

ANALISIS FINANCIAL DISTRESS PADA PT. SRI REJEKI ISMAN TBK PADA TAHUN 2015-2023 DENGAN MODEL ALMANT Z-SCORE

Siti Rohimah^{1*}, Siti Adila Nazwa²

¹Universitas Nusa Putra

²Universitas Nusa Putra

Email: siti.rohimah_ak23@nusaputra.ac.id adila.nazwa_ak23@nusaputra.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi *financial distress* pada PT Sri Rejeki Isman Tbk selama periode 2015–2023 dengan menggunakan model *Altman Z-Score*. PT Sri Rejeki Isman Tbk, sebagai perusahaan tekstil dan garmen terkemuka di Asia Tenggara, menghadapi tekanan keuangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, yang ditunjukkan oleh tingginya beban utang, arus kas negatif, dan akumulasi kerugian. Model *Altman Z-Score* digunakan karena terbukti akurat dalam memprediksi kebangkrutan melalui lima rasio keuangan: modal kerja terhadap total aset (X1), laba ditahan terhadap total aset (X2), EBIT terhadap total aset (X3), nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas (X4), dan penjualan terhadap total aset (X5). Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan PT Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015 hingga 2023, yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2015–2020, PT Sri Rejeki Isman Tbk berada dalam zona abu-abu, yang mengindikasikan risiko kebangkrutan sedang. Namun, pada tahun 2021–2023, nilai *Z-Score* menurun drastis kebawah angka 1,81, menempatkan perusahaan dalam zona *financial distress*, yang menunjukkan risiko kebangkrutan tinggi. Temuan ini menjadi peringatan dini bagi manajemen dan pemangku kepentingan untuk segera melakukan evaluasi dan restrukturisasi keuangan demi menjaga kelangsungan usaha perusahaan.

Kata kunci: *Financial Distress, Altman Z-Score, Kebangkrutan, PT Sri Rejeki Isman Tbk*

Abstract: This study aims to analyze the potential for financial distress at PT Sri Rejeki Isman Tbk during the 2015–2023 period using the Altman Z-Score model. PT Sri Rejeki Isman Tbk, as a leading textile and garment company in Southeast Asia, has faced significant financial pressure in recent years, indicated by high levels of debt, negative cash flow, and accumulated losses. The Altman Z-Score model is applied due to its proven accuracy in predicting bankruptcy through five financial ratios: working capital to total assets (X1), retained earnings to total assets (X2), EBIT to total assets (X3), book value of equity to total assets (X4), and sales to total assets (X5). This research adopts a descriptive quantitative approach using secondary data from the financial statements of PT Sri Rejeki Isman Tbk from 2015 to 2023, sourced from the Indonesia Stock Exchange and the company's official website. The results show that during 2015–2020, PT Sri Rejeki Isman Tbk was in the grey area, indicating a moderate risk of bankruptcy. However, in 2021–2023, the Z-Score dropped significantly below 1.81, placing the company in the financial distress zone and signaling a high risk of bankruptcy. These findings serve as an early warning for management and stakeholders to conduct financial evaluation and restructuring to maintain the company's business continuity.

Keyword: *Financial Distress, Altman Z-Score, Bankruptcy, PT Sri Rejeki Isman Tbk*

PENDAHULUAN

Kebangkrutan merupakan salah satu risiko terbesar yang dihadapi oleh perusahaan dalam dunia bisnis, terutama bagi perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dengan baik dapat menyebabkan kondisi *financial distress*, yang pada akhirnya dapat berujung pada kebangkrutan. Oleh karena itu, analisis kesehatan keuangan suatu perusahaan menjadi sangat penting dalam mengantisipasi potensi kebangkrutan agar dapat dilakukan tindakan pencegahan sejak dini.

Financial distress merupakan keadaan dimana suatu perusahaan mengalami krisis keuangan atau dalam keadaan tidak sehat. Keadaan ini terjadi sebelum kebangkrutan, sehingga perlu dikembangkan model *financial distress* sebab jika perusahaan dapat mendeteksi kesulitan keuangan ini maka segera dapat dilakukan tindakan pencegahan atau perbaikan untuk mencegah terjadinya kebangkrutan (Lau, 2021).

Salah satu contoh nyata dari *financial distress* yaitu PT. Sri Rejeki Isman Tbk, dikenal sebagai PT. Sritex yang merupakan salah satu perusahaan tekstil dan garmen tekemuka di Asia Tenggara yang didirikan pada tahun 1966. PT. Sri Rejeki Isman Tbk berada di Sukoharjo, Jawa Tengah, persahaan ini memiliki empat divisi produksi: pemintalan (spinning), penenunan (weaving), penyelesaian (finishing), dan pakaian jadi (garment).

PT. Sri Rejeki Isman Tbk mengalami tekanan keuangan yang sangat besar dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan mengalami beban utang yang tinggi, kondisi arus kas yang buruk serta penurunan nilai aset yang menyebabkan defesiensi modal yang signifikan.

Financial distress berfungsi untuk memberikan gambaran bagi pihak-pihak tentang kinerja perusahaan apakah akan mengalami kesulitan atau tidak dimasa yang akan datang, dan sebagai penilaian akan suatu kondisi perusahaan. Terdapat beberapa model analisis *financial distress*, salah satunya model Almant Z-Score.

Almant Z-Score (1968) ialah teknik yang paling banyak dipakai peneliti, (Komarudin et al., 2019) melakukan penelitian perbandingan antara model Grover, Almant, Sprigante, Zmijewski, serta Ohlson terhadap industry pertambangan yang terdaftar di BEI, dengan hasil model terbaik yakni model Almant Z-Score. Pada awalnya model Almant ini memiliki akurasi 72% dalam memprediksi *financial distress* dua tahun sebelum pailit. Pada penelitian lanjutan, tingkat akuasinya meningkat menjadi 80%-90% untuk prediksi satu tahun kedepan. Sejak tahun 1985, model Z-Score ini telah menjadi alat penting bagi akuntan, auditor, dan kreditor (Edi & Tania, 2018).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar potensi kebangkrutan yang dihadapi PT. Sri Rejeki Isman Tbk berdasarkan hasil analisis *financial distress* dengan menggunakan model Almant Z-Score dari sisi keuangan sebagai suatu saran bagi pihak yang berkepentingan dalam mengevaluasi kondisi dan kinerja suatu perusahaan. Sehingga penulis mengambil judul “Analisis *Financial Distress* pada PT. Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2015-2023 dengan Model Almant Z-Score”.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Going Concern

Teori *going concern* atau keberlangsungan usaha adalah prinsip dasar dalam penyusunan laporan keuangan yang

menyatakan bahwa suatu entitas bisnis diasumsikan akan terus beroperasi dalam jangka waktu mendatang, kecuali ada bukti kuat yang menunjukkan sebaliknya. Prinsip ini penting untuk menilai apakah perusahaan dapat mempertahankan operasionalnya tanpa harus dilikuidasi dalam waktu dekat.

Menurut SPAP (Standar Profesional Akuntan Publik) *going concern* adalah suatu keadaan dimana perusahaan dapat tetap beroperasi dalam jangka waktu kedepan, hal ini dipengaruhi oleh keadaan *financial*, dan *non-financial*. Kegagalan mempertahankan *going concern* dapat mengancam setiap perusahaan, terutama diakibatkan oleh manajemen yang buruk, kecurangan ekonomi dan perubahan kondisi ekonomi makro seperti merosotnya nilai tukar mata uang dan meningkatnya inflasi secara tajam akibat tingginya tingkat suku bunga.

Dalam konteks PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) pada tahun 2015-2023, prinsip *going concern* ini menjadi relevan karena perusahaan menghadapi tantangan besar, termasuk keputusan pailit pada tahun 2024. Meski demikian, ada upaya untuk menjaga nilai aset perusahaan melalui penerapan prinsip *going concern*, seperti melanjutkan operasional perusahaan dengan persetujuan kreditur untuk menghindari penurunan nilai aset yang signifikan.

Laporan Keuangan

Menurut PSAK NO.1 (2015), “laporan keuangan merupakan representasi tertata pada kondisi keuangan serta kinerja keuangan sebuah entitas”. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan gambaran posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan didefinisikan sebagai bentuk catatan yang berhubungan dengan

informasi tentang keuangan dari suatu perusahaan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam jangka waktu tertentu dan merupakan bagian dari proses dalam kegiatan pelaporan keuangan dan menjadi komponen penting bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Pada dasarnya, laporan keuangan merupakan output dari proses akuntansi yang berperan sebagai sarana untuk menyajikan informasi keuangan dan kegiatan perusahaan kepada pihak-pihak yang membutuhkan. Safitri (2020) menegaskan bahwa laporan ini menjadi jembatan informasi yang menghubungkan perusahaan dengan para pemangku kepentingan, sekaligus merefleksikan kondisi dan performa keuangan perusahaan.

Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk memahami keadaan *financial* perusahaan sehingga pihak pimpinan dapat memberikan evaluasi yang akurat jika terdapat masalah keuangan dalam operasional bisnis. Laporan keuangan juga bisa menjadi pengukur untuk mengukur perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu, dan dapat dijadikan dasar pertanggungjawaban baik bagi pihak internal maupun eksternal (Herawati, 2019).

Financial Distress

Financial distress yaitu keadaan ketika suatu perusahaan terletak di posisi keuangan yang lemah, sehingga tidak dapat membayar kewajibannya kepada kreditur. Kondisi *financial distress* ini menjadi fase permulaan sebelum kebangkrutan dialami oleh perusahaan dimana *financial distress* tidak terjadi setelah perusahaan bangkrut, tetapi sebelum kebangkrutan terjadi. *Financial distress* ini menggambarkan situasi dimana kondisi keuangan suatu perusahaan

mengalami penurunan setiap tahunnya. Hal ini biasanya ditandai dengan beberapa kondisi, salah satunya adalah perusahaan mencatat keuntungan bersih negatif dalam dua tahun berturut-turut (Ratna & Marwati, 2018).

Saat perusahaan mulai mengalami masalah keuangan, kemungkinan terjadinya kebangkrutan menjadi semakin tinggi, dan ketika suatu perusahaan mendeteksi kebangkrutan, diperlukan analisis laporan keuangan secepatnya untuk memahami kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya (Priyanti & Riharjo, 2019). Oleh karena itu, *financial distress* bisa digunakan sebagai pendeteksi potensi kebangkrutan dalam suatu perusahaan untuk membantu perusahaan.

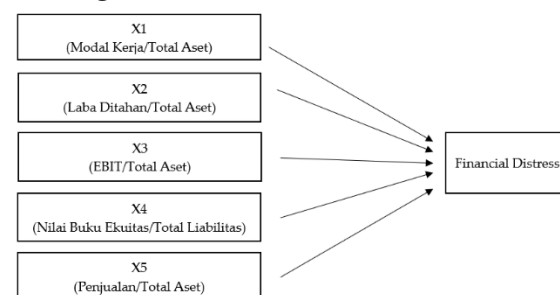
Model Almant Z-Score

Model Almant Z-Score merupakan model prediksi financial distress yang dikemukakan pertama kali oleh Edward pada tahun 1968 untuk mengidentifikasi kecenderungan kebangkrutan sebuah perusahaan serta berfungsi sebagai indikator kinerja keuangan secara keseluruhan. Model ini merupakan pendekatan guna meramalkan keberlangsungan hidup sebuah perusahaan dengan menggabungkan rasio-rasio keuangan.

Salah satu keunggulan utama model Almant terletak pada kemampuannya untuk melakukan analisis keuangan yang komprehensif dengan menggabungkan lima jenis rasio keuangan secara simultan. Lima jenis rasio keuangan yang digunakan: modal kerja/aset tetap (X1), laba ditahan/total aset (X2), laba sebelum bunga dan pajak/total aset (X3), nilai buku ekuitas/nilai buku total liabilitas (X4), dan penjualan/total aset (X5). Model ini pada dasarnya adalah mencari

nilai Z, yaitu nilai yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan apakah dalam keadaan sehat atau tidak sehat. Dengan mempertimbangkan nilai Z yang dihasilkan, model Almant menetapkan titik cutt-off tertentu untuk menggolongkan perusahaan pada kategori sehat, sehat tapi berpotensi kebangkrutan, atau diprediksi akan mengalami kebangkrutan (Susilawati, 2019).

Kerangka Berfikir



METODOLOGI

Desain penelitian yang digunakan adalah Deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, dimana penelitian deskriptif kuantitatif ini merupakan penelitian yang memiliki tujuan untuk mendeskripsikan sesuatu yang dipelajari berdasarkan hal nyata dengan menarik kesimpulan dari fenomena yang diamati menggunakan statistika angka (Wiwik, 2020).

Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu PT. Sri Rejeki Isman Tbk dengan cakupan data sembilan tahun. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015 s.d. 2023 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan diperoleh melalui situs website resmi BEI www.idx.co.id dan pada situs website resmi perusahaan www.sritex.co.id yang selanjutnya dilakukan pengelolaan data dengan bantuan Microsoft Excel.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis kebangkrutan dengan rumus model Almant Z-Score untuk mencari nilai Z dengan menghitung rasio-rasio keuangan. Model Almant Z-Score ini memanfaatkan lima rasio keuangan dan telah dimodifikasi untuk mengurangi dampak perbedaan industri, sehingga dapat diterapkan pada berbagai jenis perusahaan (Saputri, et al., 2021). Model Almant Z-Score ini memiliki lima rasio yang digunakan yaitu sebagai berikut:

- a. Rasio modal kerja terhadap total aset (X1) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara mengurangi aset lancar dengan liabilitas lancar.
- b. Rasio laba ditahan terhadap total aset (X2) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total asetnya. Semakin rendah rasionya menunjukkan bahwa perusahaan membiayai belanja modal melalui pinjaman dari pada laba ditahan. Sedangkan jika rasionya tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghadapi tahun yang buruk. Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham.
- c. Rasio laba sebelum pajak (EBIT) terhadap total aset (X3) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk mendapatkan laba usaha yang

diitung sebelum dikurangi laba dan pajak.

- d. Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total liabilitas (X4) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dari nilai buku ekuitas.
- e. Rasio penjualan terhadap total aset (X5) digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam mneghasilkan pendapatan.

Adapun rumus model Almant Z-Score sebagai berikut:

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

Keterangan:

Z = Indeks keseluruhan

$$X1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

$$X3 = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aset}}$$

$$X4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Total Liabilitas}}$$

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Dengan standar ketentuan nilai Z:

1. Jika nilai $Z > 2,99$ maka perusahaan berada dalam zona aman, yaitu dalam keadaan sehat dengan kemungkinan kebangkrutan rendah dan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.
2. Jika nilai $1,81 > Z < 2,99$ maka perusahaan berada dalam zona abu-abu yang menandakan risiko kebangkrutan sedang.
3. Jika nilai $Z < 1,81$ maka perusahaan berada dalam zona berbahaya,

dikategorikan dalam kondisi *financial distress* dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data pada laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015-2023 yang digunakan dalam Model Almant Z-Score dengan menggunakan lima komponen rasio keuangan sebagai berikut:

X1 Modal Kerja terhadap Total Aset

Tabel 1. Perhitungan X1

Tahun	Modal Kerja	Total Aset	X1
2015	255.982.433	783.346.730	0,3268
2016	254.497.298	947.169.710	0,2687
2017	469.862.780	1.192.901.038	0,3939
2018	477.297.223	1.364.271.991	0,3499
2019	712.219.738	1.559.251.755	0,4568
2020	752.702.551	1.851.988.840	0,4064
2021	-989.259.652	1.234.193.246	-0,8015
2022	173.400.510	764.552.039	0,2268
2023	84.001.962	648.998.075	0,1294

Sumber: Laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015-2023

Rasio modal kerja terhadap total aset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimiliki. Pada tahun 2016 terjadi penurunan pada modal kerja, sedangkan total aset mengalami kenaikan. Kemudian pada tahun 2017-2020 terjadi peningkatan antara modal kerja dan total aset, tetapi keduanya mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2021-2023, terutama pada modal kerja tahun 2021.

Perhitungan diatas menunjukkan bahwa liabilitas lancar pada tahun 2021 lebih besar dari aset lancarnya, sehingga modal kerja menjadi negatif. Perusahaan dengan modal kerja negatif akan kesulitan memenuhi liabilitas jangka pendeknya karena tidak cukup aset lancar untuk memenuhi liabilitas

tersebut, seperti membayar tagihan kepada pemasok atau membayar gaji karyawan.

X2 Laba Ditahan terhadap Total Aset

Tabel 2. Perhitungan X2

Tahun	Laba Ditahan	Total Aset	X2
2015	122.290.270	783.346.730	0,1561
2016	177.639.896	947.169.710	0,1875
2017	241.547.595	1.192.901.038	0,2025
2018	314.026.759	1.364.271.991	0,2302
2019	397.442.270	1.559.251.755	0,2549
2020	479.531.124	1.851.988.840	0,2589
2021	-601.807.248	1.234.193.246	-0,4876
2022	-987.227.926	764.552.039	-1,2913
2023	-1.162.068.321	648.998.075	-1,7906

Sumber: Laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015-2023

Rasio laba ditahan terhadap total aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total aset yang dimilikinya. Pada tahun 2015-2020 laba ditahan dan total aset mengalami kenaikan setiap tahunnya. Kemudian pada tahun 2021-2023 keduanya mengalami penurunan yang signifikan sehingga rasio ini menjadi negatif.

Rasio negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami akumulasi kerugian yang sangat besar sehingga laba ditahan menjadi negatif dan melebihi total aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan kondisi keuangan yang sangat buruk, dimana perusahaan tidak hanya gagal menghasilkan laba, tetapi juga mengalami kerugian besar yang menggerus modalnya sendiri.

X3 EBIT terhadap Total Aset

Tabel 3. Perhitungan X3

Tahun	EBIT	Total Aset	X3
2015	98.089.078	783.346.730	0,1252
2016	115.452.490	947.169.710	0,1219
2017	134.681.905	1.192.901.038	0,1129
2018	161.914.736	1.364.271.991	0,1187

2019	182.477.967	1.559.251.755	0,1170
2020	175.802.213	1.851.988.840	0,0949
2021	-1.065.813.728	1.234.193.246	-0,8636
2022	-274.810.951	764.552.039	-0,3594
2023	-131.083.565	648.998.075	-0,2020

Sumber: Laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015-2023

Rasio laba sebelum pajak (EBIT) terhadap total aset, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk mendapatkan laba usaha yang dihitung sebelum dikurangi bunga dan pajak. Pada tahun 2015-2020 EBIT menunjukkan nilai yang fluktuatif cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya, menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan EBIT yang konsisten dan relatif stabil. Kemudian pada tahun 2021 terjadi penurunan EBIT yang sangat drastis yang berlanjut sampai tahun 2023, sehingga rasio ini menjadi negatif pada tiga tahun terakhir.

Rasio negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian operasional yang signifikan, dimana beban operasional melebihi pendapatan operasional. Hal ini mencerminkan krisis keuangan yang serius dan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

X4 Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Liabilitas

Tabel 4. Perhitungan X4

Tahun	Nilai Buku Ekuitas	Total Liabilitas	X4
2015	5,94972E+12	7,03619E+12	0,8456
2016	6,50751E+12	8,32514E+12	0,7817
2017	6,74196E+12	1,01452E+13	0,6645
2018	1,01647E+13	1,22902E+13	0,8271
2019	1,24963E+13	1,34248E+13	0,9308
2020	1,5605E+13	1,66137E+13	0,9393
2021	1,85297E+13	2,33287E+13	0,7943
2022	1,71798E+13	2,41495E+13	0,7114
2023	1,98386E+13	2,46741E+13	0,8040

Sumber: Laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015-2023

Rasio nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya dengan nilai buku ekuitas. Pada tahun 2015-2017 nilai buku ekuitas menurun sedangkan total liabilitas meningkat, sehingga rasio x4 menunjukkan penurunan yang berarti perusahaan mulai meningkatkan proporsi utang dalam struktur modalnya.

Rasio ini kembali meningkat pada tahun 2018-2020 yang menunjukkan adanya perbaikan struktur modal dengan peningkatan proporsi ekuitas terhadap liabilitas. Kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun 2021-2023. Rasio yang berfluktuasi ini mengidentifikasi bahwa perusahaan mengalami perubahan dalam strategi pendanaan.

X5 Penjualan terhadap Total Aset

Tabel 5. Perhitungan X5

Tahun	Penjualan	Total Aset	X5
2015	631.342.874	783.346.730	0,8060
2016	679.939.490	947.169.710	0,7179
2017	759.349.865	1.192.901.038	0,6366
2018	1.033.945.566	1.364.271.991	0,7579
2019	1.181.834.182	1.559.251.755	0,7579
2020	1.282.569.384	1.851.988.840	0,6925
2021	847.523.131	1.234.193.246	0,6867
2022	524.565.291	764.552.039	0,6861
2023	325.081.656	648.998.075	0,5009

Sumber: Laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2015-2023

Rasio penjualan terhadap total aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Pada tahun 2015-2017 rasio ini mengalami penurunan yang mengindikasikan bahwa efisiensi

penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan menurun, dikarenakan pertumbuhan aset yang lebih cepat dibandingkan penjualan. Rasio kembali meningkat pada tahun 2018-2020 yang menunjukkan perbaikan efisiensi penggunaan aset, tetapi mengalami penurunan kembali pada tahun 2021-2023, rasio ini menurun secara konsisten terutama pada tahun-tahun terakhir, yang menandakan bahwa perusahaan menghadapi tantangan dalam mempertahankan volume penjualan.

Hasil Z-Score

Tabel 6. Hasil perhitungan dengan model Altman Z-Score PT. Sri Rejeki Isman Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	X5	Z-Score	Prediksi
2015	0,3921	0,2186	0,4132	0,5074	0,8060	2,3372	Grey Area
2016	0,3224	0,2626	0,4022	0,4690	0,7179	2,1741	Grey Area
2017	0,4727	0,2835	0,3726	0,3987	0,6366	2,1640	Grey Area
2018	0,4198	0,3223	0,3917	0,4962	0,7579	2,3878	Grey Area
2019	0,5481	0,3569	0,3862	0,5585	0,7579	2,6076	Grey Area
2020	0,4877	0,3625	0,3133	0,5636	0,6925	2,4196	Grey Area
2021	-0,9619	-0,6827	-2,8498	0,4766	0,6867	-3,3310	Financial Distress
2022	0,2722	-1,8078	-1,1862	0,4268	0,6861	-1,6088	Financial Distress
2023	0,1553	-2,5068	-0,6665	0,4824	0,5009	-2,0347	Financial Distress

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan model Altman Z-Score diatas, menjelaskan bahwa PT. Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2015-2020 perusahaan tersebut berada dalam zona Grey Area atau zona abu-abu karena nilainya $1,81 > Z < 2,99$ hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang sedang, meskipun tidak dalam kondisi kritis, perusahaan harus tetap menjaga kestabilan pada laporan keuangannya atau pada penjualannya agar terhindar dari kebangkrutan.

Kemudian pada tahun 2021-2023 nilai Z-Score turun drastis menjadi negatif dibawah $< 1,81$ sehingga perusahaan berada dalam zona berbahaya atau financial distresss, kondisi ini mengindikasikan risiko kebangkrutan yang tinggi dan menunjukkan

adanya masalah serius dalam kesehatan keuangan perusahaan. Penurunan ini sejalan dengan nilai-nilai negatif pada X2 (rasio laba ditahan terhadap total aset) dan X3 (rasio EBIT terhadap total aset) yang menunjukkan adanya kerugian operasional dan akumulasi kerugian yang besar.

Dapat disimpulkan, analisis kebangkrutan PT. Sri Rejeki Isman Tbk menggunakan model Altman Z-Score menunjukkan perusahaan berpotensi bangkrut pada tahun 2021-2023.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menggunakan model Altman Z-Score, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan signifikan, khususnya dalam tiga tahun terakhir.

Pada tahun 2015 hingga 2020, perusahaan berada dalam zona abu-abu (*grey area*) dengan nilai Z-Score berkisar antara 2,16 hingga 2,60. Ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tidak sepenuhnya sehat, namun belum tergolong kritis. Zona abu-abu mencerminkan adanya risiko kebangkrutan sedang, yang mengharuskan manajemen perusahaan lebih waspada dalam menjaga stabilitas keuangan.

Namun, pada tahun 2021 hingga 2023, nilai Z-Score perusahaan menunjukkan penurunan drastis hingga berada dibawah ambang batas $< 1,81$, bahkan mencapai nilai negatif. Hal ini menandakan bahwa PT Sri Rejeki Isman Tbk memasuki fase *financial distress* yang serius. Penyebab utama dari kondisi ini adalah akumulasi kerugian yang besar, menurunnya efisiensi aset dalam menghasilkan laba, dan tergerusnya modal kerja.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkuat bukti empiris bahwa model Altman Z-Score tetap relevan dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan manufaktur. Secara praktis, temuan ini penting bagi pihak manajemen, investor, dan kreditor untuk mengambil langkah-langkah strategis dalam mengantisipasi risiko kebangkrutan melalui perbaikan kinerja keuangan dan restrukturisasi manajerial.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti hanya menggunakan satu model prediksi kebangkrutan dan tidak mempertimbangkan faktor eksternal seperti

kondisi pasar atau kebijakan ekonomi makro. Oleh karena itu, penelitian lanjutan disarankan untuk menggunakan pendekatan model yang lebih variatif atau mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara lebih komprehensif.

REFEREENSI

- Abubakar et al. (2023) Analysis of Financial Distress Cross Countries: Using Macroeconomic, Industrial Indicators and Accounting Data
- Adelia Pramadanty Darmansyah, Mulya Sahrina Auliyanti, Wafiq Zulviana Nur Azizah (2025) Mengungkap Penyebab Kepailitan PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex): Faktor Internal, Eksternal, Manajemen Keuangan dan Proses Hukum.
- Edi, E., & Tania, M. (2018). Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 79. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i1.28>
- Herawati, N. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan*. Bandung: Alfabeta.
- Indah Sari (2023) Analisis Penerapan Metode Altman Z-Score dalam Memprediksi Financial Distress pada PT. Astra International Tbk.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama. Pt Raja Grafindo Persada.
- Lau, E. A. (2021). Financial distress dan faktor-faktor prediksinya. *Exchall: Economic Challenge*, 3(2), 1-17.
- Muhammad Wahyu Rizki, Fitri Wahyuni (2022) Analisis Pengujian Financial Distress Model Altman Z-Score, Springate Z-Score, Zmijewski X-Score, Grover, dan Taffler.
- Popescu, M.-F., Panait, M., and Gherghina, S. C. (2022) Forecasting financial distress for organizational sustainability: An empirical analysis
- Priyanti, M. W. A., & Riharjo, I. B. (2019). Analisis Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–15. www.Indonesia-Investment.Com
- Ratna, I., & Marwati, M. (2018). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016. *Jurnal*

- Tabarru': Islamic Banking And Finance, 1(1), 51-62.
[https://doi.org/10.25299/jtb.2018.Vol1\(1\).2044](https://doi.org/10.25299/jtb.2018.Vol1(1).2044)
- Rhenra Amelia Putri & Herry Subagyo (2024) Financial Distress Pada PT. Sri Rejeki Isman Tbk Periode 2019-2023
- Sari, Pipit Novila, And Riki Alfian. "Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pt. Tunas Baru Lampung Tbk Tahun 2018-2020."Jurnal Bisnis Darmajaya9.1 (2023): 41-50.
- Susilawati, Endang. (2019).Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018. Diakses Pada 12 Mei 2021. [59-Article Text-246-1-10-20200127.Pdf](https://www.sritex.co.id/59-Article-Text-246-1-10-20200127.Pdf)
<http://www.sritex.co.id/>
<http://www.idx.co.id/>
- Wanke et al. (2020) Financial distress prediction using integrated Z-score and multilayer perceptron neural networks
- Widi Julianti (2020) Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score Modifikasi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.
- Wiwik, S., & Wahyudi, T. S. (2022). Analisis (Deskriptif Kuantitatif) Motivasi Belajar Siswa Dengan Model Learning Di Masa Pandemi Covid 19.