-Score* selama periode penelitian dapat diamati melalui Gambar 3.



Sumber: Diolah penulis, 2026.

Gambar 3. Klasifikasi Z-Score Modifikasi PT Wijaya Karya (Persero) Tbk Periode 2021–2024

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Altman tahun* 1995 yang menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai *Z-Score* di bawah 1,10 berada pada kategori distress zone sehingga memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Efendi et al., (2024) dan Alfathan et al., (2025) yang menunjukkan bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk berada dalam kategori *Distress Zone.* Penelitian ini melengkapi penelitian terdahulu dengan menggunakan data periode 2021–2024, sehingga memberikan gambaran yang lebih mutakhir mengenai perkembangan kondisi keuangan perusahaan. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa tekanan keuangan yang dialami WIKA masih

berlangsung hingga periode penelitian 2021–2024. Meskipun demikian, hasil prediksi kebangkrutan menggunakan model *Altman Z-Score* Modifikasi tidak dapat diartikan sebagai kepastian bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Hasil prediksi ini lebih berfungsi sebagai peringatan dini *(early warning system)* bagi pihak-pihak internal perusahaan, khususnya manajemen, untuk mengidentifikasi dan mengambil langkah strategis yang diperlukan dalam mengatasi kesulitan keuangan sejak dini, sehingga risiko kebangkrutan dapat diminimalkan.

Berdasarkan keseluruhan hasil analisis, tekanan keuangan yang dialami PT Wijaya Karya (Persero) Tbk selama periode 2021–2024 dipengaruhi oleh berbagai aspek, meliputi permasalahan likuiditas, profitabilitas, kinerja operasional, serta struktur permodalan. Oleh karena itu, diperlukan upaya pemulihan yang komprehensif dan berkelanjutan. Upaya tersebut dapat dilakukan melalui restrukturisasi keuangan secara menyeluruh untuk mengurangi beban utang, peningkatan efisiensi operasional guna memperbaiki profitabilitas, optimalisasi pengelolaan aset dan arus kas, serta penguatan struktur permodalan melalui peningkatan ekuitas. Dengan demikian, pelaksanaan langkah-langkah tersebut secara konsisten diharapkan dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan mendukung keberlangsungan usaha dalam jangka panjang.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode *Altman Z-Score* Modifikasi, dapat disimpulkan bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk selama periode 2021–2024 secara konsisten berada pada kategori *distress zone* karena seluruh nilai *Z-Score* yang diperoleh berada di bawah batas 1,10. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi *financial distress* yang tinggi selama periode penelitian. Perkembangan potensi kebangkrutan selama periode penelitian menunjukkan pola yang berfluktuasi, dengan kondisi keuangan yang memburuk hingga mencapai titik terendah pada tahun 2023, akibat lemahnya likuiditas, menurunnya profitabilitas, serta tingginya tingkat liabilitas. Kemudian pada tahun 2024 nilai *Z-Score* menunjukkan adanya indikasi perbaikan kondisi keuangan, namun perbaikan tersebut belum cukup untuk mengeluarkan perusahaan dari kategori *Distress Zone,* sehingga perusahaan belum sepenuhnya keluar dari risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa WIKA masih memerlukan upaya penyehatan keuangan secara berkelanjutan untuk memperkuat kondisi keuangan dan menjaga keberlangsungan usaha.

Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen WIKA perlu mempertahankan upaya penyehatan perusahaan melalui penguatan likuiditas, peningkatan profitabilitas, pengendalian liabilitas, dan optimalisasi aset agar perbaikan kondisi keuangan dapat berlangsung secara berkelanjutan. Bagi investor, informasi mengenai kondisi *financial distress* dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai risiko dan prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi kreditor, hasil penelitian dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya serta mempertimbangkan risiko kredit. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang atau membandingkan hasil prediksi dengan metode lain, seperti *Springate, Zmijewski,* atau *Grover,* sehingga diperoleh hasil analisis yang lebih komprehensif mengenai potensi kebangkrutan perusahaan.

F. DAFTAR PUSTAKA

Alfathan, M. F., Titisari, K. H., & Mursito, B. (2025). Analisis Potensi Kebangkrutan Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk Periode 2019-2023. *Jurnal EMT KITA*, *9*(4), 1376–1388. https://doi.org/10.35870/emt.v9i4.4600

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., Hartzelu, J., & Peck, M. (1998). 15. Emerging market corporate bonds-a scoring system, 391–400.

Amin, A. M., Husna, N., Ilham, R., Nurman, N., & Anwar, A. (2024). Analisis Penggunaan Model Zmijewski (X-Score) dan Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan pada PT Waskita Karya Persero Tbk, *20*(4).

Amin, A. M., Husna, N., Ilham, R., Nurman, N., & Anwar, A. (2024). Analisis Penggunaan Model Zmijewski (X-Score) dan Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Potensi

Kebangkrutan pada PT Waskita Karya Persero Tbk, *Gema Wisata: Jurnal Ilmiah Pariwisata, 20 (4). 174–197.*
https://doi.org/10.56910/gemawisata.v20i3.404

BPS. (2025). *Indikator Konstruksi, Triwulan I-2025*. Badan Pusat Statistik Indonesia. https://www.bps.go.id/assets/publication/2025/06/30/bda0b92469ca6711d3a6bf57/indikator-konstruksi--triwulan-i-2025 Diakses pada 18 Desember 2025.

Ds, Y. M., & Kosim, B. (2019). Analisis Potensi Financial Distress Pada PT Central Proteina Prima , TBK. MOTIVASI, 4 (1). 624–636.

Efendi, I., Dewi, D. N., & Wijaya, L. R. P. (2024). Analisis Kesehatan Keuangan BUMN Sektor Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Musytari, 10 (1).
DOI : 10.8734/Musytari.v1i2.365.

Fadhlia, M., & Arifin, Z. (2022). Analisis Prediksi Financial Distress : Perbandingan antara Model, *01*(03), 39–56.

Fahira, M. R., Musa, M. I., & Makassar, U. N. (2024). Jurnal Manajemen –, *4*, 157–167.

Fatmawati, A., Ferdawati, Herman, L. A., & Sulastri, R. E. (2023). Jurnal Politeknik Caltex Riau Analisis Model Grover, Altman, Springate dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Transportasi, Logistik, Real Estate, dan Property, *16*(2), 255–264.

Ichnufa, A. M., Widiawati, & Hartati, N. (2026). Debt to Assets Ratio dan Return on Assets Pengaruhnya Terhadap Financial Distress (Penelitian di PT Wijaya Karya Tbk Periode 2008-2024). LOBI, 3 (1), 101-122.

Krisdina, T. F., Fauziyyah, Y., & Ismayanti, R. (2025). Profitabilitas dan Audit Delay : Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan Real Estat Indonesia. MOTIVASI, 10 (1). 73–81.

Kurniasih, N., & Mai, M. U. (2020). Prediksi Kebangkrutan pada Bank BUMN dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi Periode 2019. Indonesian Journal of Economics and Management (IJEM), *1*(1), 83–95.

Kusmiati, V. A., & Devi, R. P. (2025). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Yang Bergerak Di Bidang Jasa Konstruksi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020 - 2023. *FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen dan Akuntansi), 01 (08), 1274–1279.*

Lerinsa, F. (2021). Potensi Kebangkrutan Suatu Perusahaan Akibat Mismanajemen. *Jurnal Simki Economic*, *4*, 66–77.

Munandar, A., Rahmatiah, N. N., Darmawan, I., & Nurhayati. (2023). Penilaian Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan Periode 2019–2021 dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. Jurnal Cahaya: Mandalika, 4 (2), 67–75.

Patricia Yashinta Desy Abigail. (2025). Wijaya Karya (WIKA) Respons Suspensi Saham oleh BEI, Jelaskan Status Surat Utang. https://katadata.co.id/finansial/bursa/67b54efa89500/wijaya-karya-wika-respons-suspensi-saham-oleh-bei-jelaskan-status-surat-utang. Diakses pada 20 Desember 2025.

Pulina Nityakanti. (2025). Wijaya Karya (WIKA) Tunda Bayar Bunga dan Pendapatan Bagi Hasil 6 Surat Utang. https://investasi.kontan.co.id/news/wijaya-karya-wika-tunda-bayar-bunga-dan pendapatan-bagi-hasil-6-surat-utang. Diakses pada 19 Desembeer 2025.

Platt, H., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. Journal of Economics and Finance, 26, 184–199.

Rafly. (2025). Tahun 2025, Pasar Konstruksi Bakal Tumbuh 5,48 Persen. https://mediakonstruksi.id/tahun-2025-pasar-konstruksi-bakal-tumbuh-548-persen/. Diakses pada 19 Desember 2025.

Sitorus, M., & Yulita, S. M. (2023). Analisis Potensi Kebangkrutan Pada PT. Prima Mulia Engineering dengan Metode Altman Z-Score untuk Periode 2017-2020. *Jurnal Teknologi Dan Manajemen*, *21*(1), 1–8.
https://doi.org/10.52330/jtm.v21i1.69

WIKA. (2024). Akselerasi Penguatan Fundamental, WIKA dan 11 Lembaga Keuangan Sepakati Master Restructuring Agreement. Retrieved from https://www.wika.co.id/id/media-dan-informasi/siaran-pers/akselerasi-penguatan-fundamental-wika-dan-11-lembaga-keuangan-sepakati-master-restructuring-agreement?

WIKA. (2024). Lembaga Keuangan Dukung Penuh, Kesepakatan MRA WIKA Capai 100%. Retrieved from https://www.wika.co.id/id/media-dan-informasi/siaran-pers/lembaga-keuangan-

dukung-penuh-kesepakatan-mra-wika-capai-100?

Wonok, S. G. C., & Sardjono, O. Y. M. (2025). Sinyal informasi keuangan dalam konteks kesulitan keuangan, Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis *3*(2), 119–134. https://doi.org/10.58784/ramp.401