

ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* MENGGUNAKAN METODE ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR PAKAN TERNAK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020-2024

Melani Dwi Lestari^{1*}, Ismayantika Dyah Puspasari², Moch Wahyu Widodo³

^{1,2,3)} Universitas Nusantara PGRI Kediri, Jl. KH. Ahmad Dahlan No.76, Kec. Majoroto, Kota Kediri, Jawa Timur
[melanidwilestari857@gmail.com*](mailto:melanidwilestari857@gmail.com)

Informasi Artikel

Tanggal Masuk : 24/6/2025

Tanggal Revisi : 2/7/2025

Tanggal Diterima : 7/7/2025

Abstract

This study aims to analyze the potential for financial distress in manufacturing companies within the animal feed subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024. The research adopts a descriptive quantitative approach using secondary data in the form of annual financial statements from four companies: CPIN, JPFA, MAIN, and SIPD. The analysis is conducted using the Altman Z-Score method, which incorporates five financial ratios: X1 (Working Capital/Total Assets), X2 (Retained Earnings/Total Assets), X3 (EBIT/Total Assets), X4 (Market Value of Equity/Book Value of Debt), and X5 (Sales/Total Assets). The findings indicate that CPIN consistently remained in the safe zone, although it experienced significant fluctuations. JPFA remained financially stable, with a minor decline into the grey zone in 2023. MAIN showed a steady upward trend from the grey zone to the safe zone over five consecutive years. Conversely, SIPD displayed less stable performance with a downward trend approaching the distress zone by 2024. Although none of the companies were classified as in distress, the decline in SIPD's score serves as an early warning for management and investors. The Altman Z-Score method has proven effective as an early prediction tool for assessing bankruptcy risk.

Keywords: *Financial Distress, Altman Z-Score, Financial Ratios, Animal Feed Companies, BEI*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis potensi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pendekatan yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dari empat perusahaan: CPIN, JPFA, MAIN, dan SIPD. Analisis dilakukan menggunakan metode Altman Z-Score yang terdiri dari lima rasio keuangan: X1 (Working Capital/Total Assets), X2 (Retained Earnings/Total Assets), X3 (EBIT/Total Assets), X4 (Market Value of Equity/Book Value of Debt), dan X5 (Sales/Total Assets). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CPIN secara konsisten berada di zona aman, meskipun sempat mengalami fluktuasi tajam. JPFA stabil dalam kategori aman dengan sedikit penurunan ke grey zone di 2023. MAIN mengalami tren peningkatan dari grey zone menuju zona aman selama lima tahun berturut-turut. Sebaliknya, SIPD menunjukkan kinerja yang kurang stabil dengan kecenderungan menurun hingga mendekati zona *distress* pada 2024. Meskipun tidak ada perusahaan yang berada langsung dalam kategori *distress*, tren penurunan pada SIPD menjadi peringatan dini bagi manajemen dan investor. Metode Altman Z-Score terbukti efektif sebagai alat prediksi awal terhadap risiko kebangkrutan di masa depan.

Kata Kunci: *Financial distress, Altman Z-Score, Rasio Keuangan, Perusahaan Pakan Ternak, BEI*

PENDAHULUAN

Di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat, menjaga stabilitas keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan merupakan imperatif bagi setiap entitas, terutama dalam upaya menarik minat investor [1]. Peningkatan nilai perusahaan ini secara inheren terhubung dengan pengelolaan laba yang efektif, yang tidak hanya menjadi cerminan keberhasilan operasional, tetapi juga fondasi vital bagi ekspansi bisnis, pemenuhan kewajiban, dan distribusi dividen kepada pemegang saham. Laba yang konsisten dan tinggi menjadi indikator kuat dari strategi bisnis yang sehat dan memupuk kepercayaan di kalangan pemangku kepentingan.

Utami & Sasongko (2021) menegaskan bahwa meningkatnya persaingan usaha juga meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan dituntut untuk terus memperkuat manajemen fundamentalnya agar dapat bertahan dan berkembang dalam situasi ekonomi yang dinamis [1]. Dalam konteks mempelajari risiko persaingan usaha tersebut, rasio keuangan berfungsi sebagai alat diagnostik yang ampuh untuk mengevaluasi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan. Kemampuan untuk mengantisipasi potensi *financial distress* melalui analisis ini sangatlah krusial, berfungsi sebagai sistem

peringatan dini yang memungkinkan perusahaan mengambil tindakan korektif sebelum mencapai titik kritis kebangkrutan [2].

Financial distress sendiri adalah kondisi ketika suatu perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan yang signifikan, yang dapat menimpa baik perusahaan raksasa maupun entitas kecil. Kondisi ini sering kali menjadi prekursor kebangkrutan, yang dapat dipicu oleh serangkaian faktor, baik internal seperti ineffisiensi manajemen atau pengelolaan sumber daya yang buruk—maupun eksternal—semisal bencana alam atau krisis ekonomi [3].

Pentingnya deteksi dini terhadap tanda-tanda *financial distress* tidak dapat diremehkan dalam dunia korporasi yang dinamis dan penuh tantangan. Mampu mengidentifikasi gejala awal kesulitan keuangan adalah sebuah kunci fundamental bagi kelangsungan hidup dan keberlanjutan suatu entitas bisnis. Dengan adanya sistem peringatan dini yang efektif, manajemen diberikan kesempatan berharga untuk merespons dengan cepat terhadap kondisi yang memburuk. Respon yang sigap ini memungkinkan dilakukannya intervensi strategis, seperti restrukturisasi utang, efisiensi operasional, atau pencarian sumber pendanaan tambahan, yang pada akhirnya akan meningkatkan peluang perusahaan untuk pulih dari krisis dan menghindari skenario terburuk, yaitu kebangkrutan. Tanpa deteksi dini, kesulitan keuangan dapat memburuk secara eksponensial, sehingga upaya pemulihan menjadi jauh lebih sulit dan mahal, bahkan mustahil [4].

Secara spesifik, sektor pakan ternak di Indonesia menghadapi berbagai tantangan unik yang berpotensi meningkatkan risiko *financial distress*. Industri ini sangat bergantung pada bahan baku utama seperti jagung dan kedelai, yang harganya sangat berfluktuasi di pasar global. Sebagai contoh, kenaikan harga jagung hingga 30% pada tahun 2023 secara langsung meningkatkan biaya produksi dan menekan margin keuntungan. Kebijakan pemerintah, seperti Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 21 Tahun 2018 yang membatasi impor jagung, meskipun bertujuan mendukung swasembada pangan, turut memperparah tekanan pada struktur biaya operasional perusahaan. Dampak pandemi COVID-19 juga terasa signifikan, dengan penurunan permintaan produk peternakan akibat pembatasan aktivitas ekonomi dan penurunan daya beli masyarakat. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memberikan tantangan tambahan bagi perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor, sementara regulasi Harga Eceran Tertinggi (HET) untuk komoditas tertentu membatasi fleksibilitas penentuan harga jual produk.

Menghadapi serangkaian tantangan ini, perusahaan pakan ternak besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Sierad Produce Tbk (SIPD), dan Malindo Feedmill Tbk (MAIN) tetap tidak imun dari risiko *financial distress* jika pengelolaan faktor internal dan eksternal tidak dioptimalkan. Data pendapatan tahun 2023 menunjukkan CPIN dan JPFA memimpin pasar dengan pendapatan yang substansial, sementara SIPD dan MAIN beroperasi dengan skala yang lebih kecil. Pendapatan yang terbatas dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk menutup biaya operasional dan memenuhi kewajiban finansial, yang pada gilirannya dapat memicu *financial distress*.

Dalam dunia analisis keuangan, kebutuhan akan alat prediksi yang andal untuk mengidentifikasi potensi *financial distress* menjadi semakin krusial bagi keberlanjutan operasional suatu perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, para ahli dan praktisi keuangan telah mengembangkan beragam metode prediktif yang menawarkan perspektif berbeda dalam menilai risiko kesulitan keuangan. Di antara sekian banyak pendekatan yang tersedia, Altman Z-Score sering kali muncul sebagai pilihan yang paling dominan dan diakui secara luas. Preferensi terhadap metode ini bukan tanpa alasan; popularitasnya terutama didasarkan pada tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu entitas, menjadikannya instrumen yang sangat berharga bagi manajemen, investor, dan kreditur dalam pengambilan keputusan strategis [5].

Metode Altman Z-Score merupakan sebuah instrumen analisis keuangan yang revolusioner. Metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 sebagai model multivariat untuk memprediksi probabilitas kebangkrutan perusahaan. Model orisinal ini dirancang khusus untuk perusahaan manufaktur publik dan mengintegrasikan lima rasio keuangan penting. Seiring waktu, Altman sendiri menyadari adanya kebutuhan untuk menyesuaikan model agar lebih relevan dengan berbagai jenis perusahaan dan kondisi pasar, sehingga ia melakukan modifikasi. Versi modifikasi dari Altman Z-Score ini dirancang untuk mengatasi keterbatasan tertentu, seperti sensitivitas rasio penjualan terhadap total aset pada industri dengan skala yang berbeda, yang pada akhirnya seringkali menghilangkan rasio tersebut atau menyesuaikan bobot koefisinya. Dengan demikian, model yang dimodifikasi ini umumnya menggunakan kombinasi rasio-rasio keuangan inti yang dipercaya memiliki kekuatan prediktif tinggi, meliputi: *Working Capital to Total Assets* (mengukur likuiditas jangka pendek relatif terhadap ukuran perusahaan), *Retained Earnings to Total Assets* (mencerminkan akumulasi

profitabilitas dan kemampuan reinvestasi), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (menilai efisiensi operasional terlepas dari struktur modal dan beban pajak), dan *Book Value of Equity to Book Value of Debt* (mengukur solvabilitas dan struktur permodalan perusahaan) [1]. Integrasi rasio-rasio ini ke dalam satu skor komposit memungkinkan analisis yang lebih holistik dan akurat mengenai risiko *financial distress* suatu perusahaan.

Penelitian sebelumnya oleh Utami & Sasongko telah menunjukkan efektivitas Altman Z-Score dalam menganalisis *financial distress* pada perusahaan semen. Demikian pula, Kurniawati dan Puspasari (2021) mengaplikasikan metode ini untuk PT Sarimelati Kencana Tbk selama pandemi Covid-19, meskipun mereka menyarankan integrasi dengan metode lain untuk analisis yang lebih holistik. Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho yang mengukur kebangkrutan perusahaan *Food And Beverage* yang terdaftar di BEI pada Periode 2018-2020 juga menunjukkan hasil terdapat tiga perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan dua perusahaan yang masuk kategori *Grey Area* [6]. Berangkat dari kompleksitas tantangan di sektor pakan ternak dan relevansi Altman Z-Score sebagai alat prediksi, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi *financial distress* pada perusahaan pakan ternak yang terdaftar di BEI.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif untuk menganalisis potensi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Penelitian dilaksanakan dalam rentang waktu Maret - Juni 2025, dengan tahapan yang mencakup identifikasi masalah, pengumpulan data, perhitungan rasio keuangan, perhitungan dan analisis Z-Score, klasifikasi kondisi keuangan, yang diakhiri penarikan kesimpulan berdasarkan hasil yang diperoleh. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI maupun situs perusahaan. Perusahaan Manufaktur Subsektor Pakan Ternak yang terdaftar di BEI yang dijadikan sampel penelitian melalui teknik *purposive sampling* adalah PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN), PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA), PT. Malindo Feedmil Tbk. (MAIN), PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk. (SIPD).

Penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score sebagai alat analisis utama, yaitu model prediksi kebangkrutan yang menggabungkan lima rasio keuangan, yakni *Working Capital to Total Assets* (X_1), *Retained Earnings to Total Assets* (X_2), *EBIT to Total Assets* (X_3), *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* (X_4), dan *Sales to Total Assets* (X_5). Formula Altman Z-Score sebagai berikut:

$$\text{Altman Z-Score, } Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5. \quad [7]$$

Dimana:

Z = Indeks keseluruhan

X_1 = *Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings to Total Assets*

X_3 = *EBIT to Total Assets*

X_4 = *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*

X_5 = *Sales to Total Assets*

Berdasarkan formula Altman Z-Score tersebut, maka teknik analisis data dimulai dengan menghitung masing-masing rasio keuangan untuk setiap perusahaan dalam kurun waktu 2020 – 2024. Formula dari setiap rasio keuangan tersebut sebagai berikut:

1. *Working Capital to Total Assets* (X_1) = Modal Kerja / Total Aktiva
2. *Retained Earnings to Total Assets* (X_2) = Laba Ditahan / Total Aktiva
3. *EBIT to Total Assets* (X_3) = Pendapatan Sebelum Pajak dan Bunga (EBIT) / Total Aktiva
4. *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* (X_4) = Nilai Pasar Ekuitas / Nilai Buku Hutang
5. *Sales to Total Assets* (X_5) = Penjualan / Total Aktiva

Nilai dari kelima rasio tersebut dihitung berbasis data laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi dari masing-masing perusahaan dalam kurun waktu 2020 – 2024. Setelah didapatkan lima rasio keuangan tersebut, selanjutnya dilakukan perhitungan Altman Z-Score untuk masing-masing perusahaan per tahun. Nilai Z-Score yang diperoleh selanjutnya dianalisis dan diklasifikasikan ke dalam tiga kategori kondisi keuangan sebagai berikut:

1. *Financial distress*, dimana $Z < 1,81$. Kondisi ini diartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami persoalan sangat serius sehingga potensial bangkrut
2. *Grey zone*, dimana $1,81 \leq Z \leq 2,99$. Kondisi ini diartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami persoalan meskipun tidak seperti kondisi *financial distress* sehingga perusahaan tetap rawan mengalami kebangkrutan
3. *Safe zone*, dimana $Z > 2,99$. Kondisi ini diartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi sehat

Dengan melakukan perhitungan dan analisis dalam rentang waktu 2020 – 2024, maka akan dapat diperoleh gambaran perubahan dan prediksi kecenderungan arah kondisi kinerja keuangan perusahaan subsektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dari hasil perhitungan kelima rasio keuangan dari setiap perusahaan yang selanjutnya dihitung dengan Rumus Altman Z-Score perusahaan manufaktur subsektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 sampai dengan 2024 diperoleh hasil pada Tabel 1. Berdasarkan Tabel 1, perkembangan kondisi kesehatan finansial terhadap empat emiten dari tahun 2020 hingga 2024 bervariasi. CPIN menunjukkan volatilitas yang paling tinggi, dengan nilai Z-score yang melonjak drastis di tahun 2022 mencapai 24,211, mengindikasikan kondisi finansial yang sangat kuat pada saat itu. Namun, penurunan signifikan terjadi di tahun-tahun berikutnya, bahkan hingga di bawah 10 di tahun 2023 dan 2024, yang memerlukan analisis lebih mendalam untuk memahami penyebab fluktuasinya. Fluktuasi nilai Z-score yang tajam sering kali menunjukkan sensitivitas perusahaan terhadap perubahan kondisi pasar atau operasional, suatu fenomena yang sering dibahas dalam studi mengenai volatilitas kinerja perusahaan (Sihombing & Pradana, 2021).

Tabel 1. Perhitungan Z Score Altman Perusahaan Pakan Ternak tahun 2020 – 2024

No	Emiten	Tahun				
		2020	2021	2022	2023	2024
1.	CPIN	11,493	8,856	24,211	6,472	7,127
2.	JPFA	3,232	4,145	3,676	2,777	3,618
3.	MAIN	2,464	2,462	2,617	3,067	4,009
4.	SIPD	2,395	3,469	2,117	2,439	1,956

Sumber: data primer diolah peneliti, 2025

Berbeda dengan CPIN, kondisi JPFA relatif lebih stabil. Nilai Z-score JPFA secara konsisten berada di rentang 2,777 hingga 4,145, menunjukkan bahwa perusahaan ini berada dalam zona aman secara finansial sepanjang periode yang diamati, dengan probabilitas kebangkrutan yang rendah. Sementara itu, MAIN menunjukkan tren yang sangat positif. Dimulai dari 2,464 di tahun 2020, nilai Z-score-nya terus meningkat secara konsisten, mencapai 4,009 di tahun 2024. Kenaikan ini menandakan perbaikan berkelanjutan dalam kesehatan finansial dan pengurangan risiko kebangkrutan (Dewi Oktary 2020).

Kondisi SIPD menunjukkan fluktuasi tanpa pola yang jelas dan justru mengalami penurunan di akhir periode. Setelah mencapai puncaknya di tahun 2021 dengan 3,469, nilai Z-score SIPD cenderung menurun dan bahkan berada di titik terendah 1,956 di tahun 2024. Angka ini mendekati batas "zona bahaya" menurut model Altman Z-score, yang mengindikasikan potensi peningkatan risiko finansial bagi perusahaan ini.

Altman Z-Score diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama untuk menilai tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Jika nilai Z-Score yang diperoleh lebih dari 2,99, maka perusahaan berada dalam kondisi sehat atau tidak berpotensi bangkrut (*safe zone*). Jika nilai Z-Score berada pada rentang antara 1,81 hingga 2,99, maka perusahaan berada dalam kategori *grey area* atau zona rawan bangkrut, yang berarti perusahaan menghadapi risiko keuangan yang harus diwaspadai. Adapun apabila nilai Z-Score kurang dari 1,81, maka perusahaan dikategorikan dalam kondisi *financial distress* atau berpotensi mengalami kebangkrutan. Klasifikasi ini penting sebagai dasar interpretasi untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan kondisi keuangan aktualnya serta untuk memberikan sinyal awal bagi manajemen dalam mengambil tindakan korektif yang tepat [8].

Berdasarkan klasifikasi Altman Z-score, maka kondisi keempat perusahaan pakan ternak pada periode tahun 2020 -2024 sebagaimana Tabel 2 berikut:

Tabel 2 Klasifikasi Nilai Z-Score

No	Emiten	Tahun				
		2020	2021	2022	2023	2024
1.	CPIN	Safe Zone				
2.	JPFA	Safe Zone	Safe Zone	Safe Zone	Grey zone	Safe Zone
3.	MAIN	Grey zone	Grey zone	Grey zone	Safe Zone	Safe Zone
4.	SIPD	Grey zone	Safe Zone	Grey zone	Grey zone	Grey zone

Sumber : Data sekunder, diolah 2025

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh gambaran yang lebih jelas tentang tingkat risiko finansial masing-masing emiten dari tahun 2020 hingga 2024. CPIN menunjukkan konsistensi yang sangat kuat, berada di "Safe Zone" di setiap tahunnya. Ini menegaskan bahwa perusahaan ini memiliki probabilitas kebangkrutan yang sangat rendah secara berkelanjutan, menunjukkan fondasi keuangan yang stabil dan tangguh.

Meskipun JPFA sebagian besar berada pada posisi "Safe Zone", namun sempat menurun pada posisi "Grey zone" pada tahun 2023. Pergeseran singkat ini menandakan adanya peningkatan risiko finansial pada periode tersebut, meskipun JPFA berhasil kembali ke "Safe Zone" di tahun berikutnya. Hal ini mengindikasikan kemampuan pemulihan yang baik. Sementara itu, MAIN memperlihatkan perbaikan yang signifikan dalam kesehatan finansialnya. Setelah tiga tahun berturut-turut (2020-2022) berada di "Grey zone", yang menunjukkan adanya tingkat risiko tinggi mengarah ke kondisi kebangkrutan, tetapi di dua tahun kemudian (2023 - 2024) MAIN berhasil naik kelas ke posisi "Safe Zone". Perubahan ini menandakan upaya restrukturisasi atau peningkatan kinerja yang berhasil mengurangi probabilitas kebangkrutan perusahaan. Kondisi sangat berbeda dihadapi SIPD, dimana kondisi keuangannya dalam tiga tahun terakhir justru masuk di posisi grey zone.

Perhatian khusus perlu diberikan pada kondisi SIPD di tahun 2024. Dengan nilai Z-Score 1,956, SIPD sangat mendekati ambang batas "Distress Zone" (di bawah 1,81). Ini berarti, meskipun belum resmi masuk "Distress Zone", posisinya berada di ujung bawah "Grey zone", sangat tipis dari area risiko kebangkrutan yang tinggi. Situasi ini mengindikasikan kondisi finansial yang rentan. Sedikit saja gejolak eksternal, seperti penurunan pendapatan drastis akibat wabah penyakit ternak, kenaikan tajam biaya pakan, atau masalah likuiditas, atau bahkan penurunan kinerja internal, dapat dengan cepat mendorong SIPD ke dalam "Distress Zone". Oleh karena itu, bagi investor, kreditur, maupun manajemen SIPD, nilai 1,956 ini harus dianggap sebagai sinyal peringatan dini yang serius. Ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam posisi di mana rawan memasuki kondisi kesulitan finansial (*financial distress*), dan langkah-langkah proaktif untuk memperkuat posisi keuangannya sangat diperlukan untuk menghindari potensi masalah yang lebih serius di masa mendatang.

Kondisi ini menguatkan temuan dari penelitian yang menunjukkan bahwa penurunan rasio laba ditahan dan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset berperan besar dalam mendorong perusahaan masuk kategori rawan atau bangkrut. Hasil ini juga diperkuat oleh studi Lia Erliana dkk. (2023) yang menekankan bahwa penurunan Z-score secara berturut-turut dalam jangka pendek dapat menjadi sinyal awal *financial distress*, sehingga diperlukan tindakan korektif yang cepat dan terukur.

Keberadaan yang berkepanjangan di "Grey zone" ini mengindikasikan bahwa SIPD menghadapi tingkat risiko finansial yang lebih tinggi dibandingkan emiten lain, dan perlu mengambil langkah-langkah strategis untuk meningkatkan kondisi keuangannya. Analisis Z-score ini memberikan gambaran awal tentang posisi finansial masing-masing emiten, namun penting untuk diingat bahwa indikator ini harus selalu dilengkapi dengan analisis laporan keuangan yang lebih komprehensif serta mempertimbangkan kondisi industri dan ekonomi makro [9]. Secara keseluruhan, klasifikasi Z-Score ini memberikan perspektif yang lebih mudah dicerna mengenai posisi risiko masing-masing perusahaan, sekaligus menekankan pentingnya pemantauan berkelanjutan terhadap kesehatan finansial emiten [10].

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang mengungkap bahwa prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score dapat menunjukkan hasil yang beragam tergantung pada fluktuasi rasio keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Dalam studi kasus pada PT. FKS Food Sejahtera Tbk, perusahaan mengalami penurunan Z-Score secara signifikan dalam periode 2020-2022, bahkan sampai memasuki kategori tidak sehat pada dua tahun terakhir. Hal ini menegaskan bahwa Z-Score sangat peka terhadap perubahan

indikator keuangan seperti laba ditahan, modal kerja, hingga penjualan, sehingga model ini efektif digunakan untuk mendeteksi risiko finansial jangka pendek maupun jangka menengah. Oleh karena itu, seperti yang juga disarankan oleh penelitian tersebut, sangat penting untuk menggunakan hasil prediksi Z-Score sebagai dasar untuk melakukan analisis lanjutan terhadap aspek-aspek operasional, strategi bisnis, dan kondisi eksternal yang memengaruhi stabilitas finansial Perusahaan [11].

PT. Sarimelati Kencana Tbk. juga mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski untuk menganalisis kondisi keuangan PT. Sarimelati Kencana Tbk. pada tahun 2020. Hasil analisis menunjukkan bahwa menurut model Springate dan Zmijewski, PT. Sarimelati Kencana Tbk. berada dalam kategori sehat, namun menurut model Altman Z-Score, perusahaan masuk dalam kategori grey area, yang berarti perlu berhati-hati karena bisa mengarah pada potensi kebangkrutan. Penurunan penjualan bersih PT. Sarimelati Kencana Tbk. terlihat signifikan, dengan penurunan 33% pada triwulan 3 tahun 2020 dibandingkan triwulan 3 tahun 2019. Meskipun demikian, Pizza Hut, sebagai merek yang dikelola oleh PT. Sarimelati Kencana Tbk., masih mampu bertahan dan menghasilkan laba bersih, menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kondisi keuangan yang baik dan tidak terpengaruh kebangkrutan [12].

Senada dengan kondisi di atas, perusahaan manufaktur sub-sektor otomotif dan komponen di BEI juga mengalami dampak pandemi yang signifikan pada tahun 2020. Penelitian yang menggunakan Altman Z-Score menunjukkan bahwa 11 dari 12 perusahaan yang disurvei berada dalam klasifikasi *distress zone*. Perusahaan-perusahaan ini termasuk Astra International Tbk. (ASII), Astra Otopart Tbk. (AUTO), Garuda Metalindo Tbk. (BOLT), Brata Mulia Tbk. (BRAM), Goodyear Indonesia Tbk. (GDYR), Gajah Tunggal Tbk. (GJTL), Indomobil Sukses International Tbk. (IMAS), Indosporing Tbk. (INDS), Lippo Enterprises Tbk. (LPIN), Multistrada Arah Sarana Tbk. (MASA), dan Prima Alloy Steel Universal Tbk. cite_start. Hanya satu perusahaan, Selamat Sempurna Tbk. cite_start, yang berada di *grey zone*. Kondisi *distress zone* berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi, sementara *grey zone* menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi rawan dan harus menangani masalah keuangan dengan tepat dan cepat. Beberapa perusahaan yang teridentifikasi dalam *distress zone* bahkan mengalami kerugian pada tahun 2020, seperti Garuda Metalindo Tbk. (BOLT), Brata Mulia Tbk. (BRAM), Goodyear Indonesia Tbk. (GDYR), Indomobil Sukses International Tbk. (IMAS), dan Prima Alloy Steel Universal Tbk. cite_start. Hal ini sesuai dengan pernyataan Rudianto (2013:256) bahwa jika indeks kebangkrutan perusahaan berada pada 1,81 atau di bawahnya, perusahaan tersebut termasuk kategori bangkrut atau mengalami kesulitan keuangan [1].

KESIMPULAN

Penelitian ini secara spesifik bertujuan untuk memprediksi potensi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur subsektor peternakan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024, dengan menggunakan Altman Z-Score sebagai alat analisis utama. Dari analisis mendalam menggunakan Altman Z-Score pada empat perusahaan manufaktur subsektor pakan ternak—yaitu PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN), dan PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD)—yang terdaftar di BEI sepanjang periode 2020-2024 menunjukkan bahwa setiap perusahaan mengalami tingkat risiko kebangkrutan yang bervariasi, menggambarkan dinamika kesehatan finansial di dalam subsektor tersebut setiap tahunnya. Kondisi kesehatan finansial CPIN dan JPFA relative sangat baik dimana JPFA cenderung stabil yang mana mayoritas waktu berada di "Safe Zone" atau menunjukkan pemulihan yang cepat dari fluktuasi minor, menandakan resiliensi dan kemampuan adaptasi yang baik terhadap tekanan pasar. Sedangkan CPIN, mengalami fluktuasi nilai Z-Score yang signifikan meskipun secara konsisten berada di "Safe Zone", yang menegaskan fondasi keuangan yang sangat kokoh dan probabilitas kebangkrutan yang minimal. MAIN berhasil menunjukkan perbaikan signifikan dalam kondisi keuangannya, secara progresif berpindah dari "Grey zone"—area yang mengindikasikan potensi risiko—menuju "Safe Zone", sebuah pencapaian yang mencerminkan keberhasilan strategi restrukturisasi atau peningkatan kinerja operasional perusahaan.

SIPD menghadapi tantangan yang lebih besar dibandingkan ketiga Perusahaan lain. SIPD sebagian besar berada pada "Grey zone", yang menunjukkan tingkat risiko finansial yang lebih tinggi. Kondisi ini diperparah oleh nilai Z-Score yang tercatat pada tahun 2024 yang sangat mendekati ambang batas "Distress Zone". Ini mengindikasikan bahwa SIPD berada di posisi yang sangat rentan, di mana sedikit saja gejolak eksternal seperti kenaikan tajam harga bahan baku pakan atau penurunan permintaan pasar, atau bahkan masalah internal seperti ineffisiensi operasional, dapat dengan cepat mendorongnya ke dalam kategori kesulitan

finansial yang parah. Oleh karena itu, meskipun tidak ada perusahaan yang secara resmi masuk ke dalam "Distress Zone" selama periode penelitian, posisi SIPD yang sangat mendekati ambang batas tersebut harus menjadi perhatian serius bagi manajemen, investor, dan kreditor. Hal ini menekankan urgensi bagi SIPD untuk segera mengambil langkah-langkah proaktif dan strategis yang komprehensif guna memperkuat posisi keuangannya di masa mendatang, demi memastikan keberlanjutan bisnisnya di tengah persaingan industri yang ketat dan tantangan ekonomi yang tidak terduga.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Wibiyanti W, Widodo MW, Bhirawa SWS. Analisis Kebangkrutan Z Score Altman Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Dimasa Pandemi. Semin Nas Manajemen, Ekon dan Akuntasi Fak Ekon dan Bisnis UNP 2021:1518–22.
- [2] Alya Putri N, Muhammad Nuryatno Amin. Rasio Keuangan Berpengaruh Negatif Dalam Mendeteksi Financial Distress Dengan Financial Statement: Perusahaan Konsumsi Primer Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2018-2021. J Ekon Trisakti 2024;4:405–14. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19354>.
- [3] Ungkari MD, Nurlaela L, Imam I. Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI. J Kalibr 2023;21:183–8. <https://doi.org/10.33364/kalibrasi/v.21-2.1441>.
- [4] Machali I. METODE PENELITIAN KUANTITATIF Panduan Praktis Merencanakan, Melaksanakan dan Analisis dalam Penelitian Kuantitatif. 1 ed. Yogyakarta: Prodi Manajemen Pendidikan Islam bekerjasama dengan Perkumpulan Program Studi Managemen Pendidikan Islam (PPMPI); 2018.
- [5] Bakri, Agusta R, Adriani, Udin. Analisis Springate dan Altman Z-Score Sebagai Alat Untuk Memprediksi Financial Distress. YUME J Manag 2022;5:73–83. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.548>.
- [6] Nugroho T, Murni S, Untu VN. Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei Pada Periode 2018-2020. J EMBA 2022;10:1431–7.
- [7] Lau EA. Financial Distress dan Faktor-Faktor Prediksinya. Exchall Econ Chall 2021;3:1–17. <https://doi.org/10.47685/exchall.v3i2.202>.
- [8] Paat LMM, Moniharapon S, Rogi M. Pengaruh Fasilitas, Word Of Mouth, Kelompok Referensi, Gaya Hidup Sehat Dan Promosi Media Sosial Terhadap Keputusan Pemilihan Tempat Berolahraga Pada Generasi Milenial Di Gpi Futsal Dan Sport Center Manado. J EMBA J Ris Ekon Manajemen, Bisnis dan Akunt 2022;10:1566–77.
- [9] Kartikosari Z, Akuntansi P, Ekonomi F, Bisnis D, Puspita E. Prediksi Kebangkrutan dengan Z-Score. Semin Nas Manajemen, Ekon dan Akunt 2020;5:560–5.
- [10] Dewi Oktary. Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z- Score Dan Zmijewski Pada Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. J Ekon STIEP 2020;5:24–33. <https://doi.org/10.54526/jes.v5i1.29>.
- [11] Erliana L, Solikah M, Astuti P. Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Food & Beverage Model Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski (Studi Kasus Pada PT. FKS Food Sejahtera Tbk Tahun 2020-2022). Semin Nas Manajemen, Ekon Dan Akunt 2023;8:826–33.
- [12] Kurniawati F, Puspasari ID. Analisis Financial Distress Pada PT . Sarimelati Kencana Tbk . Sebagai Dampak Pandemi Covid-19. Semin Nas Manajemen, Ekon dan Akunt 2021:1626–31.