

EVALUASI KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE ALTMAN Z-SCORE

Priyambada Bagus Artanta¹, Diah Ayu Sekar Astuti², R. Hartanto³, Fungsiawan⁴,
Slamet Mudjijah⁵

Priyambada.bagus@gmail.com¹, diahayusekar20.da@gmail.com², ronggohartanto66@gmail.com³,
fungsiawan@gmail.com⁴, slamet.mudjijah@budiluhur.ac.id⁵

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Universitas Tangerang Raya

^{2,3,4} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi Universitas Tangerang Raya

⁵ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen Universitas Budi Luhur

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membantu perusahaan dalam memperoleh informasi terkait tanda-tanda *financial distress* yang dapat digunakan sebagai dasar untuk memprediksi kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Hasilnya diharapkan dapat dimanfaatkan perusahaan untuk mendeteksi potensi gangguan keuangan, melakukan tindakan preventif, dan memperkuat kinerja keuangan secara keseluruhan. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dengan metode purposive sampling dan menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Populasi penelitian mencakup perusahaan manufaktur pada sub-sektor apparel and luxury goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Dari keseluruhan populasi, teridentifikasi 9 perusahaan yang sesuai dengan kriteria dan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini. Selanjutnya, data dianalisis dengan menggunakan metode Altman yang telah dimodifikasi. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa 6 perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat, 1 perusahaan tergolong dalam kategori grey area, dan 2 perusahaan menunjukkan indikasi potensi kebangkrutan.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Altman.

ABSTRACT

This study aims to assist companies in obtaining information related to signs of financial distress that can be used as a basis for predicting the company's financial health. The results are expected to be used by companies to detect potential financial disruptions, take preventive measures, and strengthen overall financial performance. This study uses secondary data with a purposive sampling method and a quantitative descriptive approach. The study population includes manufacturing companies in the apparel and luxury goods subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. From the total population, 9 companies were identified that met the criteria and were used as samples in this study. The data were then analyzed using a modified Altman method. Based on the analysis, it was found that 6 companies were in a healthy financial condition, 1 company was included in the gray area category, and 2 companies showed indications of potential bankruptcy.

Keywords: *Financial Distress*, Altman.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang mengalami financial distress mencerminkan ketidakmampuannya dalam menunaikan kewajiban keuangan, yang pada akhirnya dapat berujung pada kebangkrutan atau proses likuidasi. Fenomena ini umumnya terjadi akibat penurunan berkelanjutan pada kinerja keuangan, tercermin dari menurunnya profitabilitas, ketidakseimbangan arus kas, serta akumulasi utang yang berlebihan. *Financial distress* menjadi masalah utama yang harus diwaspadai oleh perusahaan karena dapat memengaruhi kelangsungan operasional dan reputasi perusahaan di pasar.

Di Indonesia, meskipun banyak perusahaan yang berhasil, tidak sedikit yang menghadapi financial distress akibat kombinasi faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal seperti dinamika ekonomi global, fluktuasi pasar, dan ketidakpastian politik dapat memengaruhi kestabilan finansial perusahaan, terutama yang berada di sektor-sektor yang rentan terhadap perubahan tersebut, seperti sub sektor apparel and luxury goods. Sektor ini memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional, Terutama melalui perannya dalam menyumbang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), menciptakan lapangan kerja, serta mendorong kegiatan ekspor. Namun, perusahaan di sektor ini juga menghadapi tantangan besar, seperti fluktuasi permintaan global, perubahan tren konsumen, pengelolaan biaya produksi yang tinggi, dan rantai pasokan yang kompleks. Semua tantangan ini dapat meningkatkan risiko financial distress, yang mengarah pada kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan mengancam kelangsungan usaha.

Sebagai ilustrasi, PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), salah satu produsen tekstil terbesar di Asia Tenggara, mengalami tekanan keuangan yang cukup berat pada tahun 2020 akibat pengaruh pandemi COVID-19. Penurunan permintaan pasar global dan kebutuhan pembiayaan operasional yang tetap tinggi menyebabkan ketidakseimbangan arus kas dan kewajiban utang, sehingga Sritex mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Meskipun restrukturisasi dilakukan, perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban sesuai dengan skema yang telah disepakati, dan pada 2024, Sritex dinyatakan pailit.

Fenomena financial distress tidak hanya terjadi pada perusahaan kecil dan menengah, tetapi juga bisa dialami oleh perusahaan besar dengan reputasi internasional. *Financial distress* umumnya muncul akibat penurunan kinerja perusahaan yang signifikan dan berlangsung dalam jangka waktu lama, berbeda dengan sekadar penurunan laba yang bersifat sementara. Dampak dari kondisi ini sangat besar, karena dapat menghambat kelancaran kegiatan operasional perusahaan secara keseluruhan (Abdelkader & Wahba, 2024).

Financial distress dapat dideteksi lebih awal. Berbagai metode telah dikembangkan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Penelitian mengenai prediksi kebangkrutan telah berevolusi dari model statistik klasik seperti diskriminan multivariat hingga teknik pembelajaran mesin mutakhir seperti random forest, support vector machine, dan XGBoost yang mampu meningkatkan akurasi prediksi hingga di atas 90% (Zhao *et al.*, 2024). Di antara berbagai pendekatan tersebut, model Altman Z-Score tetap menjadi metode yang paling populer dan banyak digunakan dalam analisis kebangkrutan (Bukhori *et al.*, 2022; ElBannan, 2021).

Adnyana & Firdaus (2020) menjelaskan bahwa metode ini memanfaatkan rasio-rasio keuangan tertentu untuk mengestimasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Seiring perkembangannya, metode Altman mengalami beberapa modifikasi, termasuk Altman Modifikasi, yang dinilai lebih akurat dan relevan untuk diterapkan pada beragam jenis perusahaan (Wahyuni & Rubiyah, 2021).

Perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan ketika nilai Z berada di bawah 1,10, sementara nilai antara 1,11 hingga 2,60 menunjukkan posisi pada area abu-abu. dan dianggap sehat bila nilai Z melebihi 2,61. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sub-sektor apparel and luxury goods dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023, serta mengidentifikasi gejala awal financial distress sebagai upaya pencegahan terhadap risiko kebangkrutan.

Penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan informasi yang signifikan bagi manajemen dan investor sebagai acuan dalam menentukan strategi bisnis serta mencegah munculnya kondisi *financial distress*, sehingga keberlangsungan usaha perusahaan dapat tetap terjaga.

METODE PENELITIAN

Menurut teori sinyal, laporan keuangan berperan penting dalam memberikan sinyal kepada para pemangku kepentingan mengenai kondisi perusahaan, baik dalam bentuk sinyal positif maupun negatif. Zhao *et al.* (2024) menekankan bahwa laporan keuangan merupakan sumber utama variabel (drivers) yang digunakan dalam model prediksi kebangkrutan, karena mencerminkan kinerja fundamental dan stabilitas keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan pandangan Erika (2023) bahwa laporan keuangan berfungsi sebagai media komunikasi utama bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam menilai kinerja dan kesehatan perusahaan.

Kinerja dan kesehatan perusahaan dapat tercermin dari kemampuan menghasilkan laba bersih positif secara konsisten. Hal ini menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya serta mencerminkan keberlanjutan operasi perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, manajemen berkewajiban menyajikan laporan keuangan dengan cara yang transparan dan dapat dipertanggungjawabkan agar pihak eksternal dapat menilai potensi kebangkrutan maupun stabilitas perusahaan, serta mendukung pengambilan keputusan yang tepat untuk keberlanjutan usaha di masa depan. Menurut ElBannan (2021), transparansi laporan keuangan memiliki peran penting dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan, sehingga meningkatkan keandalan model prediksi financial distress di pasar negara berkembang.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, yang memanfaatkan data berupa angka serta analisis statistik untuk menilai hubungan antarvariabel terkait isu yang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber literatur serta hasil penelitian yang berhubungan dengan bidang keuangan.

Penelitian ini memusatkan perhatian pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub-sektor Apparel and Luxury Goods dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan

total sebanyak 23 perusahaan selama periode 2019–2023. Sub-sektor tersebut dipilih karena memiliki peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia, namun sekaligus menghadapi tantangan berupa ketidakstabilan permintaan global, pergeseran tren industri, serta biaya produksi yang relatif tinggi.

Industri padat modal seperti tekstil dan pakaian sangat rentan terhadap guncangan eksternal dan perubahan siklus ekonomi global, yang secara signifikan meningkatkan risiko financial distress. Selain itu, Esmaili *et al.* (2025) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengantisipasi fluktuasi eksternal melalui sistem penilaian risiko keuangan yang terukur menjadi kunci dalam mencegah krisis likuiditas dan kebangkrutan. Oleh karena itu, identifikasi dini terhadap tanda-tanda awal krisis keuangan menjadi penting untuk membantu perusahaan dan investor mengambil langkah antisipatif.

Financial Distress

Financial distress pada perusahaan mencakup seluruh periode sejak awal terjadinya penurunan kinerja hingga mencapai titik terendah, sebelum akhirnya perusahaan mampu memperbaiki performanya kembali. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam situasi keuangan yang tidak stabil atau sedang menghadapi krisis finansial yang mengarah pada penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Resfitasari et al., 2022). Financial distress umumnya muncul ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban kepada kreditur, menghadapi hambatan dalam pendanaan kegiatan operasional, serta menunjukkan penurunan kinerja keuangan yang signifikan dan berkepanjangan (Pranita & Kristanti, 2020).

Dalam situasi tersebut, perusahaan tidak berada pada posisi keuangan yang baik dan perlu melakukan transisi menuju tahap pemulihan (Resfitasari et al., 2022). Apabila kinerja perusahaan membaik, maka perusahaan memiliki peluang untuk keluar dari kondisi financial distress. Sebaliknya, jika performa perusahaan terus memburuk, maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Keadaan ini, apabila tidak segera diatasi, dapat menimbulkan kerugian tidak hanya bagi perusahaan itu sendiri, tetapi juga bagi karyawan,

investor, dan kreditur (Permatasari & Nugroho, 2021; Pratiwi & Satoto, 2022; Susanto, *et. al.*, 2025).

Working Capital to Total Assets (WTCA)

WCTA merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara modal kerja bersih dan total aset perusahaan. Modal kerja bersih diperoleh dari hasil pengurangan antara aset lancar dan utang lancar. Rasio WCTA berfungsi untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Susanto *et al.*, 2025).

Retained Earning to Total Assets (RETA)

RETA merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara laba ditahan (*retained earnings*) dengan total aset perusahaan. Laba ditahan mencerminkan bagian keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Nilai RETA yang tinggi menunjukkan bahwa laba ditahan memberikan kontribusi besar terhadap peningkatan dana internal perusahaan. Sebaliknya, nilai RETA yang rendah menandakan kondisi keuangan yang kurang sehat sebagaimana tergambar dalam laporan neraca (Pratiwi *et. al.*, 2022). Rasio ini berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba ditahan dari total aset yang dimiliki.

Earning Before Interest and Tax to Total Assets (EBITTA)

EBITTA merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Taxes*) dengan total aset perusahaan. Menurut Senima & Bertuah (2023), rasio ini digunakan untuk menilai tingkat produktivitas aset perusahaan, tanpa mempertimbangkan pengaruh pajak maupun struktur pendanaan (*leverage*).

Book Value of Equity to Total Liabilities (BVETL)

BVETL mencerminkan sejauh mana penilaian nilai buku ekuitas menurun dapat berlangsung sebelum liabilitas melebihi asset (Khasanah & Ramli (2024). Ekuitas mencerminkan total modal yang dimiliki pemilik dan tercatat dalam laporan keuangan, sedangkan total kewajiban mencakup seluruh utang yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk menilai tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menutupi kewajiban jangka panjangnya, sehingga mencerminkan stabilitas dan kekuatan struktur permodalan perusahaan (Indrawahyuni, *et. al.*, 2022).

Altman Modifikasi

Penilaian terhadap kondisi financial distress dapat dilakukan melalui beragam metode yang disesuaikan dengan karakteristik tiap-tiap industri. Salah satu metode yang paling umum digunakan ialah model Altman yang telah dimodifikasi. Adnyana & Firdaus (2020) menyatakan bahwa model ini disempurnakan oleh Altman agar dapat diaplikasikan secara lebih luas, meliputi perusahaan manufaktur, non-manufaktur, serta emiten yang menerbitkan obligasi. Dalam pengembangannya, variabel kelima (X5) dalam perhitungan altman *Z-score*, yakni rasio penjualan terhadap total asset (Khasanah & Ramli 2024). Nilai rasio ini memiliki perbedaan yang cukup signifikan antar sektor industry. Model Altman Modifikasi mengelompokkan perusahaan ke dalam tiga kategori, yaitu bangkrut ($Z\text{-score} < 1,10$), zona abu-abu ($Z\text{-score} 1,11\text{--}2,60$), dan sehat ($Z\text{-score} > 2,61$).

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + Z = 6,56 X1$$

Sumber: Adnyana & Firdaus (2020)

Keterangan:

X1: WCTA (*Working Capital to Total Assets*)

X2: RETA (*Retained Earnings to Total Assets*)

X3: EBITTA (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*)

X4: BVETL (*Book Value of Equity to Total Liabilities*)

Z : *Financial Distress*

Tabel 1

Emiten	2019	2020	2021	2022	2023
BATA	3,112	1,607	1,891	0,791	0,289

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan mengolah data menggunakan rumus Altman Modifikasi, dan hasil pengolahannya disajikan sebagai berikut:

Tabel. 2

WCTA

Emiten	2019	2020	2021	2022	2023
BATA	0,440	0,123	0,154	0,015	-0,072
BELL	0,211	0,174	0,229	0,226	0,252
HDTX	-0,530	0,004	0,183	0,198	-2,022
HRTA	0,856	0,216	0,105	0,645	7,698
INOV	0,116	0,101	0,075	0,920	2,559
MYTX	-0,249	0,757	0,093	0,092	1,558
POLU	0,485	0,050	0,684	0,922	4,728
RICY	0,167	0,059	0,848	0,393	2,250
TRIS	0,297	0,301	0,667	0,346	0,360

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai WCTA tertinggi sebesar 7,698 dimiliki oleh HRTA pada tahun 2023, yang mengindikasikan bahwa setiap Rp1 aset perusahaan mampu menghasilkan modal kerja bersih sebesar Rp7,698. Sebaliknya, nilai terendah sebesar -0,249 dicapai oleh MYTX pada tahun 2018, yang berarti setiap Rp1 aset menghasilkan modal kerja bersih negatif sebesar Rp-0,249. Kondisi modal kerja negatif ini mengindikasikan bahwa jumlah kewajiban lancar perusahaan melebihi nilai aset lancarnya. sehingga perusahaan berisiko menghadapi masalah likuiditas.

Tabel 3.

RETA

Emiten	2019	2020	2021	2022	2023
BATA	0,737	0,591	0,624	0,416	0,189
BELL	0,153	0,128	0,139	0,139	0,148
HDTX	0,004	0,005	0,006	0,008	0,008
HRTA	0,216	0,216	0,211	0,235	0,219
INOV	0,101	0,053	0,072	0,022	0,006
MYTX	0,757	0,751	0,814	0,858	0,822
POLU	0,050	0,039	0,208	0,232	0,334
RICY	0,059	0,008	0,021	0,061	0,103
TRIS	0,074	0,067	0,071	0,088	0,096

Berdasarkan Tabel 3, nilai RETA tertinggi sebesar 0,858 dimiliki oleh MYTX pada tahun 2019, yang mengindikasikan bahwa setiap Rp1 aset perusahaan mampu menghasilkan laba ditahan sebesar Rp0,858. Sebaliknya, nilai terendah sebesar 0,004 diperoleh oleh HDTX pada tahun 2019, yang berarti setiap Rp1 aset hanya menghasilkan laba ditahan sebesar Rp0,004. Sementara itu, perusahaan dengan nilai RETA negatif menunjukkan bahwa laba yang diperoleh justru menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh kebijakan pembagian dividen yang tidak tepat, di mana dividen yang dibayarkan melebihi jumlah laba yang dihasilkan perusahaan.

Tabel 4.

EBITTA

Emiten	2019	2020	2021	2022	2023
BATA	0,044	0,308	0,107	0,105	0,301
BELL	0,089	0,068	0,046	0,043	0,057
HDTX	0,183	0,172	0,130	0,288	0,079
HRTA	0,105	0,117	0,115	0,141	0,139
INOV	0,075	0,035	0,061	0,072	0,085
MYTX	0,093	0,056	0,053	0,043	0,104
POLU	0,062	0,053	0,294	0,047	0,100
RICY	0,082	0,106	0,099	0,085	0,096
TRIS	0,082	0,041	0,051	0,093	0,094

Berdasarkan Tabel 4, nilai EBITTA tertinggi sebesar 0,308 diperoleh oleh BATA pada tahun 2020, yang menunjukkan bahwa setiap Rp1 aset perusahaan mampu menghasilkan laba sebelum pajak sebesar Rp0,308. Sebaliknya, nilai terendah sebesar 0,035

dimiliki oleh INOV pada tahun 2021, menandakan bahwa setiap Rp1 aset hanya menghasilkan laba sebelum pajak Rp0,035. Adapun perusahaan yang memiliki nilai EBITTA negatif mengindikasikan bahwa beban atau kewajiban yang ditanggung lebih besar daripada pendapatan yang diperoleh, sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang kurang sehat.

Tabel 5.**BVETL**

Emiten	2019	2020	2021	2022	2023
BATA	3,112	1,607	1,891	0,791	0,289
BELL	0,883	0,862	0,981	0,989	1,002
HDTX	0,198	0,058	0,056	0,226	0,279
HRTA	0,645	0,810	0,772	0,921	1,101
INOV	0,920	0,630	0,602	0,415	0,361
MYTX	0,092	0,009	0,033	0,035	0,117
POLU	0,922	1,329	2,146	1,604	1,771
RICY	0,393	0,273	0,218	0,167	0,125
TRIS	1,358	1,520	1,638	1,529	1,629

Berdasarkan tabel BVETL, nilai tertinggi sebesar 3,112 dicapai oleh BATA pada tahun 2019, yang mengindikasikan bahwa setiap Rp1 kewajiban perusahaan dapat dijamin dengan Rp3,112 ekuitas yang dimiliki. Sebaliknya, nilai terendah sebesar 0,009 ditemukan pada MYTX tahun 2020, yang menunjukkan bahwa setiap Rp1 kewajiban hanya dapat ditutupi oleh Rp0,009 ekuitas, mencerminkan tingkat solvabilitas yang sangat rendah pada perusahaan tersebut.

Tabel 6.**Altman Modifikasi (Z-score)**

Emiten	2019	2020	2021	2022	2023	Rata-rata	Hasil Kriteria
BATA	8,857	6,486	5,749	2,989	2,457	5,308	Sehat
BELL	3,403	2,920	3,296	3,264	3,567	3,290	Sehat
HDTX	-2,022	-2,603	-3,631	-3,272	-5,170	-3,340	Bangkrut

HRTA	7,698	8,044	7,160	7,150	6,178	7,246	Sehat
INOV	2,559	1,010	0,790	-0,038	-0,506	0,746	Bangkrut
MYTX	1,558	0,962	1,019	1,096	0,939	1,115	Abu-abu
POLU	4,728	3,742	8,586	4,129	5,208	5,278	Sehat
RICY	2,250	2,395	4,460	2,415	2,507	2,805	Sehat
TRIS	4,169	4,061	4,529	4,781	5,019	3,512	Sehat

Berdasarkan tabel di atas, hasil perhitungan Z-Score pada perusahaan-perusahaan di sub sektor Apparel and Luxury Goods selama periode 2019–2023 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang tergolong stabil dan aman. Meskipun demikian, adanya dua perusahaan yang masuk kategori distress dan satu perusahaan yang berada di zona abu-abu (grey area) menandakan perlunya kewaspadaan serta penerapan strategi antisipatif untuk menjaga stabilitas sektor tersebut.

Tren dan fluktuasi nilai Z-Score dapat menjadi indikator dinamis untuk mengevaluasi kesinambungan dan kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Nilai Z-Score dalam penelitian ini diperoleh melalui perhitungan masing-masing rasio keuangan dengan pendekatan analisis diskriminan multivariat, menggunakan koefisien tertentu pada setiap variabel.

Adapun nilai Z-Score tertinggi tercatat sebesar 8,857, yang dimiliki oleh perusahaan BATA pada tahun 2019. Sementara itu, nilai Z-Score terendah sebesar -0,506 dimiliki oleh perusahaan HDTX pada tahun 2023, yang mencerminkan kondisi keuangan yang sangat rentan terhadap risiko kebangkrutan.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian yang ditunjukkan melalui Tabel 1 hingga Tabel 5 menggambarkan kondisi keuangan dari sembilan perusahaan dalam sub sektor Apparel and Luxury Goods selama periode 2019–2023. Dengan menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi, diperoleh gambaran komprehensif mengenai tingkat kesehatan keuangan masing-masing perusahaan dan risiko *financial distress* yang mungkin mereka hadapi.

Secara umum, metode Altman Modifikasi terbukti efektif dalam mengidentifikasi perusahaan yang memiliki risiko kebangkrutan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan utama, Yaitu meliputi: *Working Capital to Total Assets (WCTA)*, *Retained*

Earnings to Total Assets (RETA), Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBITTA), serta Book Value of Equity to Total Liabilities (BVETL).

Perusahaan dalam Kondisi Sehat (Non-Distress)

Sebanyak enam perusahaan, yaitu BATA, BELL, HRTA, POLU, RICY, dan TRIS, berhasil mencatatkan Z-Score di atas 2,60 secara konsisten, yang mengindikasikan bahwa mereka berada dalam zona aman dan sehat secara finansial. Perusahaan-perusahaan ini umumnya menunjukkan kombinasi yang baik dari keempat rasio keuangan yang digunakan, terutama pada aspek profitabilitas dan solvabilitas.

HRTA memiliki rata-rata Z-Score tertinggi (7,246), didukung oleh nilai WCTA dan EBITTA yang tinggi, yang menunjukkan likuiditas kuat dan efisiensi penggunaan aset yang optimal. Stabilitas rasio RETA dan BVETL juga menunjukkan bahwa perusahaan ini mampu mengakumulasi laba dalam jangka panjang dan memiliki struktur modal yang sehat. Hal ini menunjukkan bahwa HRTA tidak hanya memiliki performa jangka pendek yang baik, tetapi juga mampu menjaga kesinambungan usahanya.

Sementara itu, TRIS dan POLU menunjukkan peningkatan yang stabil pada nilai Z-Score selama lima tahun. Kinerja mereka menunjukkan keberhasilan dalam memperbaiki struktur keuangan melalui peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan modal kerja. Kemampuan mempertahankan laba ditahan dan menghindari ketergantungan berlebihan pada utang memberikan dampak signifikan terhadap kestabilan Z-Score.

Perusahaan Dalam Zona Abu-abu (*Grey Area*)

Perusahaan MYTX termasuk dalam zona abu-abu (*grey area*) dengan nilai rata-rata Z-Score sebesar 1,115. Hal ini menunjukkan adanya ketidakstabilan kinerja keuangan serta potensi risiko keuangan yang dapat meningkat apabila tidak dilakukan perbaikan menyeluruh terhadap kondisi perusahaan. Nilai WCTA dan RETA MYTX tidak menunjukkan pola konsisten, sementara nilai BVETL juga tergolong rendah. Hal ini dapat menjadi indikasi bahwa MYTX memiliki kelemahan pada aspek struktur modal dan manajemen kas, yang apabila tidak segera diantisipasi, dapat menurunkan Z-Score ke wilayah distress. Perusahaan

dalam zona abu-abu seperti MYTX memerlukan tindakan strategis dan antisipatif seperti peninjauan ulang kebijakan pembiayaan, peningkatan efisiensi biaya, serta diversifikasi pendapatan agar tidak masuk ke zona bangkrut dalam jangka menengah.

3. Perusahaan Dalam Kondisi Distress (Risiko Bangkrut)

Dua perusahaan yang termasuk dalam kategori distress atau berisiko tinggi mengalami kebangkrutan adalah HDTX dan INOV, dengan Z-Score yang konsisten di bawah 1,10 selama periode pengamatan. Hal ini menunjukkan bahwa keempat rasio utama yang digunakan dalam perhitungan Z-Score berada dalam kondisi yang kurang sehat.

HDTX mengalami penurunan Z-Score yang drastis dari -2,022 pada 2019 menjadi -5,170 pada 2023. Nilai negatif yang konsisten ini mencerminkan tekanan keuangan berat, terutama dari sisi likuiditas (WCTA), profitabilitas (EBITTA), dan struktur modal (BVETL). Situasi ini tergolong mengkhawatirkan karena mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan laba, serta memiliki beban kewajiban yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai ekuitasnya.

INOV, yang semula memiliki nilai Z-Score positif sebesar 2,559 pada tahun 2019, mengalami penurunan tajam menjadi -0,506 pada tahun 2023. Hal ini mencerminkan adanya pemburukan kinerja operasional secara signifikan dalam lima tahun terakhir. Penyebab penurunan ini dapat ditelusuri dari melemahnya laba operasional dan meningkatnya tekanan pada modal kerja serta beban kewajiban yang tidak sebanding dengan peningkatan aset atau laba perusahaan.

Perusahaan dalam kategori distress seperti HDTX dan INOV sangat memerlukan penanganan serius, seperti restrukturisasi utang, penambahan modal melalui investor baru, efisiensi besar-besaran dalam biaya produksi, dan inovasi model bisnis. Tanpa adanya perbaikan strategis, perusahaan-perusahaan ini sangat berisiko mengalami kebangkrutan faktual di masa depan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan perusahaan sampel memiliki tingkat kebangkrutan perusahaan bervariasi. Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode Altman Z-Score Modifikasi, metode ini terbukti menjadi alat analisis yang efektif dan andal untuk menilai serta memprediksi kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Dengan memperhitungkan berbagai rasio keuangan utama yang mencerminkan aspek efisiensi, likuiditas, profitabilitas, dan struktur permodalan, model ini mampu memberikan indikasi awal terhadap potensi risiko kebangkrutan perusahaan.

Hasil penelitian ditemukan bahwa Terdapat enam perusahaan yang termasuk dalam kategori sehat, menandakan bahwa mereka mampu mengelola keuangan secara efektif, memenuhi kewajiban finansial, serta mempertahankan profitabilitas yang stabil. Kondisi tersebut perlu dijaga agar perusahaan tetap berkinerja baik dan memberikan keuntungan berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan. Sementara itu, terdapat satu perusahaan yang berada pada zona abu-abu (grey area), yang menunjukkan perlunya tindakan preventif dan strategi perbaikan dini untuk mencegah potensi kebangkrutan. Adapun dua perusahaan lainnya dikategorikan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan, karena menunjukkan ketidakmampuan dalam mengelola keuangan serta memenuhi kewajiban finansial, sehingga memerlukan perhatian dan penanganan serius agar tidak mengalami krisis keuangan lebih lanjut.

Saran

1. Manajemen perusahaan disarankan meningkatkan efisiensi operasional, mengoptimalkan modal kerja, dan menekan ketergantungan pada utang agar kinerja keuangan lebih stabil.
2. Investor dan kreditor sebaiknya menggunakan hasil Z-Score sebagai acuan dalam menilai risiko investasi dan memperhatikan stabilitas keuangan jangka panjang perusahaan.
3. Peneliti selanjutnya disarankan membandingkan model prediksi kebangkrutan lain dan memperluas periode serta sektor penelitian untuk hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkader, N. A. M., & Wahba, H. H. (2024). A proposed multidimensional model for predicting financial distress: an empirical study on Egyptian listed firms. *Future Business Journal*, 10(1), 1–16. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00328-2>
- Adnyana, I. M., & Firdaus, S. (2020). Prediksi Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score Modifikasi Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 16(1). <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v16i1.1002>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- ElBannan, M. A. (2021). On the prediction of financial distress in emerging markets: What matters more? Empirical evidence from Arab spring countries. *Emerging Markets Review*, 47, 100806. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100806>
- Erika, E. (2023). Analisis Financial Distress Selama Pandemi Covid Terhadap Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei. *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 12(3), 196. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v12i3.59718>
- Esmaili, H., Jabbari, H., Kianoosh, D., Ghodrati, H., & Arabzadeh, M. (n.d.). *Design and Validation of a Financial Distress Risk Assessment Model Based on Interpretive Structural Modeling*. 1–11.
- Khasanah, M. N. & R. Ramli (2024). Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-score Pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022, *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, Vol 9(1).
- Permatasari, P. D., & Nugroho, T. S. P. (2021). Analisis Faktor- Faktor Financial Distress Food and Baverage’S Companies. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(2), 73. <https://doi.org/10.30595/raar.v1i2.11942>
- Pratiwi, A.S, S. H. Satoto & S. B. W. Suprpti (2022). The Effect of Financial Ratio In The Altman Z-Score On Financial Distress. *International Journal of Economic, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, Vol 6(1)..
- Resfitasari, E., Taofik Muhammad Gumelar, Andini Ulhaq, & Nina Rusmayanti. (2022). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Pada PT. Waskita Karya Tbk. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 131–140. <https://doi.org/10.52005/aktiva.v3i3.123>
- Ridha Pranita, K., & Titik Kristanti, F. (2020). Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(2). www.kemenperin.go.id
- Senima, T. K., & Bertuah, E. (2023). Determinants of Financial Distress based on accounting, ownership, market and macroeconomic, *Enrichment: Journal of Management*. Vol 13(5).
- Susanto, R. A., Salim, S., & Daryatno, B. (2025). Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Model Altman Z-Score. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VII(3), 1075–1082.
- Idrawahyuni, S. Rahayu, R. Saputra. Model Altman Z-Score: Analisis Financial Distresspada

- Perusahaan Penerbangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Akmen: Akuntansi Dan Manajemen, Vol 19(2).
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijeski dan Grover Indonesia. *MANIEGGIO: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62–72.
- Zhao, J., Ouenniche, J., & De Smedt, J. (2024). Survey, classification and critical analysis of the literature on corporate bankruptcy and financial distress prediction. *Machine Learning with Applications*, 15(January), 100527. <https://doi.org/10.1016/j.mlwa.2024.100527>