

Pengaruh Kinerja Keuangan Operasional *Altman Z-Score* Di Perusahaan Pt Goto Gojek Tokopedia Tbk

1st Rafael Adryan Bagas Pratama
Fakultas Rekayasa Industri
Universitas Telkom
Bandung, Indonesia
rfadryan@student.telkomuniversity
.ac.id

2nd Sinta Aryani
Fakultas Rekayasa Industri
Universitas Telkom
Bandung, Indonesia
sintatelu@telkomuniversity.ac.id

3rd M. Almaududi Pulungan
Fakultas Rekayasa Industri
Universitas Telkom
Bandung, Indonesia
almaududi@telkomuniversity.ac.id

Abstrak— Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk selama periode 2020–2023 dengan menggunakan pendekatan model *Altman Z-Score*, khususnya pada variabel X1 yang mencerminkan rasio *Working Capital to Total Assets*. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio X1 terus mengalami penurunan, mengindikasikan melemahnya likuiditas jangka pendek dan ketidakseimbangan antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek. Penelitian ini memfokuskan perhatian pada identifikasi komponen utama dalam aset lancar (CA), liabilitas jangka pendek (CL), dan total aset (TA) yang berkontribusi terhadap penurunan X1. Melalui pengujian korelasi Pearson, ditemukan bahwa total aset memiliki hubungan negatif paling kuat terhadap X1, diikuti oleh *current assets* dan *current liabilities*. Berdasarkan temuan ini, strategi perbaikan dirumuskan dengan prioritas pada realokasi aset tidak produktif, pengendalian kewajiban jangka pendek yang tidak menghasilkan arus kas, serta optimalisasi aset lancar yang likuid. Efisiensi *Cash Conversion Cycle* (CCC) juga diintegrasikan sebagai pendukung peningkatan efektivitas manajemen modal kerja. Penelitian ini memberikan implikasi strategis bahwa perbaikan rasio X1 tidak hanya bergantung pada peningkatan aset, tetapi juga pada restrukturisasi kewajiban dan manajemen siklus kas yang terintegrasi bagi daya tarik saham GoTo di pasar modal.

Kata kunci— Altman Z-Score, Working Capital to Total Assets, Current Assets, Current Liabilities, Cash Conversion Cycle, Korelasi Pearson, Likuiditas Perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis modern yang kompetitif dan dinamis, penilaian terhadap kinerja keuangan menjadi aspek krusial dalam menentukan keberlanjutan dan daya saing suatu perusahaan. Khususnya bagi perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO), seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), harga saham di pasar modal menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan. Harga saham yang tinggi dan stabil umumnya diidentikkan dengan tingkat kepercayaan investor yang kuat terhadap fundamental bisnis dan strategi jangka panjang perusahaan tersebut. Sebaliknya, penurunan harga saham secara signifikan menimbulkan kekhawatiran mengenai kinerja keuangan dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam lingkungan bisnis yang penuh tantangan.

GOTO merupakan hasil merger dua entitas besar di bidang transportasi daring dan *e-commerce*, yaitu Gojek dan

Tokopedia, yang secara resmi bergabung pada tahun 2021. Merger ini diharapkan menghasilkan sinergi yang kuat dalam membentuk ekosistem digital terbesar di Indonesia. Namun demikian, kenyataannya sejak pelaksanaan IPO dengan harga perdana Rp383 per lembar saham, nilai saham GOTO mengalami penurunan tajam hingga mencapai Rp70 per lembar pada akhir 2024. Hal tersebut memberikan arti bahwa terjadi penurunan substansial saham sebesar Rp313 sejak perusahaan melakukan IPO. Penurunan saham tersebut dapat digambarkan dengan menggunakan grafik pada Gambar 1.

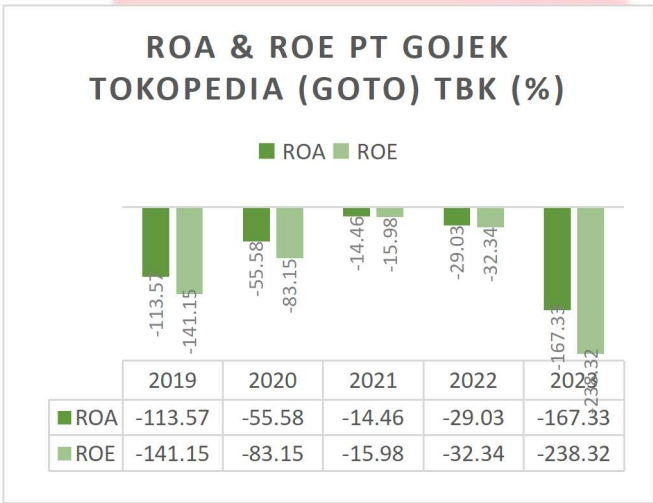


GAMBAR 1
(HARGA SAHAM GOTO PER DESEMBER 2024)

Pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa per Desember 2024, saham Goto mengalami penurunan yang signifikan. Penurunan drastis ini bukan hanya akibat fluktuasi pasar, melainkan juga mencerminkan memburuknya indikator keuangan perusahaan seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Free Cash Flow* (FCF), yang semuanya menunjukkan tren negatif selama beberapa tahun terakhir.

Kondisi keuangan GOTO yang memburuk tercermin dari ROA dan ROE yang sangat rendah hingga bernilai negatif, serta penurunan rasio likuiditas meskipun masih berada di atas batas aman. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam mengoptimalkan penggunaan aset dan modalnya untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, tekanan eksternal seperti persaingan

industri yang ketat, perubahan perilaku konsumen, serta kondisi makroekonomi global yang tidak menentu turut memperburuk sentimen pasar terhadap prospek saham GOTO. Akibatnya, terjadi aksi jual saham secara besar-besaran yang memperkuat tren penurunan harga saham dan memperlemah posisi perusahaan di mata investor.



GAMBAR 2
(ROA DAN ROE GOTO 2019-2023)

Penurunan nilai *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam mengubah aset dan modal investasi menjadi laba. Tren negatif pada kedua indikator ini mencerminkan penurunan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan serta menurunnya kemampuan menghasilkan keuntungan.

Akibatnya, laba bersih mengalami penurunan, yang berdampak langsung pada menurunnya daya tarik PT GOTO di mata calon investor. Tingkat profitabilitas yang semakin rendah turut memicu penurunan kepercayaan investor, sehingga banyak dari mereka memilih untuk mengalihkan dananya ke instrumen atau perusahaan lain yang dianggap lebih menjanjikan.

Perpindahan investasi ini menyebabkan tekanan terhadap harga saham di pasar modal. Peningkatan aksi jual saham GOTO menciptakan kelebihan pasokan, sementara permintaan terus menyusut. Ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan ini memperburuk persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Gambar 3 menunjukkan akumulasi dari seluruh faktor yang mendorong terjadinya tren penurunan harga saham GOTO secara berkelanjutan.



GAMBAR 3
(MIND MAP TANTANGAN GOTO 2024)

PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menghadapi tantangan finansial yang serius pada tahun 2024, ditandai dengan tingginya biaya operasional, rendahnya efisiensi aset, dan penurunan drastis profitabilitas. ROA anjlok hingga -167,33% dan ROE mencapai -238,19%, mencerminkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset dan ekuitas yang dimiliki. Meskipun likuiditas masih memadai, current ratio menunjukkan tren penurunan dari 3,38 (2020) menjadi di bawah 2 (2023). Tekanan eksternal berupa persaingan ketat di sektor teknologi dan fintech, sentimen negatif investor, serta ketidakpastian ekonomi makro akibat kenaikan suku bunga BI dan ketegangan geopolitik global turut memperburuk kondisi perusahaan.

Untuk mengevaluasi risiko kebangkrutan dan merumuskan strategi pemulihan, penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score yang menggabungkan lima rasio keuangan utama (modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, EBIT terhadap total aset, nilai buku ekuitas terhadap utang, dan penjualan terhadap total aset). Melalui analisis data laporan keuangan GOTO periode 2020-2024, pemodelan ini diharapkan dapat memberikan gambaran objektif mengenai posisi keuangan perusahaan dan menyusun rekomendasi strategis untuk memperbaiki kinerja serta mengembalikan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini akan memiliki nilai praktis bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan strategis.

II. KAJIAN TEORI

Landasan teori merupakan bagian penting dalam sebuah penelitian yang berfungsi sebagai dasar untuk memahami dan menganalisis permasalahan yang diteliti. Dalam bagian ini, dijabarkan teori-teori dasar dan konsep umum yang relevan dengan topik penelitian.

A. Model dan Pemodelan

Model adalah representasi sederhana atau abstraksi dari suatu sistem, fenomena, atau konsep yang kompleks untuk membantu memahami, menganalisis, atau memprediksi perilaku dari sistem tersebut. Model dapat berupa fisik, matematis, visual, atau verbal (Dewi, 2019). Sedangkan pemodelan adalah proses menciptakan model dari suatu sistem atau fenomena untuk tujuan tertentu, seperti analisis, perencanaan, atau prediksi. Pemodelan melibatkan identifikasi komponen penting, mengabstraksikan hubungan, dan implementasi model untuk mengevaluasi hasil.

B. Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan merupakan gambaran komprehensif tentang performa sebuah perusahaan. Penilaian ini dilakukan melalui beberapa dimensi kunci, seperti likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas. Tujuan utamanya adalah memberikan informasi yang akurat kepada berbagai pemangku kepentingan yang terkait dengan perusahaan (Risnawati, 2021).

C. Tahapan Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2021), terdapat lima tahapan komprehensif dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan, yaitu:

1. *Review* terhadap laporan keuangan perusahaan.
2. Melakukan perhitungan meliputi rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio evaluasi pasar.
3. Membandingkan hasil perhitungan.
4. Melakukan penafsiran.
5. Mencari solusi.

D. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah informasi keuangan yang disusun berdasarkan aturan dan standar tertentu agar mudah dipahami dan diinterpretasikan (Kasmir, 2019). Laporan keuangan memiliki fungsi utama sebagai penyedia informasi yang relevan dan dapat dipercaya bagi berbagai pihak terkait. Laporan keuangan yang berkualitas memiliki beberapa karakteristik utama. Pertama, laporan tersebut harus terbaca dan dapat dimengerti oleh pemakainya. Kedua, informasi yang disajikan harus konsisten dan dapat dibandingkan dengan periode sebelumnya atau dengan perusahaan sejenis. Perbandingan ini memfasilitasi analisis tren dan pertumbuhan. Terakhir, laporan keuangan yang baik juga harus mempertimbangkan prinsip keberlanjutan, menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dengan akurat dan tepat waktu (Herawati, 2019).

E. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah metode yang digunakan untuk mengelola data keuangan perusahaan guna mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan aspek keuangannya. Dalam analisis ini, penting untuk membandingkan rasio keuangan dengan standar industri dan menganalisis tren historis sebagai dasar evaluasi. Selain itu, proses analisis juga harus mempertimbangkan dampak inflasi dan deflasi terhadap pendapatan yang dilaporkan (Raharjo, 2022).

F. Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan kondisi kritis yang dialami perusahaan ketika menghadapi tekanan finansial signifikan yang menghambat kemampuan memenuhi kewajiban normal. Kondisi ini memengaruhi berbagai aspek perusahaan, termasuk likuiditas, profitabilitas, dan evaluasi keseluruhan. Manifestasi *financial distress* dapat terlihat melalui kesulitan mempromosikan produk, penurunan volume penjualan, dan potensi kerugian di masa mendatang (Nugroho & Rochmawati, 2021).

Risiko *financial distress* yang tidak dikelola dengan tepat dapat berkembang menjadi situasi kritis, seperti ketidakmampuan membayar kewajiban saat jatuh tempo dan utang yang melebihi aset perusahaan. Hal ini berpotensi mengakibatkan konsekuensi serius berupa likuidasi atau reorganisasi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen yang efektif dalam menangani kesulitan keuangan jangka pendek menjadi kunci penting untuk mencegah eskalasi masalah dan menjaga kelangsungan usaha.

G. Model Altman Z-Score

Model analisis Altman *Z-Score* adalah metode evaluasi keuangan yang dirancang untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Metode ini dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 sebagai solusi untuk kelemahan pendekatan analisis tunggal dalam menilai risiko keuangan

perusahaan. Keunikan model ini terletak pada pendekatannya yang mengombinasikan beberapa rasio keuangan dengan pemberian bobot berbeda untuk setiap rasio. Dengan menggunakan teknik statistik multivariat, model *Z-Score* mampu memberikan penilaian komprehensif tentang kondisi keuangan dan potensi kelangsungan hidup suatu perusahaan (Rudianto, 2014).

Berikut ini tiga model Altman *Z-Score* yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* (Hery, Kajian Riset Akuntansi (Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan), 2017)

Model Altman *Z-Score* Pertama:

Altman melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih sehingga menghasilkan *model financial distress* untuk perusahaan manufaktur.

$$Z = 1,2(X1) + 1,4(X2) + 3,3(X3) + 0,6(X4) + 1(X5) \quad (1)$$

Keterangan:

Z = Overall Index or Score

$X1$ = Working Capital to Total Assets

$X2$ = Retained Earnings to Total Assets

$X3$ = Earning Before Interest and Taxes to Total Assets

$X4$ = Market Value of Equity to Book Value of Debt

$X5$ = Sales to Total Assets

Kriteria untuk menilai apakah suatu perusahaan bangkrut atau tidak dilihat dari nilai *Z-Score* nya sesuai dengan kriteria berikut:

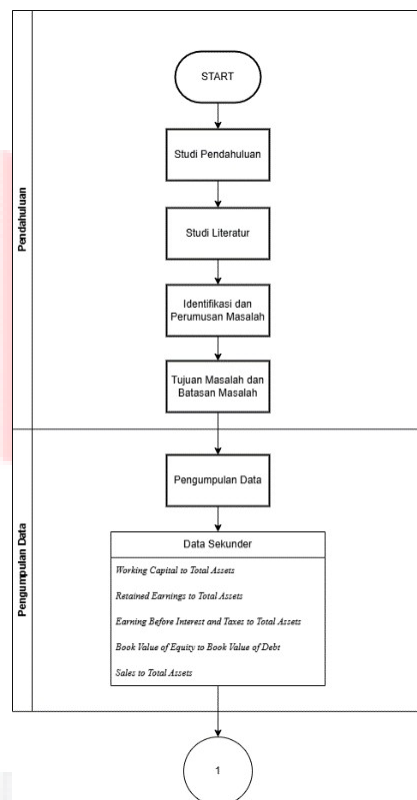
a. $Z\text{-Score} > 2,99$ perusahaan tidak bangkrut.

b. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ perusahaan berada pada daerah rawan bangkrut (*grey zone*)

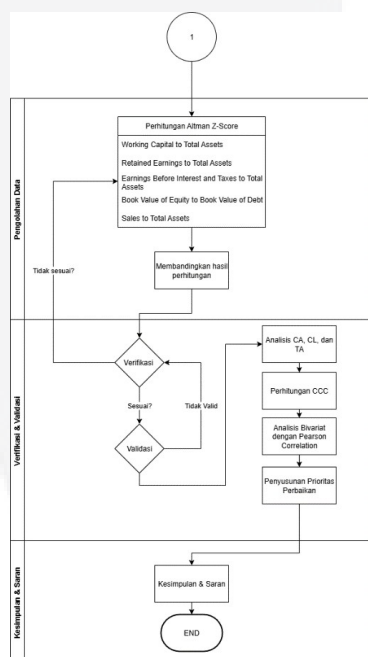
c. $Z\text{-Score} < 1,81$ perusahaan bangkrut.

III. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk memodelkan pengaruh operasional kinerja keuangan pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menggunakan metode Altman *Z-Score*. Rancangan penelitian disusun secara sistematis melalui beberapa tahapan, dimulai dari tahap pendahuluan, pengumpulan data, pengolahan dan analisis data, hingga proses verifikasi, validasi, dan penyusunan kesimpulan. Sistematis penyelesaian masalah pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar III-1 dan Gambar III-2.



GAMBAR 4
(ALUR SISTEMATIKA PENYELESAIAN MASALAH)



GAMBAR 5
(ALUR SISTEMATIKA PENYELESAIAN MASALAH
(LANJUTAN))

Penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score dengan prosedur yang dimulai dari identifikasi masalah berdasarkan penurunan harga saham dan kinerja keuangan GOTO pasca IPO, dilanjutkan dengan studi literatur tentang kinerja keuangan, financial distress, dan metode Altman Z-Score. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan kuartalan PT GOTO periode 2020-2023 dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia dan situs

resmi perusahaan, kemudian digunakan untuk menghitung lima rasio keuangan utama (Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, EBIT to Total Assets, Book Value of Equity to Book Value of Debt, dan Sales to Total Assets) yang dimasukkan ke dalam rumus Altman Z-Score untuk menentukan kondisi keuangan perusahaan. Hasil perhitungan Z-Score kemudian diverifikasi dan divalidasi melalui perbandingan dengan perusahaan sejenis di industri yang sama untuk menilai keandalan dan relevansi hasil model, dengan tujuan memberikan rekomendasi strategis bagi perusahaan untuk mengurangi risiko kebangkrutan dan meningkatkan daya tarik saham di mata investor dalam kurun waktu penelitian 11 minggu.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

TABEL 1
(HASIL PERHITUNGAN ALTMAN Z-SCORE)

	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Kategori
2020	0.4571	1.9177	-0.0554	0.0744	0.1105	-2.1640	Distress Zone
2021	0.1532	0.5101	-0.1418	0.0710	0.0292	-0.9263	Distress Zone
2022	0.1582	0.8511	-0.2898	0.0718	0.0815	-1.8336	Distress Zone
2023	0.3844	3.8621	-1.6688	0.0654	0.2733	-10.1401	Distress Zone

Berdasarkan hasil perhitungan Altman Z-Score, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk secara konsisten berada dalam kategori financial distress, sehingga memerlukan strategi perbaikan menyeluruh yang berfokus pada peningkatan setiap komponen penyusun Z-Score. Analisis menunjukkan working capital GOTO mengalami penurunan signifikan dan bahkan berada dalam posisi negatif selama periode 2020-2023, yang tercermin dari menurunnya rasio Working Capital to Total Assets (X1) sebagai komponen utama dalam model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score. X1 dipilih sebagai prioritas utama perbaikan karena memiliki pengaruh langsung terhadap kemampuan likuiditas jangka pendek dan relatif lebih mudah dimodifikasi dibanding variabel lain seperti Retained Earnings atau EBIT yang merepresentasikan kinerja jangka panjang. Pendekatan yang relevan adalah melalui analisis dan optimalisasi Cash Conversion Cycle (CCC) dengan memahami durasi dan efisiensi konversi aset lancar menjadi kas, sehingga perusahaan dapat mengidentifikasi titik-titik inefisiensi pada komponen utama modal kerja (piutang usaha, persediaan, dan utang usaha) untuk mempercepat perputaran kas dan membangun kembali fondasi likuiditas yang lebih sehat dan berkelanjutan.

TABEL 2
(ANALISIS IDENTIFIKASI WORKING CAPITAL)

Tahun	Aset Lancar (Rp Juta)	Liabilitas Jangka Pendek (Rp Juta)	Working Capital (Rp Juta)	Total Aset (Rp Juta)	X1 (WC/TA)
2020	19525654	5763837	13761817	30108570	0.457073086
2021	36063697	12293693	23770004	155137033	0.153219406
2022	34180478	12162456	22018022	139216570	0.158156619
2023	33617291	12822544	20794747	54097256	0.384395597

Berdasarkan data yang dianalisis, variabel *Working Capital to Total Assets* (X1) menunjukkan tren penurunan signifikan sejak tahun 2021 dan secara konsisten berada pada angka negatif, yang mencerminkan kondisi di mana liabilitas jangka pendek perusahaan melebihi aset lancarnya. Sebagai indikator tingkat likuiditas, X1 menggambarkan seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset yang tersedia dalam jangka pendek. Pada tahun 2020, nilai X1 tercatat sebesar 0,4571, mencerminkan kondisi likuiditas yang masih sehat. Namun, nilai ini mengalami penurunan drastis pada 2021 hingga mencapai titik terendah di angka 0,1270 pada 2022, menandakan melemahnya kapasitas perusahaan dalam menjaga likuiditas. Walaupun terjadi sedikit perbaikan pada 2023 dengan kenaikan nilai X1 menjadi 0,2817, angka tersebut masih belum cukup untuk mendorong *Altman Z-Score* ke zona yang lebih aman. Rendahnya nilai X1 berdampak langsung pada turunnya skor Z, mengingat variabel ini memiliki bobot penting dalam model *Altman* sebesar 1,2. Dengan demikian, X1 menjadi salah satu penyumbang utama penurunan skor Z perusahaan, terutama pada periode dengan tekanan likuiditas yang tinggi.

Agar dapat memahami penyebab utama dari adanya penurunan *working capital* pada penelitian ini, selanjutnya dilakukan pembahasan terhadap beberapa komponen yang menjadi penyusunan.

1. Analisis Aset Lancar

TABEL 3
(ASET LANCAR PT GOTO)

GOTO (dalam juta)		Tahun			
		2020	2021	2022	2023
Kas dan setara kas		15,319,285	31,150,908	29,009,177	25,143,935
Piutang usaha	Pihak Ketiga	274.536	345.608	588.442	598.017
	Pihak berelasi	-	161.333	38.850	3.227
Piutang pembiayaan		-	-	-	505.161
Piutang lain-lain	Pihak Ketiga	558.694	2.384.378	1.774.528	1.965.265
	Pihak berelasi	-	45.748	58.970	247.024
Persediaan		42,210	34,497	71,243	71,426
Uang muka dan biaya dibayar di muka		319,255	798,274	1,477,354	1,544,408
Pajak dibayar di muka	Pajak penghasilan badan	508	10,307	7,756	23,858
	Pajak lain-lain	274,642	390,628	734,017	890,457
Investasi lain-lain		402,463	404,701	266,101	388,611
Aset lancar lain-lain		11,434	88,988	154,040	10,114
Aset tidak lancar dan aset atas kelompok lepasan yang dimiliki untuk dijual		2,322,627	248,327	-	-
Jumlah		19,525,654	36,063,697	34,180,478	33,617,291

Selama periode 2020-2023, komponen aset lancar PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menunjukkan tren penurunan yang memengaruhi efektivitas pengelolaan modal kerja. Kas dan setara kas menurun signifikan dari Rp31,15 triliun pada 2021 menjadi Rp25,14 triliun pada 2023, mengindikasikan berkurangnya kapasitas perusahaan dalam menjaga arus kas operasi dan mengurangi fleksibilitas keuangan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Piutang usaha dari pihak ketiga meningkat dari Rp274 miliar pada 2020 menjadi Rp598 miliar pada 2023, sementara piutang pembiayaan muncul pertama kali sebesar Rp505 miliar pada 2023. Uang muka dan biaya dibayar di muka juga meningkat hampir lima kali lipat dari Rp319 miliar pada 2020 menjadi Rp1,54 triliun pada 2023, yang

berisiko mengikat kas dan mengurangi fleksibilitas keuangan jika tidak diawasi secara ketat.

Untuk meningkatkan nilai X1 (*Working Capital* terhadap Total Aset), perusahaan perlu memperkuat arus kas operasional dan mempercepat realisasi piutang agar posisi kas tetap stabil. Pemanfaatan teknologi digital seperti GoPay dan GoPayLater dapat membantu mempercepat konversi piutang menjadi kas, memperbaiki cash conversion cycle, serta meningkatkan nilai X1 secara keseluruhan. Piutang lain-lain yang mencapai Rp1,96 triliun pada 2023 perlu dievaluasi dari segi produktivitas dan kepastian penagihannya, sementara investasi lancar lain-lain sebesar Rp388 miliar pada 2023 perlu dipastikan bersifat likuid dan dapat memberikan hasil jangka pendek. Evaluasi kebijakan pembayaran di muka, renegosiasi termin pembayaran, dan konversi aset tidak produktif menjadi aset lancar melalui penjualan dapat memberikan tambahan kas tanpa menambah utang, sehingga berkontribusi positif terhadap peningkatan rasio X1 dan perbaikan struktur modal kerja jangka pendek secara menyeluruh.

2. Analisis Liabilitas Jangka Pendek

TABEL 4
(LIABILITAS JANGKA PENDEK)

GOTO (dalam juta)		Tahun			
		2020	2021	2022	2023
Utang usaha	Pihak Ketiga	639.888	861.221	1.231.729	1.341.240
	Pihak berelasi	-	6.162	584	-
Utang escrow dan lain-lain	Pihak Ketiga	1.330.106	4.371.843	5.629.418	5.380.396
	Pihak berelasi	-	306.427	89.144	117.635
Pendapatan yang ditangguhkan		37.249	178.738	210.535	205.208
Akrual		1.029.883	3.540.592	3.498.691	4.027.375
Liabilitas imbalan kerja – jangka pendek		1.259.046	821.551	455.652	563.287
Utang pajak	Pajak penghasilan badan	35,024	32,643	46,137	41,454
	Pajak lain-lain	85,786	568,848	385,080	243,245
Pinjaman jangka pendek		696,987	1,409,607	-	299,983
Bagian jangka pendek dari utang jangka panjang:	Pinjaman dari bank	-	-	413,259	414,980
	Pinjaman dari pihak selain bank	40,536	42,762	21,622	25,439
	Liabilitas sewa	116,510	153,299	180,605	162,302
Jumlah		5,763,837	12,293,693	12,162,456	12,822,544

Struktur liabilitas jangka pendek PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk selama periode 2020-2023 menunjukkan dinamika yang berdampak langsung terhadap nilai rasio X1 (*Working Capital* terhadap Total Aset). Pada tahun 2020, perusahaan berada dalam posisi relatif stabil dengan total liabilitas jangka pendek sebesar Rp5,76 triliun dan *working capital* positif senilai Rp13,76 triliun. Namun, memasuki tahun 2021, terjadi lonjakan tajam dalam total liabilitas jangka pendek menjadi Rp12,29 triliun, terutama dari utang escrow yang meningkat menjadi Rp4,37 triliun dan beban akrual yang melonjak menjadi Rp3,54 triliun. Situasi ini terus berlanjut hingga 2023 dengan total liabilitas jangka pendek mencapai Rp12,82 triliun, di mana utang escrow tetap tinggi dan pinjaman jangka pendek muncul kembali sebesar Rp299 miliar, menunjukkan belum pulihnya struktur pembiayaan jangka pendek.

Untuk meningkatkan rasio X1, beberapa komponen liabilitas jangka pendek perlu dievaluasi secara strategis. Utang escrow pihak ketiga yang mengalami lonjakan dari Rp1,33 triliun pada 2020 menjadi Rp5,63 triliun pada 2022 memerlukan evaluasi ulang efektivitas kontrak dan restrukturisasi pembiayaan menjadi skema jangka panjang.

Beban aktual yang meningkat dari Rp1,03 triliun menjadi Rp4,03 triliun menandakan akumulasi kewajiban operasional yang belum diselesaikan, sehingga diperlukan efisiensi belanja operasional dan penguatan pengendalian biaya. Selain itu, pinjaman jangka pendek yang kembali muncul pada 2023 memerlukan refinancing ke tenor yang lebih panjang, sementara utang pajak lain-lain perlu ditekankan melalui strategi efisiensi pajak. Liabilitas imbalan kerja jangka pendek sebesar Rp563 miliar seharusnya diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka panjang sesuai PSAK 24 untuk menurunkan tekanan pada current liabilities secara akuntansi tanpa memengaruhi arus kas aktual.

3. Analisis Total Aset

TABEL 5
(TOTAL ASET)

GOTO (dalam juta)		Tahun			
		2020	2021	2022	2023
Kas dan setara kas		15.319,285	31.150,908	29.009,177	25.143,935
Piutang usaha	Pihak Ketiga	274.536	345.608	588.442	598.017
	Pihak berelasi	-	161.333	38.850	3.227
Piutang pembiayaan		-	-	-	505.161
Piutang lain-lain	Pihak Ketiga	558.694	2.384.378	1.774.528	1.965.265
	Pihak berelasi	-	45.748	58.970	247.024
Persediaan		42.210	34.497	71.243	71.426
Uang muka dan biaya dibayar di muka		319,255	798,274	1,477,354	1,544,408
Pajak dibayar di muka	Pajak penghasilan badan	508	10,307	7,756	23,858
	Pajak lain-lain	274,642	390,628	734,017	890,457
Investasi lain-lain		402,463	404,701	266,101	388,611
Aset lancar lain-lain		11,434	88,988	154,040	10,114
Aset tidak lancar dan aset atas kelompok lepasan yang dimiliki untuk dijual		2,322,627	248,327	-	-
Jumlah Aset lancar		19,525,654	36,063,697	34,180,478	33,617,291
Piutang lain-lain		1,349,603	313,828	448,186	146,208
Aset takberwujud		2,655,127	12,590,005	10,235,903	8,036,379
Aset tetap		826,857	1,470,250	1,457,341	1,038,618
Investasi pada entitas asosiasi		2,485,156	5,391,601	3,444,330	3,119,605
Investasi pada ventura bersama		308,698	745,799	707,311	360,693
Investasi lain-lain		2,058,533	4,517,751	5,761,748	3,581,563
Aset pajak tangguhan		35,656	41,212	51,886	12,639
Goodwill		726,561	93,836,931	82,833,059	4,065,549
Aset tidak lancar lainnya		136,725	165,959	96,328	118,711
Jumlah aset tidak lancar		10,582,916	119,073,336	105,036,092	20,479,965
Total Aset		30,108,570	155,137,033	139,216,570	54,097,256

Selama periode 2020-2023, total aset PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk mengalami fluktuasi drastis dari Rp30,1 triliun pada 2020 ke puncaknya Rp155,1 triliun pada 2021, sebelum turun menjadi Rp54,1 triliun pada 2023 akibat pengurangan signifikan pada aset tidak lancar. Dalam konteks rasio Working Capital to Total Assets (X1) pada model Altman Z-Score, penurunan total aset dapat berkontribusi pada peningkatan rasio X1, namun hal ini hanya berlaku bila aset lancar tetap stabil atau mengalami kenaikan. Sayangnya, aset lancar tidak mengalami peningkatan signifikan, bahkan cenderung stagnan atau menurun dibandingkan tahun puncaknya pada 2021, sehingga perusahaan perlu berfokus tidak hanya pada pengurangan aset tidak produktif, tetapi juga pada penguatan aset lancar sebagai sumber likuiditas utama.

Beberapa komponen aset tidak lancar yang berkontribusi besar terhadap membengkaknya total aset perlu ditinjau ulang secara kritis. Goodwill yang sempat mencapai Rp93,8 triliun pada 2021 dan masih tersisa Rp4,06 triliun pada 2023 dapat menyebabkan overstatement

aset, sehingga diperlukan uji penurunan nilai (impairment test) secara berkala. Investasi pada entitas asosiasi, aset pajak tangguhan, aset tak berwujud, dan investasi lain-lain juga harus dievaluasi dari segi kontribusi nyata terhadap kinerja dan likuiditas perusahaan. Agar rasio X1 dapat meningkat secara berkelanjutan, perusahaan harus menyeimbangkan dua pendekatan strategis: optimalisasi aset lancar seperti kas, piutang, dan investasi jangka pendek, serta rasionalisasi aset tidak lancar yang kurang mendukung kinerja operasional jangka pendek untuk memperbaiki struktur neraca dan memperkuat posisi likuiditas perusahaan.

Selama periode 2020-2023, struktur keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menunjukkan ketidaksesuaian terhadap prinsip *matching concept*, yaitu ketidakseimbangan antara liabilitas jangka pendek (CL) dan aset lancar (CA). Kewajiban jangka pendek meningkat dari Rp5,76 triliun (2020) menjadi Rp12,82 triliun (2023), sementara CA justru menurun dari Rp36,06 triliun (2021) menjadi Rp33,61 triliun (2023). Ketidakseimbangan ini mengindikasikan bahwa peningkatan CL tidak menghasilkan aset lancar yang produktif, sehingga memperlemah posisi modal kerja bersih. Hal ini tercermin dari penurunan rasio Working Capital to Total Assets (X1) dari 0,4571 (2020) menjadi 0,1582 (2022), yang berdampak negatif terhadap skor Altman Z-Score. Oleh karena itu, perusahaan perlu meninjau kembali efektivitas pengelolaan dana jangka pendek agar menghasilkan aset lancar yang likuid dan mendukung stabilitas keuangan.

TABEL 6
(PERHITUNGAN CASH CONVERSION CYCLE)

Tahun	DSO (Hari)	DPO (Hari)	CCC (Hari)
2020	30.1	46.3	-16.2
2021	24.9	29.5	-4.6
2022	14.4	38.8	-24.4
2023	13.5	51.6	-38.1

Perhitungan Cash Conversion Cycle (CCC) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk selama periode 2020-2023 menunjukkan nilai yang konsisten negatif, yaitu -16,2 hari pada 2020, -17,4 hari pada 2021, -24,4 hari pada 2022, hingga mencapai -38,1 hari pada 2023. Nilai CCC negatif ini secara teoritis mencerminkan efisiensi tinggi dalam pengelolaan modal kerja, di mana perusahaan mampu menagih piutang lebih cepat dibandingkan jadwal pembayaran kewajibannya. Efisiensi ini sejalan dengan karakteristik bisnis digital GOTO yang asset-light dan tidak bergantung pada persediaan fisik. Namun, kondisi tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan likuiditas yang sehat, karena pada saat yang sama terjadi peningkatan saldo piutang secara signifikan, sementara kas justru menurun dari Rp10,5 triliun pada 2020 menjadi hanya Rp3,7 triliun pada 2023. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan antara pendapatan yang dicatat dan realisasi kas yang diterima, yang pada akhirnya menekan arus kas operasional. Dengan demikian, CCC tidak dapat dijadikan satu-satunya indikator kesehatan modal kerja, melainkan harus dilengkapi dengan analisis kualitas aset lancar terutama piutang dan laporan arus kas aktual. Untuk itu, GOTO perlu memperkuat sistem penagihan, meningkatkan rasio kolektibilitas, dan mengoptimalkan kebijakan kredit agar efisiensi siklus kas benar-benar tercermin dalam peningkatan likuiditas perusahaan secara riil.

TABEL 7
(PERBANDINGAN CCC DENGAN RASIO X1)

Tahun	Nilai CCC	Rasio X1	Aset Lancar (Rp Juta)	Liabilitas Jangka Pendek (Rp Juta)	Total Aset (Rp Juta)
2020	-16.2	0.457073086	19525654	5763837	30108570
2021	-4.6	0.153219406	36063697	12293693	155137033
2022	-24.4	0.158156619	34180478	12162456	139216570
2023	-38.1	0.384395597	33617291	12822544	54097256

Selama periode 2020–2023, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menunjukkan efisiensi siklus kas dengan nilai Cash Conversion Cycle (CCC) yang konsisten negatif, namun hal ini tidak selalu sejalan dengan perbaikan rasio X1 (Working Capital to Total Assets). Misalnya, pada 2021, meskipun aset lancar meningkat, rasio X1 justru menurun karena liabilitas jangka pendek dan total aset meningkat lebih signifikan, menunjukkan bahwa efisiensi kas belum cukup untuk memperkuat struktur modal kerja. Tahun 2023 menjadi titik balik ketika X1 melonjak menjadi 0,3844, bukan karena kenaikan aset lancar, melainkan akibat penurunan tajam total aset yang mencerminkan rasionalisasi aset tidak produktif. Merujuk Deloof (2003) dan Baños-Caballero et al. (2014), efisiensi CCC penting namun pengaruhnya terhadap likuiditas sangat dipengaruhi oleh kualitas piutang, struktur kewajiban, dan komposisi aset. Oleh karena itu, strategi perbaikan X1 harus mencakup pendekatan struktural seperti pengendalian liabilitas dan optimalisasi aset, yang kemudian diperkuat melalui analisis korelasi Pearson antar variabel.

TABEL 8
(PERHITUNGAN PEARSON CORRELATION)

Correlations		CA	CL	TA	CCC	X1
CA	Pearson Correlation	1	.627	.714*	-.308	-.577
	Sig. (2-tailed)		.053	.020	.692	.081
	N	10	10	10	4	10
CL	Pearson Correlation	.627	1	.643*	-.220	-.703*
	Sig. (2-tailed)	.053		.045	.780	.023
	N	10	10	10	4	10
TA	Pearson Correlation	.714*	.643*	1	-.238	-.958**
	Sig. (2-tailed)	.020	.045		.762	.000
	N	10	10	10	4	10
CCC	Pearson Correlation	-.308	-.220	-.238	1	.191
	Sig. (2-tailed)	.692	.780	.762		.809
	N	4	4	4	4	4
X1	Pearson Correlation	-.577	-.703*	-.958**	.191	1
	Sig. (2-tailed)	.081	.023	.000	.809	
	N	10	10	10	4	10

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Analisis korelasi Pearson menunjukkan bahwa rasio Working Capital to Total Assets (X1) memiliki korelasi negatif sangat kuat dan signifikan terhadap Total Assets (TA) ($r = -0,958$; $p < 0,01$), yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset GOTO lebih banyak berasal dari aset tidak lancar yang tidak mendukung modal kerja. Selain itu, X1 juga berkorelasi negatif signifikan terhadap Current Liabilities (CL) ($r = -0,703$; $p < 0,05$), menandakan bahwa peningkatan liabilitas jangka pendek secara nyata menekan ketersediaan modal kerja. Sebaliknya, hubungan X1 dengan Current Assets (CA) tidak signifikan ($r = -0,577$; $p = 0,081$), yang menunjukkan bahwa peningkatan aset lancar belum efektif memperkuat likuiditas, kemungkinan karena kualitas aset tersebut yang rendah.

Sementara itu, korelasi antara X1 dan Cash Conversion Cycle (CCC) bersifat positif namun lemah dan tidak signifikan ($r = 0,191$; $p = 0,809$), mengindikasikan bahwa efisiensi siklus kas belum memberikan dampak nyata terhadap perbaikan X1. Secara keseluruhan, penurunan X1 lebih disebabkan oleh ketidakseimbangan struktur aset dan tingginya tekanan kewajiban jangka pendek, bukan karena faktor likuiditas operasional. Oleh karena itu, strategi peningkatan X1 perlu difokuskan pada pengendalian liabilitas, penataan ulang struktur aset, dan peningkatan kualitas aset lancar agar lebih mencerminkan likuiditas riil perusahaan. Interpretasi lengkap terhadap arah, kekuatan, dan makna korelasi ini dirangkum dalam Tabel 8.

TABEL 9
(HASIL PEARSON CORRELATION)

Variabel	Korelasi (r)	Arah	Keterangan
Total Aset (TA)	-0.958	Negatif, sangat kuat (signifikan)	Ketika TA meningkat, X1 turun drastis. TA menjadi faktor paling dominan yang memengaruhi turunnya X1
Current Asset (CA)	-0.577	Negatif, cukup kuat, tidak signifikan	CA tidak serta merta menaikkan X1. Bisa jadi karena CA-nya kurang likuid atau tidak produktif.
Current Liabilities (CL)	-0.703	Negatif, kuat signifikan	Kenaikan CL menurunkan X1 secara signifikan. Menunjukkan beban kewajiban menekan modal kerja.

Berdasarkan hasil analisis korelasi Pearson, Total Assets (TA) menjadi variabel yang paling berpengaruh negatif terhadap rasio X1 ($r = -0,958$; $p = 0,000$), menandakan bahwa pertumbuhan aset PT GoTo selama periode analisis lebih banyak berasal dari aset tidak lancar yang tidak mendukung modal kerja. Kondisi ini menunjukkan perlunya realokasi atau divestasi aset tidak produktif seperti goodwill dan investasi jangka panjang untuk memperkuat kontribusi modal kerja terhadap total aset. Selain itu, Current Liabilities (CL) juga menunjukkan korelasi negatif signifikan terhadap X1 ($r = -0,703$; $p = 0,023$), menandakan bahwa tekanan dari kewajiban jangka pendek perlu diatasi melalui strategi seperti refinancing, pengurangan beban akrual, dan konversi ke utang jangka panjang.

Sementara itu, Current Assets (CA) memiliki korelasi negatif cukup kuat namun tidak signifikan ($r = -0,577$; $p = 0,081$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan CA belum efektif memperbaiki rasio X1, kemungkinan karena komposisinya didominasi oleh aset kurang likuid. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas CA dengan memperbesar porsi kas dan piutang berkualitas tinggi. Di sisi lain, Cash Conversion Cycle (CCC) menunjukkan korelasi positif sangat lemah dan tidak signifikan ($r = 0,191$; $p = 0,809$), namun tetap relevan sebagai strategi pendukung jangka menengah dalam memperbaiki efisiensi arus kas dan pengelolaan modal kerja secara menyeluruh.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan membentuk model kinerja keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menggunakan pendekatan *Altman Z-Score* serta merumuskan strategi perbaikan berdasarkan faktor-faktor yang memengaruhi skor Z. Hasilnya menunjukkan bahwa selama periode 2020 hingga 2023, kondisi keuangan GOTO berada dalam zona risiko tinggi kebangkrutan, yang ditandai oleh nilai *Z-Score* negatif secara konsisten, bahkan mencapai titik terendah sebesar -10,2633 pada tahun 2023. Penurunan ini terutama dipicu oleh memburuknya laba operasional (EBIT) dan defisit akumulatif *retained earnings*, serta lemahnya produktivitas aset dan struktur permodalan. Analisis lebih lanjut terhadap rasio X1 (*Working Capital to Total Assets*) mengungkapkan bahwa nilai rendah X1 disebabkan oleh tingginya proporsi Total Aset (TA) tidak produktif dan lonjakan *Current Liabilities* (CL) tanpa dukungan pertumbuhan aset lancar yang sehat. Aset lancar pun belum berkualitas, karena masih didominasi oleh piutang dan pos kurang likuid, sementara efisiensi *Cash Conversion Cycle* (CCC) belum cukup mengimbangi tekanan modal kerja. Oleh karena itu, strategi perbaikan harus difokuskan pada realokasi aset tidak produktif, restrukturisasi kewajiban jangka pendek, peningkatan kualitas aset lancar, serta optimalisasi siklus konversi kas guna memperkuat rasio modal kerja dan memperbaiki kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh.

REFERENSI

- [1] M. Alamin, J. Said, and D. Sari, "Financial distress and profitability: An empirical study using Altman Z-Score," *J. Financ. Stud.*, vol. 15, no. 2, pp. 45–60, 2022.
- [2] S. Alamsyahbana, A. Fajri, and H. Gunawan, "Analisis faktor-faktor penyebab financial distress pada perusahaan terbuka di Indonesia," *J. Akunt. Keuang.*, vol. 22, no. 2, pp. 105–118, 2021.
- [3] N. Albart, "Accounting treatment of employee benefits liabilities: Evidence under PSAK 24 implementation," *J. Ris. Akunt. Keuang.*, vol. 13, no. 1, pp. 55–66, 2024.
- [4] M. Ali, "Working capital management: An empirical study on liquidity and profitability of selected Indian cement companies," *Int. J. Mark. Financ. Serv. Manag. Res.*, vol. 1, no. 9, pp. 133–147, 2012.
- [5] E. I. Altman, "Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy," *J. Finance*, vol. 23, no. 4, pp. 589–609, 1968. [Online]. Available: <https://doi.org/10.2307/2326758>
- [6] E. I. Altman, "Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score model," *J. Credit Risk*, vol. 14, no. 1, pp. 1–20, 2018.
- [7] E. I. Altman, M. Iwanicz-Drozdzowska, E. K. Laitinen, and A. Suvas, "Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-Score model," *J. Int. Financ. Manag. Account.*, vol. 28, no. 2, pp. 131–171, 2017.
- [8] S. Baños-Caballero, P. J. García-Teruel, and P. Martínez-Solano, "Working capital management, corporate performance, and financial constraints," *J. Bus. Res.*, vol. 67, no. 3, pp. 332–338, 2014.
- [9] C. F. Boyoh and T. M. Sinabutar, "Penilaian kinerja keuangan sebagai alat ukur pencapaian perusahaan," *J. Ilmu Akunt. Bisnis*, vol. 10, no. 2, pp. 89–97, 2021.
- [10] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, 15th ed. Cengage Learning, 2021.
- [11] Bursa Efek Indonesia, "Informasi emiten PT Gojek Tokopedia Tbk," 2023. [Online]. Available: <https://www.idx.co.id>
- [12] Y. Chen, "Refinancing, debt maturity structure, and firm performance," *J. Corp. Finance*, vol. 48, pp. 1–17, 2018.
- [13] CNBC Indonesia, "IPO GOTO resmi digelar, harga saham Rp 338, simak faktanya," *CNBC Indonesia*, Apr. 11, 2022.
- [14] J. R. Darjezi, C. Padgett, J. Shaikh, and D. Taylor, "Accruals quality and the cost of capital: Evidence from the UK," *Int. Rev. Financ. Anal.*, vol. 40, pp. 1–10, 2015.
- [15] M. Deloof, "Does working capital management affect profitability of Belgian firms?," *J. Bus. Finance Account.*, vol. 30, no. 3–4, pp. 573–588, 2003.
- [16] H. Fahlevi, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Medan: USU Press, 2018.
- [17] I. Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2021.
- [18] D. A. Febrianti, *Evaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2023.
- [19] L. J. Gitman, *Principles of Managerial Finance*, 14th ed. Pearson Education, 2018.
- [20] N. T. Herawati, "Kualitas laporan keuangan sebagai alat evaluasi kinerja," *J. Akunt. Multiparadigma*, vol. 10, no. 2, pp. 215–226, 2019.
- [21] Hery, *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Grasindo, 2017.
- [22] R. Hidayat, *Analisis Laporan Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Media Akademi, 2018.
- [23] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 12th ed. Jakarta: Rajawali Pers, 2019.
- [24] D. E. Kieso, J. J. Weygandt, and T. D. Warfield, *Intermediate Accounting*. Wiley, 2020.
- [25] P. Kotler and K. L. Keller, *Marketing Management*, 15th ed. Pearson Education, 2020.
- [26] A. Kristianti, "Analisis prediksi financial distress dengan menggunakan model Altman Z-Score," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 7, no. 1, pp. 55–67, 2019.
- [27] I. Lazaridis and D. Tryfonidis, "Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange," *J. Financ. Manag. Anal.*, vol. 19, no. 1, pp. 26–35, 2006.
- [28] A. Nugroho and S. Rochmawati, "Deteksi financial distress dengan model Altman Z-Score," *J. Akunt. Audit. Indones.*, vol. 25, no. 1, pp. 67–78, 2021.
- [29] PT GOTO Gojek Tokopedia Tbk, *Laporan Keuangan Konsolidasian*. Diakses dari Bursa Efek Indonesia, 2023.
- [30] A. R. Putri and C. A. Harun, "Analisis strategi bisnis pasca merger Gojek dan Tokopedia dalam membentuk ekosistem digital," *J. Manaj. Inov. Bisnis*, vol. 4, no. 2, pp. 101–115, 2022.