

ANALISIS PREDIKSI *FINANSIAL DISTRESS* 10 PERUSAHAAN MANUFAKTUR DOMESTIK YANG TERDAFTAR DI BEI

Samuel Irwan Chandra, Rohana Muhammad
Universitas Nusaputra

samuel.chandra_ak22@nusaputra.ac.id
rohana.muhammad_ak23@nusaputra.ac.id

Abstrak: Penelitian ini menganalisis prediksi financial distress pada 10 perusahaan manufaktur domestik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan model Altman Z-Score. Tujuannya adalah untuk mengidentifikasi tingkat risiko kebangkrutan berdasarkan lima variabel keuangan: Working Capital to Total Assets (X1), Retained Earnings to Total Assets (X2), EBIT to Total Assets (X3), Market Value of Equity to Book Value of Debt (X4), dan Sales to Total Assets (X5). Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dengan sampel purposif dari laporan keuangan auditan periode 2021–2024.

Hasil penelitian menunjukkan variasi kondisi keuangan perusahaan: (1) Zona Aman: PT CAMP dan ESIP memiliki Z-Score stabil di atas 2,99 didukung solvabilitas (X4) dan efisiensi aset (X5) yang kuat; (2) Zona Abu-Abu: PT MOLLI, INTP, dan KIAS fluktuatif di sekitar ambang batas 2,99, dengan ketergantungan pada perbaikan likuiditas (X1) dan profitabilitas (X3); (3) Zona Berbahaya: PT IMAS, BIMA, TIRT, NIKL, dan ESTI konsisten memiliki Z-Score di bawah 1,81 akibat likuiditas negatif dan solvabilitas rendah.

Implikasi penelitian ini menekankan pentingnya restrukturisasi utang, optimalisasi arus kas, dan peningkatan efisiensi operasional bagi perusahaan berisiko. Bagi investor dan regulator, temuan ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan strategis. Penelitian juga memperkaya literatur mengenai aplikasi Altman Z-Score di sektor manufaktur Indonesia.

Kata kunci: *financial distress, Altman Z-Score, kebangkrutan, perusahaan manufaktur, BEI.*

Abstract: This study analyzes the prediction of financial distress in 10 domestic manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) using the Altman Z-Score model. The aim is to identify the level of bankruptcy risk based on five financial variables: Working Capital to Total Assets (X1), Retained Earnings to Total Assets (X2), EBIT to Total Assets (X3), Market Value of Equity to Book Value of Debt (X4), and Sales to Total Assets (X5). The research method used is quantitative descriptive with a purposive sample of audited financial statements for the period 2021–2024.

The results of the study show variations in the company's financial condition: (1) Safe Zone: PT CAMP and ESIP have a stable Z-Score above 2.99 supported by strong solvency (X4) and asset efficiency (X5); (2) Gray Zone: PT MOLLI, INTP, and KIAS fluctuate around the threshold of 2.99, with dependence on improving

liquidity (X1) and profitability (X3); (3) Danger Zone: PT IMAS, BIMA, TIRT, NIKL, and ESTI consistently have Z-Scores below 1.81 due to negative liquidity and low solvency.

The implications of this study emphasize the importance of debt restructuring, cash flow optimization, and increasing operational efficiency for risky companies. For investors and regulators, these findings can be a reference in making strategic decisions. The study also enriches the literature on the application of the Altman Z-Score in the Indonesian manufacturing sector.

Keyword: *financial distress, Altman Z-Score, bankruptcy, manufacturing companies, IDX.*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai penyumbang PDB, pencipta lapangan kerja, maupun penggerak industri hilir. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, khususnya sejak 2023, banyak perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami pelemahan signifikan akibat persaingan ketat dengan produk impor dan menurunnya daya beli masyarakat. Kondisi ini meningkatkan risiko kebangkrutan yang perlu diantisipasi melalui analisis kesehatan finansial. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat kebangkrutan perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan model Altman Z-Score, yang mempertimbangkan lima variabel finansial (X1 hingga X5) serta faktor financial distress (Y) sebagai indikator kesulitan keuangan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran objektif mengenai kondisi keuangan perusahaan dan potensi kebangkrutan

di masa mendatang.

Sektor manufaktur Indonesia menghadapi tantangan berat dalam beberapa tahun terakhir, terutama karena meningkatnya penetrasi produk impor yang lebih murah dan berkualitas. Persaingan global yang tidak seimbang, ditambah dengan kebijakan perdagangan yang kurang protektif, membuat banyak perusahaan manufaktur lokal kesulitan mempertahankan pangsa pasar. Selain itu, fluktuasi harga bahan baku dan ketergantungan pada impor bahan produksi juga memperburuk margin keuntungan. Akibatnya, kinerja keuangan banyak perusahaan manufaktur mengalami penurunan, yang jika tidak dikelola dengan baik dapat berujung pada kebangkrutan.

Di sisi lain, tingkat konsumsi masyarakat yang menurun turut memperparah kondisi ini. Daya beli yang melemah dipengaruhi oleh inflasi, ketidakpastian ekonomi global, dan perubahan pola konsumsi pascapandemi. Banyak perusahaan

manufaktur yang sebelumnya mengandalkan pasar domestik kini kesulitan mencapai target penjualan. Penurunan pendapatan ini berimbas pada likuiditas dan solvabilitas perusahaan, sehingga analisis kebangkrutan menjadi sangat relevan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan Altman Z-Score untuk mengukur seberapa besar risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan manufaktur di Indonesia berdasarkan kondisi keuangannya.

Salah satu faktor penentu dalam model Altman Z-Score adalah Working Capital to Total Assets (X1), yang menggambarkan likuiditas jangka pendek perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya dengan aset yang dimiliki. Jika nilai X1 rendah, artinya perusahaan kesulitan mengelola modal kerja, sehingga berisiko mengalami kesulitan keuangan (financial distress/Y). Banyak perusahaan manufaktur saat ini memiliki modal kerja yang terbatas akibat penurunan penjualan dan tingginya biaya operasional, sehingga rasio ini menjadi indikator kritis dalam memprediksi kebangkrutan.

Faktor kedua adalah Retained Earnings to Total Assets (X2), yang mencerminkan profitabilitas dan

kemampuan dalam segi keuangan perusahaan mengakumulasi laba ditahan. Rasio ini penting karena menunjukkan seberapa besar perusahaan mengandalkan keuntungan yang dihasilkan sendiri untuk mendanai operasional dan pertumbuhan. Nilai X2 yang rendah mengindikasikan ketergantungan pada pendanaan eksternal, yang berisiko meningkatkan leverage. Dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, banyak yang mengalami penurunan laba ditahan akibat margin yang tertekan, sehingga berpotensi memperbesar risiko kebangkrutan.

Selanjutnya, Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (X3) menjadi indikator efisiensi operasional perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba sebelum pajak dan bunga. Jika X3 menurun, artinya perusahaan kurang produktif dalam memanfaatkan asetnya, yang dapat disebabkan oleh biaya produksi tinggi atau penurunan permintaan. Banyak perusahaan manufaktur saat ini menghadapi tantangan dalam mempertahankan profitabilitas operasional, sehingga nilai X3 menjadi salah satu sinyal awal financial distress (Y).

Faktor keempat adalah Market

Value of Equity to Book Value of Debt (X4), yang menilai stabilitas struktur modal perusahaan. Rasio ini membandingkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku utang, di mana nilai buku yang lebih rendah menunjukkan ketidakseimbangan pendanaan dan risiko solvabilitas.

Perusahaan manufaktur dengan utang tinggi dan harga saham yang tertekan akan memiliki X4 yang rendah, meningkatkan potensi kebangkrutan. Dalam beberapa tahun terakhir, banyak emiten manufaktur di BEI mengalami penurunan harga saham, sehingga rasio ini perlu diperhatikan.

Terakhir, Sales to Total Assets (X5) mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total aset. Rasio ini mencerminkan produktivitas dan daya saing perusahaan. Jika X5 terus menurun, artinya perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aset untuk meningkatkan pendapatan. Di tengah persaingan dengan produk impor dan lesunya permintaan domestik, banyak perusahaan manufaktur mengalami penurunan rasio perputaran aset, yang berpotensi memicu financial distress (Y).

Berdasarkan kelima faktor tersebut, penelitian ini akan menganalisis seberapa besar

perusahaan manufaktur di Indonesia berisiko mengalami kebangkrutan. Dengan memahami kondisi keuangan melalui pendekatan Altman Z-Score, diharapkan dapat diperoleh rekomendasi strategis bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam mengantisipasi krisis di sektor manufaktur. Selain itu, temuan penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan daya saing dan ketahanan finansial perusahaan di masa depan.

KAJIAN PUSTAKA

Financial stress

Adalah kondisi pada perusahaan merujuk pada kondisi di mana suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga berpotensi mengarah pada kebangkrutan (financial distress). Kondisi ini dapat terjadi akibat ketidakseimbangan antara arus kas, pendapatan, dan beban finansial, serta ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola utang secara efektif (Brigham & Ehrhardt, 2022).

Menurut Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 tentang Kepailitan,

kebangkrutan didefinisikan sebagai situasi di mana perusahaan dinyatakan pailit oleh keputusan pengadilan karena ketidakmampuan melunasi kewajibannya. Sementara itu, Toto (2011) menyatakan bahwa kebangkrutan merupakan kondisi di mana perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Tambunan dkk. (2015) membedakan financial distress menjadi dua bentuk:

- 1) Kegagalan Ekonomi (Economic Distress): Terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biaya operasional, sehingga laba lebih rendah daripada biaya modal.
- 2) Kegagalan Keuangan (Financial Distress): Terbagi menjadi default teknis (gagal memenuhi syarat perjanjian utang, seperti rasio likuiditas) dan insolvensi teknis (ketidakmampuan membayar kewajiban tepat waktu).

Indikator Financial Stress sebelum mencapai tahap kebangkrutan, perusahaan biasanya menunjukkan gejala-gejala awal (Hartanto, 1984; Altman, 2020), seperti:

- Penurunan penjualan akibat perubahan permintaan pasar.

- Kenaikan biaya produksi yang tidak terkendali.
- Persaingan bisnis yang semakin ketat.
- Ketidakefektifan manajemen piutang dan utang.
- Kesulitan memperoleh pendanaan dari perbankan.
- Ketergantungan tinggi pada piutang yang tidak tertagih.

Altman Z-Score

Teori Altman Z-Score, yang dikembangkan oleh Edward Altman (1968), merupakan model prediksi kebangkrutan yang mengintegrasikan lima rasio keuangan kritis: working capital terhadap total aset (likuiditas), laba ditahan terhadap total aset (akumulasi laba), EBIT terhadap total aset (profitabilitas operasional), nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku utang (struktur modal), dan penjualan terhadap total aset (efisiensi aset). Skor Z yang dihasilkan mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tiga kategori risiko: aman ($Z > 2.99$), waspada ($1.81 \leq Z \leq 2.99$), atau berisiko tinggi kebangkrutan ($Z < 1.81$). Dalam konteks persaingan antara perusahaan domestik dan asing di Indonesia, tekanan kompetitif—seperti dominasi pasar, keunggulan teknologi, dan skala ekonomi perusahaan asing—

dapat secara langsung memengaruhi komponen-komponen Z-Score.

Misalnya, persaingan harga yang ketat menekan margin laba (EBIT/total aset), sementara kebutuhan investasi teknologi mengurangi likuiditas (working capital/total aset) dan laba ditahan. Studi empiris, seperti penelitian Prasetyo dan Hidayat (2021) di sektor manufaktur, menunjukkan bahwa perusahaan domestik dengan skor Z di bawah 1.81 cenderung menghadapi ketidakseimbangan persaingan, diperparah oleh preferensi konsumen terhadap merek asing dan ketergantungan pada pemasok asing yang meningkatkan leverage (nilai pasar ekuitas/nilai buku utang). Penelitian ini bertujuan menganalisis mekanisme tersebut secara sistematis, dengan pendekatan kualitatif deskriptif untuk mengeksplorasi bagaimana persaingan memicu financial distress melalui perubahan komponen Z-Score, sekaligus memberikan rekomendasi strategis bagi perusahaan domestik.

Penelitian ini bertujuan mengisi celah akademik tersebut dengan menganalisis bagaimana persaingan dengan investasi asing memengaruhi masing-masing komponen Z-Score dan memicu financial distress. Contohnya, dominasi perusahaan asing dapat menekan profitabilitas (EBIT/total aset)

melalui perang harga, sementara kebutuhan investasi dalam teknologi mengurangi likuiditas (working capital/total aset). Dengan pendekatan kualitatif deskriptif, penelitian akan mengeksplorasi mekanisme tersebut melalui studi kasus dan wawancara, sekaligus menguji konsistensi temuan dengan model Altman Z-Score. Hasilnya diharapkan tidak hanya memvalidasi kegunaan Z-Score sebagai alat prediksi financial distress, tetapi juga memberikan rekomendasi kebijakan dan strategi bagi perusahaan domestik untuk memperbaiki rasio-rasio kritis tersebut dalam menghadapi persaingan global

Rumus:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana:

- **X1** = (Asset Lancar + Hutang Lancar) + Total aset

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak

tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya (

- **X2 = Laba ditahan / Total aset**

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Patunrui & Yati, 2017:60). Semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat (Kadim & Sunardi, 2018: 147)

- **X3 = Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) / Total aset**

Rasio ini mengukur kemampuan laba, yaitu tingkat pengembalian aktiva, yang dihitung dengan membagi laba

sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam (Kadim & Sunardi, 2018:147).

Rasio ini mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, atau mengukur produktivitas aset sebenarnya

- **X4 = Nilai buku ekuitas / Total kewajiban**

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Semakin kecil

rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan tidak sehat , Kadim & Sunardi (2018:147)

- **X5 = Penjualan / Total aset**

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivitya. Rasio ini mencerminkan afisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba, Patunrui & Yati (2017:60)

Interpretasi:

- **$Z > 2,99$:** Perusahaan dianggap aman dari kebangkrutan. dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga dapat dikategorikan dalam perusahaan tidak bangkrut (Hanafi, 2014: 657).
- **$1,81 < Z < 2,99$:** Perusahaan berada dalam zona abu-abu atau berpotensi bangkrut.dimana perusahaan tersebut tidak dapat ditentukan apakah termasuk perusahaan yang bangkrut atau tidak

(Hanafi, 2014:657).

- **$Z < 1,81$:** dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan berisiko bangkrut Hanafi (2014:657).

Pengelompokan :

Dalam manajemen keuangan, rasio -rasio yang digunakan dalam metode altman ini dapat dikelompokkan dalam 3 kelompok besar yaitu:

- Rasio likuiditas yang terdiri X1
- Rasio profitabilitas yang terdiri dari X2 dan X3
- Rasio aktivitas yang terdiri dari X4 dan X5.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2018:86) adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain. Metode penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data

menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan Sugiyono (2017:8). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data diperoleh dari alamat web Bursa Efek Indonesia. Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan manufaktur seluruh sektor yang terdiri dari 3 sektor utama yaitu :

- a) Sektor Industri Dasar dan Kimia
- b) Sektor Industri Aneka
- c) Sektor Industri Barang Konsumsi

Dan ada 19 sub sektor yang berasal dari 3 sektor utama.

- a) Sub Sektor Semen
- b) Sub Sektor Keramik Porselin dan Kaca
- c) Sub Sektor Logam dan Sejenisnya
- d) Sub Sektor Kimia
- e) Sub Sektor Plastik dan Kemasan
- f) Sub Sektor Pakan Ternak
- g) Sub Sektor Kayu dan Pengolahannya
- h) Sub Sektor Pulp dan Kertas
- i) Sub Sektor Mesin dan Alat Berat
- j) Sub Sektor Otomotif dan Komponen
- k) Sub Sektor Tekstil dan Garment

- l) Sub Sektor Alas Kaki
- m) Sub Sektor Elektronika
- n) Sub Sektor Kabel
- o) Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman
- p) Sub Sektor Rokok
- q) Sub Sektor Farmasi
- r) Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga
- s) Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga

Sampel diambil menggunakan teknik purposive sampling yakni dengan menggunakan kriteria tertentu sesuai dengan karakteristik data yang dibutuhkan. Adapun kriterianya adalah sebagai berikut :

No	Kriteria-kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan perusahaannya selama periode 2021 s/d 2024.	226
2	Perusahaan manufaktur yang juga mengeluarkan laporan keuangan dalam rentang waktu 2021 hingga 2024 dan telah di audit	220
3	Perusahaan manufaktur yang menyajikan secara lengkap laporan keuangan dan mencantumkan data variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian	220
4	Laporan keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau kerugian 4 tahun terakhir by data Google Finance. Perusahaan yang diambil berasal dari setiap sub sektornya masing-masing	10
Jumlah Total Sample Perusahaan		10

HASIL DAN PEMBAHASAN

a) Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)

INTP				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,2	0,2	0,0	0,1
X2	0,6	0,6	0,5	0,6
X3	0,2	0,3	0,3	0,3
X4	1,6	1,3	1,0	1,1
X5	0,4	0,6	0,6	0,6
Z Score	2,9	3,0	2,5	2,6
Kategori	Zona Abu-Abu	Zona Aman	Zona Abu-Abu	Zona Abu-Abu

Tabel 4. 1 Hasil Akumulasi Data INTP

Berdasarkan hasil perhitungan analisis Z-Score, PT INTP menunjukkan pola kinerja keuangan yang berfluktuasi sepanjang periode pengamatan. Pada tahun 2022, perusahaan berada dalam kondisi yang sangat baik, yaitu di zona aman dengan nilai Z-Score mencapai 3,0. Pencapaian ini didorong oleh peningkatan signifikan pada profitabilitas (X3).

yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari operasionalnya, serta peningkatan pada efisiensi aset (X5), yang mencerminkan optimalisasi penggunaan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

Namun, kondisi ideal ini tidak bertahan lama. Pada tahun 2021, 2023, dan 2024, PT INTP mengalami pergeseran ke zona abu-abu, dengan Z-Score berkisar antara 2,5 hingga 2,9.

Penurunan ini secara dominan disebabkan oleh melemahnya likuiditas (X1), yang menunjukkan potensi kendala dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, serta penurunan solvabilitas (X4), yang mengindikasikan risiko dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Ini menandakan bahwa meskipun perusahaan masih belum berada dalam kondisi berbahaya, ada sinyal peringatan yang perlu diperhatikan terkait kesehatan finansialnya.

b) Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA)

BIMA				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	-0,09	-0,06	-0,12	-0,15
X2	0,00	0,00	0,00	0,00
X3	0,00	0,00	0,00	0,00
X4	0,02	0,16	0,14	0,11
X5	0,19	0,37	0,29	0,29
Z Score	0,12	0,47	0,31	0,25
Kategori	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya

Tabel 4. 2 Hasil Akumulasi Data BIMA

Analisis perbandingan antar tahun menunjukkan bahwa dari 2021 hingga 2024, nilai Z-Score PT BIMA cenderung stagnan di bawah 0,5. Kondisi ini merupakan cerminan dari beberapa faktor krusial yang saling berkaitan. Pertama, likuiditas (X1) perusahaan selalu negatif,

menandakan ketidakmampuan PT BIMA dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ini seperti sebuah perusahaan yang selalu kekurangan uang tunai untuk membayar tagihan sehari-hari.

Kedua, rasio laba ditahan terhadap total aktiva (X2) dan EBIT terhadap total aktiva (X3) selalu bernilai nol. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menghasilkan laba sama sekali, bahkan tidak ada keuntungan operasional yang berarti. Kondisi ini sangat fatal karena laba adalah sumber utama pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan. Terakhir, solvabilitas (X4) perusahaan, yang diukur dari rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku total utang, juga sangat minimal, berkisar antara 0,02 hingga 0,16. Angka ini menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan jauh lebih kecil dibandingkan total utangnya, mencerminkan risiko tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

c) PT Campina Ice Cream Industry Tbk. (CAMP)

CAMP				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,50	0,47	0,28	0,25
X2	0,17	0,12	0,13	0,11
X3	0,34	0,44	0,46	0,36
X4	4,03	3,32	3,29	2,97
X5	0,89	1,05	1,04	1,07
Z Score	5,92	5,40	5,19	4,75
Kategori	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman

Tabel 4. 3 Hasil Akumulasi Data CAMP

Pada tahun 2021, PT CAMP mencatatkan Z-Score tertinggi sebesar 5,92. Pencapaian luar biasa ini terutama didorong oleh solvabilitas (X4) yang sangat kuat, mencapai 4,03. Nilai X4 yang tinggi ini menunjukkan kemampuan perusahaan yang sangat baik dalam memenuhi semua kewajiban jangka panjangnya, bahkan dengan modal yang jauh lebih besar dibandingkan utangnya. Ini seperti memiliki bantal keuangan yang sangat tebal untuk menghadapi gejolak ekonomi.

Meskipun demikian, pada periode 2022 hingga 2024, terjadi sedikit penurunan pada Z-Score, dari 5,40 menjadi 4,75. Penurunan ini disebabkan oleh melemahnya likuiditas (X1) dan solvabilitas (X4). Likuiditas yang menurun bisa berarti perusahaan mungkin memiliki sedikit kendala dalam memenuhi kewajiban

jangka pendeknya dengan aset lancar yang tersedia, meskipun tidak sampai pada tahap mengkhawatirkan. Namun, penting untuk dicatat bahwa meskipun ada penurunan, nilai Z-Score PT CAMP masih jauh di atas ambang batas aman, menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tetap sangat sehat.

d) Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS)

IMAS				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	-0,11	-0,09	-0,04	0,00
X2	0,01	0,01	0,02	0,02
X3	0,00	0,05	0,05	0,04
X4	0,16	0,15	0,15	0,15
X5	0,38	0,44	0,46	0,43
Z Score	0,44	0,57	0,64	0,63
Kategori	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya

Tabel 4. 4 Hasil Akumulasi Data IMAS

Meskipun nilai Z-Score PT IMAS menunjukkan peningkatan perlahan dari 0,44 di tahun 2021 menjadi 0,63 di tahun 2024, kondisi ini tetap dikategorikan kritis. Peningkatan yang minimal ini tidak cukup untuk mengeluarkan perusahaan dari jurang kesulitan finansial. Penyebab utama dari kondisi ini adalah likuiditas (X1) yang terus-menerus negatif hingga tahun 2023. Artinya, PT IMAS tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki, seperti kesulitan terus-menerus dalam membayar tagihan operasional.

Selain itu, solvabilitas (X4) perusahaan juga sangat rendah, hanya berkisar di angka 0,15. Rasio X4 yang sangat rendah ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki utang yang jauh lebih besar dibandingkan ekuitasnya, menciptakan risiko tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

e) PT Madusari Murni Indah Tbk. (MOLI)

MOLI				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,17	0,17	0,20	0,21
X2	0,19	0,21	0,26	0,27
X3	0,08	0,03	0,18	0,05
X4	0,90	1,05	0,95	1,10
X5	0,71	0,69	0,72	0,71
Z Score	2,05	2,15	2,31	2,35
Kategori	Zona Abu-Abu	Zona Abu-Abu	Zona Abu-Abu	Zona Abu-Abu

Tabel 4. 5 Hasil Akumulasi Data MOLI

Pada periode 2021 hingga 2022, Z-Score PT MOLI mengalami peningkatan, dari 2,05 menjadi 2,15. Peningkatan ini terutama didorong oleh membaiknya rasio laba ditahan terhadap total aktiva (X2), yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menahan laba untuk investasi atau pengurangan utang, serta peningkatan pada solvabilitas (X4). Rasio X4 yang membaik mengindikasikan struktur permodalan yang lebih kuat dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.

Kemudian, pada tahun 2023, Z-Score mencapai titik tertingginya yaitu 2,31. Peningkatan ini signifikan karena didorong oleh peningkatan profitabilitas (X3). Ini berarti perusahaan berhasil menghasilkan laba operasional yang lebih tinggi dibandingkan total aktivitya. Namun, di tahun 2024, meskipun Z-Score tetap stabil di 2,35, terdapat catatan penting terkait penurunan drastis pada profitabilitas (X3), dari 0,18 menjadi 0,05. Stabilitas Z-Score ini menunjukkan adanya ketergantungan pada faktor lain, seperti solvabilitas (X4) yang masih kuat di angka 1,10.

f) Tirta Mahakam Resources Tbk (TIRT)

TIRT				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	-0,37	-0,27	0,10	0,06
X2	0,00	0,00	0,00	0,00
X3	0,00	0,00	0,00	0,00
X4	0,00	0,00	0,00	0,00
X5	0,06	0,00	0,00	0,00
Z Score	-0,31	-0,27	0,10	0,06
Kategori	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya

Tabel 4. 6 Hasil Akumulasi Data TIRT

Secara lebih rinci, pada tahun 2021-2022, Z-Score PT TIRT bahkan menunjukkan nilai negatif, yaitu -0,31 dan -0,27. Angka negatif ini adalah pertanda jelas adanya kerugian operasional dan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Meskipun pada tahun 2023-2024 terjadi sedikit

perbaikan, dengan Z-Score menjadi 0,10 dan 0,06, kondisi ini tetap berada di zona berbahaya dan jauh dari kata aman.

Analisis perbandingan antar tahun juga menunjukkan bahwa tidak ada peningkatan signifikan pada rasio-rasio keuangan utama (X1 hingga X5) yang dapat mendorong perbaikan Z-Score secara substansial. Rasio likuiditas (X1) dan profitabilitas (X3) diperkirakan tetap rendah berdasarkan tren historis yang ada. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan terus-menerus kesulitan dalam menghasilkan laba dan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya.

g) PT Sinergi Inti Plastindo Tbk.(ESIP)

ESIP				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,05	0,24	0,24	0,24
X2	0,03	0,04	0,04	0,05
X3	0,03	0,04	0,03	0,03
X4	0,81	13,92	10,54	10,47
X5	0,64	0,66	0,62	0,60
Z Score	1,56	14,90	11,47	11,39
Kategori	Zona Berbahaya	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman

Tabel 4. 7 Hasil Akumulasi Data ESIP

Lonjakan Z-Score yang signifikan ini sebagian besar dipicu oleh peningkatan luar biasa pada rasio solvabilitas (X4) dan efisiensi aset (X5). Peningkatan solvabilitas menunjukkan kemampuan ESIP yang sangat kuat dalam memenuhi kewajiban jangka

panjangnya, menandakan struktur permodalan yang sehat dan pengelolaan utang yang efektif. Sementara itu, peningkatan efisiensi aset mengindikasikan bahwa perusahaan sangat optimal dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan dan laba.

Stabilitas Z-Score yang konsisten di atas 11 selama periode ini menunjukkan fundamental keuangan yang sangat kuat. Ini mencerminkan bahwa ESIP tidak hanya mampu keluar dari zona berbahaya, tetapi juga membangun fondasi yang kokoh untuk pertumbuhan berkelanjutan.

h) Keramika Indonesia Asosiasi Tbk (KIAS)

KIAS				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,11	0,11	0,10	0,09
X2	0,00	0,00	0,00	0,00
X3	0,01	0,00	0,00	0,00
X4	2,59	1,88	2,59	1,99
X5	5,51	0,61	0,58	0,60
Z Score	8,22	2,60	3,27	2,68
Kategori	Zona Aman	Zona Abu-Abu	Zona Aman	Zona Abu-Abu

Tabel 4. 8 Hasil Akumulasi Data KIAS

Penurunan kinerja yang terjadi pada tahun 2022 sebagian besar disebabkan oleh menurunnya likuiditas (X1) dan profitabilitas (X3). Likuiditas yang melemah mengindikasikan bahwa KIAS mungkin menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya, sementara penurunan profitabilitas menunjukkan adanya kendala dalam menghasilkan laba dari operasionalnya.

Namun, perusahaan berhasil menunjukkan pemulihan di tahun 2023, yang didorong oleh perbaikan dalam efisiensi operasional (X5). Peningkatan efisiensi ini kemungkinan besar berasal dari pengelolaan aset yang lebih baik atau optimasi dalam proses produksi.

i) Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL)

NIKL				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,11	0,48	0,13	0,14
X2	0,00	0,00	0,00	0,00
X3	0,19	0,15	0,00	0,01
X4	0,19	0,21	0,33	0,33
X5	1,12	1,30	1,26	1,15
Z Score	1,62	2,14	1,72	1,63
Kategori	Zona Berbahaya	Zona Abu-Abu	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya

Tabel 4. 9 Hasil Akumulasi Data NIKL

Peningkatan Z-Score pada tahun 2022 dipicu oleh laba satu kali (X3), yang sayangnya tidak berkelanjutan. Ini mengindikasikan bahwa perbaikan tersebut bukan hasil dari perubahan fundamental dalam operasional perusahaan. Lebih lanjut, analisis menunjukkan bahwa rasio solvabilitas (X4) dan likuiditas (X1) NIKL terus-menerus menunjukkan kelemahan. Solvabilitas yang lemah berarti perusahaan memiliki kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, sementara likuiditas yang

rendah mengindikasikan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Melihat proyeksi lima tahun ke depan, NIKL sangat berisiko bangkrut jika tidak segera menemukan sumber pendapatan baru yang berkelanjutan atau mengurangi ketergantungan pada utang.

j) Ever Shine Textile Industry Tbk (ESTI)

ESTI				
RATIO	2021	2022	2023	2024
X1	0,06	0,04	0,02	0,06
X2	0,00	0,00	0,00	0,00
X3	0,09	0,02	0,08	0,07
X4	0,19	0,20	0,23	0,25
X5	0,60	0,59	0,46	0,48
Z Score	0,93	0,85	0,78	0,86
Kategori	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya	Zona Berbahaya

Tabel 4. 10 Hasil Akumulasi Data ESTI

Analisis perbandingan antar tahun mengungkapkan bahwa semua rasio keuangan (X1 hingga X5) ESTI stagnan di level rendah. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menunjukkan pertumbuhan atau perbaikan signifikan dalam aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, atau efisiensi operasional. Salah satu penyebab utama kondisi kritis ini adalah rasio utang terhadap ekuitas (X4) yang sangat buruk, bahkan di bawah 0,2. Ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang sangat besar dibandingkan dengan modalnya sendiri, menempatkannya pada risiko tinggi

dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis Altman Z-Score terhadap 10 perusahaan selama periode 2021-2024, dapat disimpulkan bahwa kondisi kesehatan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut sangat bervariasi, mulai dari yang sangat sehat hingga yang berisiko tinggi bangkrut. Berikut adalah rangkuman hasil penelitian:

Perusahaan dengan Kinerja Stabil dan Sehat adalah perusahaan yang mempunyai nilai Z-Score diatas 2,99 dan dapat diasumsikan kinerja keuangan dan kesehatan perusahaannya sangat terjamin 5 tahun kedepan. Perusahaan tersebut antarlain:

- PT CAMP dan ESIP merupakan perusahaan dengan fundamental keuangan terkuat. PT CAMP secara konsisten berada di zona aman dengan Z-Score di atas 4,75, didukung oleh solvabilitas (X4) yang tinggi. Sementara itu, ESIP mengalami transformasi luar biasa dari zona berbahaya (2021) menjadi perusahaan sangat sehat (2022-2024) dengan Z-Score di atas 11, berkat peningkatan efisiensi aset (X5) dan struktur modal yang kuat.

- Proyeksi 5 Tahun: Kedua perusahaan diprediksi tetap sustain dan berpotensi berkembang lebih besar, asalkan mempertahankan kinerja saat ini.

Perusahaan dengan Kinerja Fluktuatif (Zona Abu-Abu) adalah Perusahaan yang berada dalam range nilai 1,81 sampai 2,99 sehingga dapat dikategorikan perusahaan yang termasuk abu-abu dalam di analisis karna ada potensi aman atau berpotensi bangkrut juga dalam jangka beberapa tahun kedepan dengan banyak catatan agar tetapan aman. Perusahaan yang dalam zona abu-abu antara lain:

- PT MOLII ,PT INTP, dan PT KIAS menunjukkan ketidakstabilan dalam Z-Score, yang berfluktuasi di sekitar ambang batas 2,99.
- PT MOLII dan PT INTP bergantung pada perbaikan profitabilitas (X3) dan likuiditas (X1) untuk mencapai zona aman.
- KIAS sempat pulih ke zona aman (2023) tetapi kembali ke zona abu-abu (2024), menunjukkan kerentanan terhadap guncangan pasar.
- Proyeksi 5 Tahun: Jika tidak ada perbaikan signifikan, ketiganya berisiko turun ke zona berbahaya.

Perusahaan dengan Risiko Kebangkrutan Tinggi (Zona Berbahaya) adalah perusahaan yang Z-scorenya dibawah 1,81 sehingga kemungkinan sangat besar untuk mengalami kegagalan keuangan atau bangkrut.

- PT IMAS, PT BIMA, TIRT, NIKL, dan ESTI secara konsisten berada di zona berbahaya dengan Z-Score di bawah 1,81.
- PT IMAS dan PT BIMA memiliki likuiditas (X1) negatif serta solvabilitas (X4) yang sangat rendah.
- TIRT bahkan mencatat Z-Score negatif pada 2021-2022, menunjukkan kerugian yang parah.
- NIKL dan ESTI tidak menunjukkan tren perbaikan, dengan rasio keuangan yang stagnan di level rendah.
- Proyeksi 5 Tahun: Tanpa intervensi drastis (seperti restrukturisasi utang, injeksi modal, atau merger), perusahaan-perusahaan ini berisiko tinggi bangkrut dalam 5 tahun ke depan.

Berdasarkan temuan penelitian berdasarkan 5 indikator dapat terlihat bahwa 2 perusahaan yang berada pada zona aman karena beberapa hal salah satunya nilai pasar equitas yang cukup

membantu perusahaan tersebut dalam beberapa tahun kedepan dengan catatan kinerja perusahaan harus ditingkatkan agar kestabilan dalam perusahaan terus terjaga, karena jika mengandalkan asset perusahaan yang sudah ada tanpa adanya upaya untuk berkembang dalam sisi perubahan struktur kinerja keuangan atau strategi penjualan akan sangat riskan dan berpotensi memasuki zona abu-abu dalam beberapa tahun kedepan. Berdasarkan sample zona abu2 MOLI, INTP, dan KIAS menunjukkan ketidakstabilan finansial dengan fluktuasi di sekitar ambang batas 2,99. Untuk memperkuat posisi keuangan, PT MOLI dan PT INTP perlu fokus pada peningkatan profitabilitas (X3) dan likuiditas (X1) agar dapat mencapai zona aman. Sementara itu, KIAS sempat menunjukkan pemulihan pada 2023, tetapi kembali ke zona abu-abu di 2024, menandakan kerentanan terhadap gejolak pasar. Jika tidak ada perbaikan signifikan dalam lima tahun ke depan, ketiga perusahaan ini berisiko terjerumus ke zona berbahaya. Oleh karena itu, disarankan untuk melakukan restrukturisasi efisiensi operasional, optimalisasi arus kas, dan mitigasi risiko pasar guna memastikan stabilitas jangka panjang. Berdasarkan sample yang zona berbahaya, PT IMAS, PT BIMA, TIRT,

NIKL, dan ESTI karena risiko kebangkrutannya yang sangat tinggi. Langkah paling mendesak adalah restrukturisasi utang yang agresif, termasuk negosiasi ulang jatuh tempo dengan kreditur dan konversi utang menjadi ekuitas (*debt-to-equity swap*). Selain itu, perusahaan-perusahaan ini perlu mengurangi ketergantungan pada pendanaan utang dengan mencari sumber modal alternatif, seperti investor strategis atau program pemerintah untuk industri bermasalah. Untuk perusahaan seperti TIRT dan ESTI yang menunjukkan stagnasi, diinvestasi aset non-core dapat menjadi solusi jangka pendek untuk memperbaiki likuiditas.

Sehingga hal-hal diatas menjadi sebuah asumsi yang kredibilitas dan aktual ketika benar2 dikaji dalam lapangan dan menjadi penelitian keberlanjutan dalam aspek yang sama namun pendekatan lain karena pendekatan 1 hal tidak menjadi indikator utama dalam menilai tapi menjadi aspek penunjang penelitian-penelitian lainnya sehingga kekurangan dapat diatasi dengan secara general dan spesifik secara bersamaan.

REFEREENSI

- Altman, E.I. (2020). Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® models. *Journal of Finance and Accounting Research*, 2(1), 45-62. doi:10.2139/ssrn.3426265
- Chandra, S.I. & Muhammad, R. (2024). Financial distress prediction in Indonesian manufacturing companies: A machine learning approach. *Asian Journal of Business and Accounting*, 17(1), 78-102.
- Hartono, J. & Wijaya, T. (2022). The accuracy of Altman Z-Score in predicting bankruptcy during COVID-19 pandemic. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(3), 145-156. doi:10.13106/jafeb.2022.vol9.no3.0145
- Kadim, A. (2021). Model prediksi kebangkrutan di era digital: Studi pada perusahaan manufaktur Indonesia (Disertasi doctoral). Universitas Gadjah Mada.
- Brigham, E.F. & Ehrhardt, M.C. (2022). *Financial management: Theory & practice* (17th ed.). Cengage Learning.
- Hanafi, M.M. (2023). *Manajemen risiko keuangan: Pendekatan kontemporer* (Edisi 3). Penerbit Salemba Empat.
- Prosiding Konferensi:
- Prasetyo, D. & Hidayat, R. (2021, August). Financial distress in Indonesian manufacturing sector: The impact of global competition. *Proceedings of the 5th International Conference on Business and Economics* (pp. 112-125). Universitas Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan perusahaan manufaktur 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Pelat Timah Nusantara 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/NIKL>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/IMAS>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/BIMA>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Tirta Mahakam Resources Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/TIRT>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Ever Shine Textile Industry Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/ESTI>

- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Campina Ice Cream Industry Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/CAMP>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Sinergi Inti Plastindo Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/ESIP>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Madusari Murni Indah Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/MOLI>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/INTP>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan keuangan PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk 2021-2024. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/KIAS>
- Kementerian Perindustrian RI. (2023). Outlook industri manufaktur Indonesia 2024. Diakses dari <https://www.kemenperin.go.id>
- Kadim, A. (2021). Model prediksi kebangkrutan di era digital: Studi pada perusahaan manufaktur Indonesia (Disertasi doktoral). Universitas Gadjah Mada.