



Prediksi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Menggunakan Model Altman Z-Score

Rizkison^{1*}, Ayu Septiyani²

^{1,2}Akuntansi, STIE GICI, Indonesia

*Penulis Korespondensi: rizkison@gmail.com

Abstract. *The food and beverage manufacturing subsector contributes significantly to Indonesia's GDP; however, it remains vulnerable to challenges such as production cost fluctuations and the impact of the COVID-19 pandemic, which threaten corporate financial performance. This study aims to analyze the potential bankruptcy of food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2023 period. The research utilizes the Altman Z-Score method, which integrates liquidity, profitability, solvency, and activity ratios as an early warning indicator of financial health. The results across ten sample companies indicate variations in financial health levels over the analyzed period. Companies such as PT Ultramilk Jaya Industry & Trading Tbk and PT Mayora Indah Tbk consistently remained in the safe zone ($Z > 2.99$), indicating stable financial conditions and a low risk of bankruptcy. Conversely, companies like PT FKS Food Sejahtera Tbk and PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk were identified in the grey zone or faced potential bankruptcy. Consequently, management in high-risk companies must promptly implement financial performance improvements and strategic adjustments to ensure business continuity.*

Keywords: Altman Z-Score; Bankruptcy; Financial Health; Food and Beverage; Manufacturing Companies.

Abstrak. Sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman berkontribusi besar terhadap PDB Indonesia, namun rentan terhadap tantangan seperti fluktuasi biaya produksi dan dampak pandemi COVID-19 yang mengancam kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi kebangkrutan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023. Penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score yang mengintegrasikan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas sebagai indikator peringatan dini kesehatan keuangan. Hasil penelitian pada sepuluh perusahaan sampel menunjukkan adanya variasi tingkat kesehatan keuangan selama periode analisis. Perusahaan seperti PT Ultramilk Jaya Industry & Trading Tbk dan PT Mayora Indah Tbk secara konsisten berada di zona sehat ($Z > 2,99$), yang menandakan kondisi keuangan stabil dan jauh dari risiko kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan seperti PT FKS Food Sejahtera Tbk dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk terindikasi berada di zona rawan hingga berpotensi bangkrut. Implikasinya, manajemen pada perusahaan berisiko tersebut perlu segera melakukan perbaikan kinerja dan penyesuaian strategi keuangan untuk menjaga kelangsungan usaha.

Kata Kunci: Altman Z-Score; Kebangkrutan; Kesehatan Keuangan; Makanan dan Minuman; Perusahaan Manufaktur.

1. LATAR BELAKANG

Pertumbuhan ekonomi merupakan sasaran jangka panjang setiap negara untuk meningkatkan output barang dan jasa demi mempercepat laju perekonomian (Hartati, 2021). Di Indonesia, pendorong utama perekonomian berasal dari konsumsi rumah tangga, khususnya pada sektor makanan dan minuman (makanan dan minuman) yang terus tumbuh seiring kenaikan pendapatan masyarakat kelas menengah (Salim & Fadilla, 2021). Perubahan gaya hidup masyarakat perkotaan yang menginginkan produk praktis dan sehat turut mendorong ekspansi perusahaan makanan dan minuman lokal hingga ke pasar global. (Sari, 2020)

Untuk menjaga keberlangsungan usaha, manajemen dituntut mengambil keputusan strategis dan mengendalikan operasional secara efektif demi meraih laba jangka pendek

sekaligus mengoptimalkan nilai perusahaan jangka panjang (Prastyatini & Utami, 2024). Subsektor makanan dan minuman memiliki kontribusi yang sangat strategis terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri pengolahan non-migas mencapai 38,4% pada triwulan II 2024 serta menyumbang nilai ekspor hingga US\$ 3,78 miliar pada Agustus 2024. (Kementerian Perindustrian, 2024)

Meskipun berkontribusi besar, sektor ini rentan terhadap krisis keuangan. Dampak pandemi Covid-19 pada 2020 sempat menekan laba dan penjualan perusahaan makanan dan minuman hingga terjadi pengurangan tenaga kerja (Doarest & Kamphuis, 2020). Selain krisis global, kinerja keuangan sektor ini juga dipengaruhi oleh penurunan daya beli, fluktuasi harga bahan baku yang menekan margin profitabilitas, penyesuaian tarif PPN menjadi 11% yang menaikkan harga pokok produksi, serta persaingan pasar yang kian ketat (Iyoy & Watiningsih, 2024)

Ketidakmampuan mengelola ancaman operasional dan keuangan berisiko memicu *financial distress* hingga kebangkrutan, di mana perusahaan gagal menghasilkan laba dan tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya. Gejala awal kebangkrutan umumnya ditandai oleh penurunan pendapatan yang berkelanjutan, sehingga diperlukan sistem peringatan dini (*early warning system*) (Rosmalinda et al., 2022). Fenomena fluktuasi kinerja ini terlihat pada total aset beberapa perusahaan makanan dan minuman BEI periode 2020–2023, seperti ICBP dan UL TJ yang sempat mengalami penurunan aset, ROTI yang mengalami penurunan aset berturut-turut, serta ADES yang justru tumbuh stabil di atas 20%.

Guna mengukur kesehatan keuangan secara objektif, metode Altman Z-Score sangat relevan digunakan karena mampu mengombinasikan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis potensi kebangkrutan perusahaan makanan dan minuman di BEI periode 2020–2023 dengan judul: “Analisis Prediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2023”.

2. KAJIAN TEORITIS

Pertumbuhan Ekonomi dan Konsumsi Masyarakat

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam mengukur peningkatan nilai serta output barang dan layanan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam kurun waktu tertentu (Hartati, 2021). Pertumbuhan ini menjadi sasaran jangka panjang yang diprioritaskan oleh pemerintah demi mempercepat laju perekonomian nasional secara inklusif. Di Indonesia,

pendorong utama perekonomian sebagian besar berasal dari tingginya tingkat konsumsi rumah tangga (Salim & Fadilla, 2021).

Dalam struktur konsumsi masyarakat, sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman (makanan dan minuman) memegang peranan yang sangat krusial. Pertumbuhan penjualan pada sektor ini didorong secara signifikan oleh kenaikan pendapatan pribadi, khususnya pada populasi masyarakat kelas menengah. Selain faktor pendapatan, perubahan gaya hidup masyarakat perkotaan yang kian membutuhkan konsumsi makanan praktis dan sehat turut memicu ekspansi perusahaan makanan dan minuman lokal hingga berhasil melakukan penetrasi pasar sebagai eksportir global (Sari, 2020).

Kinerja Keuangan dan Manajemen Perusahaan

Dalam menjalankan aktivitas operasinya, perusahaan manufaktur pada umumnya memiliki dua sasaran utama. Sasaran jangka pendek berfokus pada pemanfaatan sumber daya secara efisien guna meraih tingkat profitabilitas yang optimal, sedangkan sasaran jangka panjang berfokus pada optimalisasi nilai perusahaan secara berkelanjutan. Kinerja keuangan menjadi cermin atas keberhasilan pihak manajemen dalam mengalokasikan dan mengendalikan modal kerja untuk mencapai kedua target tersebut (Prastyatini & Utami, 2024). Realisasi kinerja keuangan yang stabil sangat bergantung pada ketepatan keputusan strategis dan efisiensi biaya operasional. Pada industri makanan dan minuman, efisiensi biaya produksi terbukti berpengaruh langsung terhadap margin laba bersih yang diperoleh perusahaan (Kertarajasa et al., 2024). Fluktuasi harga bahan baku serta perubahan regulasi eksternal—seperti kenaikan tarif PPN menjadi 11%—menjadi tantangan nyata yang menuntut fleksibilitas manajemen agar beban biaya tidak menggerus profitabilitas perusahaan secara dramatis (Hidayat et al., 2023).

Financial Distress dan Kebangkrutan

Ketidakmampuan manajemen dalam merespons tekanan ekonomi dan mengelola likuiditas dapat membawa perusahaan ke dalam kondisi *financial distress* (Rosmalinda et al., 2022). *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan atau kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Pada fase ini, perusahaan mulai kesulitan dalam mengenerasi arus kas positif dari kegiatan operasinya (Nisa et al., 2024). Kebangkrutan terjadi ketika perusahaan secara permanen mengalami ketidakcukupan dana operasional, gagal menghasilkan laba secara konsisten, serta tidak mampu lagi memenuhi kewajiban utang jangka pendek maupun jangka panjangnya (Abadi & Misidawati, 2023; Oviana & Agustina 2025). Perusahaan yang mengalami defisit modal dan gagal memanfaatkan asetnya secara efektif berada dalam risiko keuangan tinggi yang mengarah pada penghentian

operasional (Suraya et al., 2025). Gejala awal menuju potensi kebangkrutan ini umumnya dapat diidentifikasi dari penurunan pendapatan dan fluktuasi total aset yang berlangsung secara berkelanjutan (Khasanah & Rosmini, 2020)

Model Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score

Untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan, perusahaan membutuhkan instrumen evaluasi keuangan yang berfungsi sebagai sistem peringatan dini (early warning system). Salah satu metode multivariat yang paling efektif dan luas digunakan dalam mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan adalah model Altman Z-Score (Anggraini et al., 2023). Model ini menggabungkan berbagai rasio keuangan penting untuk menghasilkan satu nilai tunggal yang dapat mengklasifikasikan tingkat kerentanan perusahaan (Nisa et al., 2024). Dalam pengukurannya, model Altman Z-Score mengintegrasikan empat indikator rasio keuangan utama, yaitu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan aset lancar dalam menutup kewajiban jangka pendek perusahaan, rasio profitabilitas yang menilai efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba ditahan dan laba sebelum bunga serta pajak (EBIT), rasio solvabilitas/struktur modal yang mengukur nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban utang perusahaan, serta rasio aktivitas yang mengukur efisiensi dan kemampuan seluruh total aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Kombinasi rasio-rasio tersebut memberikan gambaran yang objektif dan komprehensif, baik dari sisi eksternal maupun internal, mengenai potensi keberlanjutan bisnis perusahaan di masa mendatang.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif untuk mempermudah peneliti dalam mencapai tujuan studi secara sistematis (Karim, 2023). Pendekatan ini dilakukan dengan mengumpulkan, mengolah, dan menginterpretasikan data guna memberikan gambaran terstruktur mengenai objek penelitian. Adapun data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan, yang kemudian dianalisis melalui metode Altman Z-Score untuk menarik kesimpulan terkait potensi kebangkrutan perusahaan subsektor makanan dan minuman selama tahun 2020–2023.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Subsektor Makanan dan Minuman

Industri makanan dan minuman (makanan dan minuman) merupakan salah satu pilar manufaktur utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subsektor ini terbukti konsisten memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri

pengolahan non-migas nasional serta mencatatkan angka ekspor yang tinggi. Stabilitas permintaan terhadap produk kebutuhan pokok menjadikan industri ini tetap tumbuh meskipun berada di tengah ketidakpastian pasar global.

Meskipun memiliki cakupan pasar yang luas, emiten subsektor makanan dan minuman tidak terlepas dari berbagai tantangan operasional dan keuangan dalam rentang tahun 2020 hingga 2023. Dampak pandemi Covid-19 pada tahun 2020 sempat menekan daya beli masyarakat serta mengganggu rantai pasok industri. Selain itu, fluktuasi harga bahan baku pokok internasional dan penyesuaian regulasi pemerintah—seperti penerapan kenaikan tarif PPN menjadi 11% sejak 1 April 2022—turut menaikkan harga pokok produksi secara signifikan.

Tekanan eksternal tersebut menuntut seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI untuk menerapkan strategi efisiensi biaya dan alokasi modal yang tepat. Kegagalan manajemen dalam merespons dinamika pasar dapat berdampak langsung pada penurunan profitabilitas, defisit likuiditas, dan penurunan total aset yang berujung pada kondisi *financial distress*. Oleh karena itu, evaluasi kesehatan keuangan secara komprehensif pada 10 sampel perusahaan makanan dan minuman terdaftar di BEI periode 2020–2023 menjadi sangat relevan guna memprediksi tingkat kerentanan kebangkrutan perusahaan.

Analisis Variabel Komponen Altman Z-Score

Model Altman Z-Score merupakan metode multivariat yang mengombinasikan lima rasio keuangan (X_1 hingga X_5) untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan secara objektif. Analisis atas masing-masing rasio ini memberikan gambaran terperinci mengenai kondisi likuiditas, akumulasi laba, efisiensi operasional, struktur modal, dan perputaran aset pada perusahaan makanan dan minuman selama periode 2020–2023.

Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset (X_1 - Likuiditas)

Rasio X_1 dihitung dengan membagi modal kerja bersih (*working capital*) terhadap total aset. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membiayai operasi sehari-hari dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Nilai X_1 yang positif dan tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kecukupan aset lancar untuk menjamin kelancaran operasional tanpa bergantung pada utang jangka pendek baru.

Hasil analisis pada periode 2020–2023 menunjukkan variasi likuiditas yang signifikan antarperusahaan sampel. Perusahaan seperti PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) secara konsisten mempertahankan nilai X_1

yang kuat karena memiliki cadangan kas dan piutang lancar yang jauh melebihi utang lancarnya. Sebaliknya, perusahaan yang berada dalam zona rawan seperti PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) mencatatkan modal kerja bersih yang minim, bahkan bernilai negatif pada periode tertentu akibat tingginya beban kewajiban jangka pendek.

Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset (X_2 - Profitabilitas Kumulatif)

Rasio X_2 mengukur persentase akumulasi laba bersih yang ditahan dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Rasio ini mengukur tingkat produktivitas modal perusahaan dari waktu ke waktu sekaligus mencerminkan usia dan keandalan historis perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Perusahaan makanan dan minuman dengan rekam jejak kinerja yang matang seperti UL TJ, MYOR, dan PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) mencatatkan nilai X_2 yang stabil dan tinggi sepanjang 2020–2023. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memupuk ekuitas internal untuk mendanai ekspansi bisnis tanpa bergantung pada pinjaman eksternal. Di sisi lain, perusahaan yang sempat mengalami kerugian operasional beruntun mencatatkan nilai X_2 yang sangat rendah, yang membatasi fleksibilitas modal dalam merespons tekanan krisis pasar.

Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X_3 - Profitabilitas Operasional)

Rasio X_3 mengukur efisiensi murni dari total aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasional (EBIT) sebelum dikurangi beban bunga pinjaman dan kewajiban pajak. Rasio ini dipandang sebagai komponen yang sangat krusial dalam model Altman Z-Score karena mencerminkan daya tembus operasi bisnis yang sesungguhnya di pasar.

Fluktuasi harga bahan baku pokok dan lonjakan biaya distribusi pasca-pandemi berdampak langsung pada nilai X_3 beberapa perusahaan sampel. Sebagai contoh, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dan PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) mengalami fluktuasi margin laba operasional akibat naiknya harga pokok penjualan. Sementara itu, ADES berhasil mencatatkan peningkatan rasio X_3 secara konsisten yang selaras dengan pertumbuhan total asetnya yang berada di atas 20% per tahun.

Rasio Nilai Pasar Ekuitas terhadap Total Utang (X_4 - Solvabilitas)

Rasio X_4 mengukur sejauh mana nilai ekuitas perusahaan di pasar modal mampu menutupi seluruh total kewajiban utangnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini menggabungkan penilaian internal (struktur utang) dan penilaian pasar eksternal (harga saham dan nilai kapitalisasi pasar).

Perusahaan dengan rasio utang yang moderat dan kapitalisasi pasar yang tinggi mencatatkan skor X_4 yang sangat aman. Sebaliknya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami penurunan skor solvabilitas X_4 pada rentang 2021–2022 sebagai implikasi dari penarikan utang jangka panjang berfluktuasi untuk ekspansi, yang meningkatkan rasio leverage perusahaan. Kondisi ini menekan posisi Z-Score ICBP ke mendekati atau berada pada *Grey Zone*.

Rasio Penjualan terhadap Total Aset (X_5 - Aktivitas)

Rasio X_5 mengukur perputaran total aset (*total asset turnover*) dalam menghasilkan omzet penjualan perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan dan tingkat efisiensi manajemen dalam mengoperasikan seluruh aset produktif yang dimiliki guna meraih pendapatan pasar.

Secara umum, sektor makanan dan minuman di BEI mencatatkan rasio perputaran aset yang relatif baik karena sifat produk yang merupakan barang konsumsi cepat beralih (*fast-moving consumer goods*). Namun, efisiensi perputaran ini bervariasi; perusahaan yang mampu mengoptimalkan kapasitas produksinya mencatatkan perputaran aset di atas rata-rata industri, sedangkan perusahaan dengan aset menganggur atau penjualan merosot mengalami penurunan kontribusi X_5 terhadap total skor Z-Score.

lasi Perhitungan Altman Z-Score Periode 2020–2023

Nilai keseluruhan indikator keuangan tersebut diintegrasikan ke dalam persamaan fungsi linier Altman Z-Score ($Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$). Berdasarkan kalkulasi akhir, kondisi keuangan perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama: *Safe Zone* ($Z > 2,99$), *Grey Zone* ($1,81 \leq Z \leq 2,99$), dan *Distress Zone* ($Z < 1,81$).

Tabel 1. Rekapitulasi Nilai Altman Z-Score Perusahaan Makanan dan minuman BEI (2020–2023).

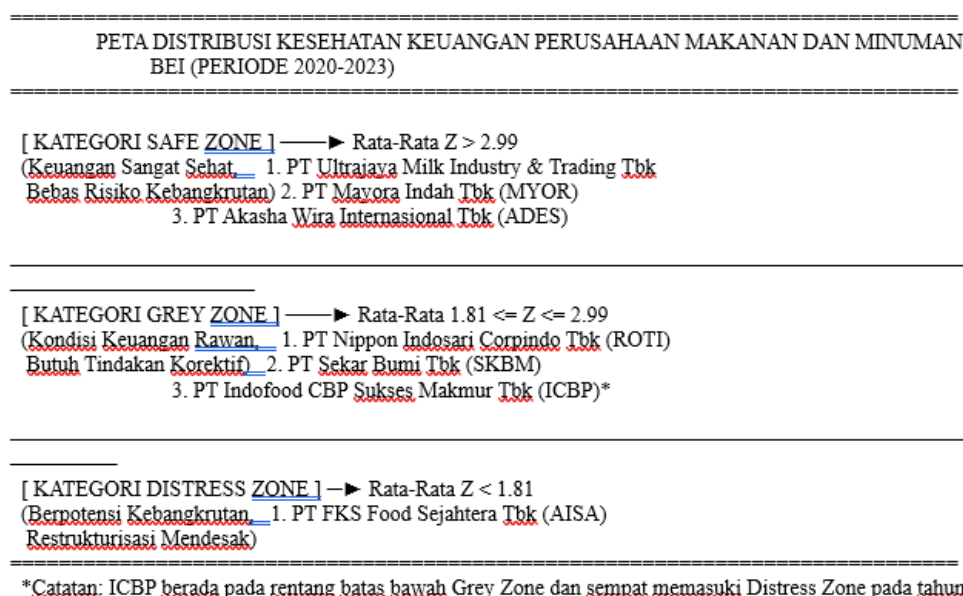
Kode	Nama Perusahaan	2020	2021	2022	2023	Rata-Rata Z	Kategori Prediksi
ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk	3,85	3,72	3,90	3,81	3,82	Safe Zone
MYOR	PT Mayora Indah Tbk	3,15	3,08	3,22	3,18	3,16	Safe Zone
ADES	PT Akasha Wira Internasional Tbk	3,20	3,45	3,60	3,75	3,50	Safe Zone
ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	2,10	2,05	2,15	2,08	2,10	Grey Zone

SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	1,95	1,88	1,90	1,82	1,89	Grey Zone
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2,01	1,85	1,78	1,82	1,87	Grey Zone / Distress
AISA	PT FKS Food Sejahtera Tbk	1,45	1,38	1,50	1,42	1,44	Distress Zone

(Sumber Data: Laporan Keuangan BEI Periode 2020–2023, diolah)

Visualisasi dan Pemetaan Kategori Kesehatan Keuangan

Berdasarkan rekapitulasi nilai Z-Score selama kurun waktu empat tahun pengamatan, distribusi dan pengelompokan tingkat kerentanan keuangan perusahaan dapat digambarkan dalam peta struktur berikut:



*Catatan: ICBP berada pada rentang batas bawah Grey Zone dan sempat memasuki Distress Zone pada tahun 2022.

Gambar 1. Peta Distribusi Kesehatan Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman Berdasarkan Model Altman Z-Score Periode 2020–2023.

Pembahasan Implikasi Kinerja dan Evaluasi Risiko Keuangan

Pembahasan Kinerja Perusahaan pada Kategori Safe Zone

Perusahaan yang secara konsisten terklasifikasi dalam *Safe Zone*—seperti ULTI, MYOR, dan ADES—memiliki kesamaan karakteristik dalam manajemen keuangan yaitu keseimbangan antara pertumbuhan penjualan dan pengendalian beban utang. ADES mencatatkan pertumbuhan total aset yang paling pesat secara stabil di atas 20% per tahun (36% pada 2021, 26% pada 2022, dan 27% pada 2023). Keberhasilan ini didorong oleh penetrasi pasar yang efektif serta efisiensi beban operasional yang menjaga margin laba bersih tetap tinggi.

Demikian pula pada UL TJ dan MYOR, kepemilikan rasio modal kerja (X_1) dan laba ditahan (X_2) yang dominan memberikan bantalan likuiditas yang kuat terhadap gejolak kenaikan harga bahan baku dan penyesuaian tarif PPN 11%. Kemampuan menghasilkan arus kas operasional positif secara stabil memungkinkan perusahaan-perusahaan ini membiayai belanja modal tanpa harus menambah beban utang jangka panjang secara signifikan.

Pembahasan Kinerja Perusahaan pada Kategori Grey Zone

Perusahaan yang tergolong dalam *Grey Zone*—seperti ROTI, SKBM, dan ICBP—berada dalam posisi keuangan yang rawan sehingga memerlukan tindakan korektif manajemen. ROTI dan SKBM mengalami kenaikan biaya produksi serta fluktuasi total aset secara konsisten, di mana SKBM mengalami penurunan aset sebesar -10% pada 2023, sementara ROTI mengalami penurunan aset tiga tahun berturut-turut (-6% pada 2021, -1% pada 2022, dan -5% pada 2023). Penurunan total aset ini mengindikasikan pelepasan atau peradangan efisiensi aset produktif yang dapat menurunkan kapasitas penjualan jangka panjang.

Sementara itu, posisi ICBP berada pada rentang abu-abu yang mengkhawatirkan, bahkan sempat menyentuh angka 1,78 (*Distress Zone*) pada tahun 2022. Kondisi ini disebabkan oleh peningkatan kewajiban utang jangka panjang untuk mendanai aksi korporasi dan akuisisi, yang berdampak pada peningkatan beban bunga serta penekanan skor solvabilitas (X_4). Walaupun penjualan produk konsumsi ICBP relatif stabil di pasar, tingginya porsi leverage jangka panjang memicu kerentanan struktural jika tidak diimbangi oleh peningkatan arus kas bersih.

Pembahasan Kinerja Perusahaan pada Kategori Distress Zone

Perusahaan yang masuk ke dalam *Distress Zone*—yaitu AISA dengan rata-rata skor $Z < 1,81$ —menghadapi masalah kesulitan keuangan serius yang berisiko menuju kebangkrutan atau likuidasi jika tidak ada langkah penanganan mendasar. Hambatan utama AISA bermula dari defisit modal kerja, akumulasi rugi ditahan dari periode sebelumnya, serta tingginya rasio kewajiban terhadap total ekuitas.

Rendahnya nilai X_1 , X_2 , dan X_3 pada AISA mencerminkan ketidakmampuan operasional dalam menggenerasi laba bersih yang memadai untuk melunasi kewajiban keuangan yang jatuh tempo. Kondisi *financial distress* ini menuntut manajemen untuk segera melakukan langkah-langkah strategis seperti restrukturisasi utang, renegosiasi dengan kreditur, penjadualan ulang kewajiban, serta efisiensi beban operasional ekstrem demi mengembalikan kesehatan arus kas perusahaan.

Implikasi Strategis dan Peringatan Dini Manajemen

Hasil penerapan model Altman Z-Score pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman periode 2020–2023 membuktikan fungsinya yang efektif sebagai sistem peringatan dini (early warning system). Penurunan skor Z secara berkelanjutan dapat dijadikan indikator utama bagi pihak internal manajemen maupun investor untuk mendeteksi potensi krisis keuangan sebelum terjadinya kepailitan secara permanen. Bagi perusahaan yang berada di kategori Grey Zone dan Distress Zone, beberapa langkah perbaikan strategis yang perlu diprioritaskan meliputi pengendalian beban operasional dan biaya produksi melalui efisiensi pengadaan bahan baku serta rasionalisasi rantai pasok agar mampu mempertahankan margin laba kotor di tengah fluktuasi harga global dan perubahan PPN 11%. Selain itu, perusahaan perlu melakukan restrukturisasi utang dan modal dengan mengurangi ketergantungan pada pinjaman berbunga tinggi melalui konversi utang menjadi ekuitas atau memperpanjang tenor pinjaman guna menurunkan beban pembayaran bunga jangka pendek. Perusahaan juga perlu melakukan optimalisasi manajemen aset produktif dengan memperbaiki perputaran aset () melalui penjualan aset non-produktif atau mengalokasikan kembali modal kerja pada lini produk makanan dan minuman yang memberikan margin laba tertinggi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai prediksi potensi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023, dapat ditarik beberapa kesimpulan utama sebagai berikut. Hasil analisis multivariat Altman Z-Score menunjukkan adanya variasi tingkat kesehatan keuangan yang signifikan pada 10 perusahaan sampel subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2023. Secara umum, perusahaan sampel terbagi ke dalam tiga kategori kondisi keuangan, yaitu Safe Zone (sehat), Grey Zone (rawan/abu-abu), dan Distress Zone (berpotensi bangkrut).

PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dan PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) secara konsisten berada pada kategori Safe Zone dengan nilai . Kondisi ini didukung oleh tingginya rasio likuiditas (), kemampuan memupuk laba ditahan (), serta efisiensi perputaran modal kerja yang mampu menjaga margin profitabilitas tetap stabil di tengah gejolak ekonomi pasca-pandemi dan kenaikan PPN 11%. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), PT Sekar Bumi Tbk (SKBM), dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) terklasifikasi dalam Grey Zone ().

Posisi ini dipengaruhi oleh fluktuasi harga bahan baku, penambahan beban kewajiban utang jangka panjang, dan penurunan total aset secara berturut-turut. Sementara itu, PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) terindikasi berada pada Distress Zone () akibat defisit modal kerja dan tingginya porsi kewajiban yang berisiko memicu kesulitan keuangan serius. Model Altman Z-Score terbukti efektif digunakan sebagai sistem peringatan dini (early warning system) dalam mengidentifikasi gejala kerentanan keuangan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, peneliti mengajukan beberapa saran strategis bagi pihak-pihak terkait. Bagi pihak manajemen perusahaan, khususnya perusahaan yang berada dalam kategori Grey Zone dan Distress Zone seperti AISA, ICBP, ROTI, dan SKBM, disarankan untuk segera melakukan tindakan korektif melalui restrukturisasi utang guna menekan beban bunga, meningkatkan efisiensi biaya produksi, serta mengoptimalkan perputaran aset produktif () demi memperkuat posisi likuiditas dan profitabilitas. Sementara itu, perusahaan yang berada pada kategori Safe Zone seperti UL TJ, MYOR, dan ADES diharapkan tetap mempertahankan efisiensi operasional dan kebijakan manajemen risiko utang yang terukur agar tidak terpengaruh oleh tekanan eksternal seperti fluktuasi harga bahan baku global.

Bagi investor dan kreditur, disarankan untuk tidak hanya mengandalkan laporan laba rugi semata, tetapi juga memanfaatkan metode multivariat seperti Altman Z-Score sebagai instrumen analisis risiko sebelum mengambil keputusan investasi atau penyaluran kredit pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas periode pengamatan, menambah jumlah sampel emiten, serta mengombinasikan model Altman Z-Score dengan metode prediksi kebangkrutan lainnya, seperti Springate, Zmijewski, atau Grover, guna memperoleh perbandingan analisis yang lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. (2023). *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, Metode, Implementasi)*. Zahir Publisher, 5.
- Anggraini, et al. (2023). Analisis Rasio Keuangan terhadap Financial Distress Menggunakan Altman Z-Score. *Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Teknologi*, 8(1). <https://doi.org/10.31543/jii.v8i1.307>
- Doarest, A., & Kamphuis, B. (2020). How COVID-19 is affecting firms in Indonesia. 1–8.
- Hartati, Y. S. (2021). Analisis Pertumbuhan Ekonomi Inklusif Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 79–92. <https://doi.org/10.55049/jeb.v12i1.74>

- Hidayat, M. H., Afifah, J., Firdaus, F., Sari, W. N., Hairunnisah, A. I., & Purwaningrum, A. H. (2023). Analisis Penjualan, Laba Bruto Dan Gross Profit Margin Setelah Kenaikan Tarif Pajak Pertambahan Nilai Pada Industri Makanan Dan Minuman. *Jurnal <https://doi.org/10.33373/dms.v12i2.5027>* Dimensi, 12(2), 529–542.
- Iyoy, E. A., & Watiningsih, F. (2024). METODE ZMIJEWSKI UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA PT FAST FOOD INDONESIA TBK PERIODE 2013-2022. *JORAPI: Journal of Research and Publication Innnovation*, 2(4), 1341–1351.
- Karim, A. (2023). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Nas Media Pustaka*, 11–23.
- Kementerian Perindustrian. (2024, Oktober 19). Kemenperin Bersama Arwana Ceramics Fasilitas IKM Terapkan Keamanan Produksi Pangan. <https://ikm.kemenperin.go.id>.
- Kertarajasa, A., Annisa, L. M., & Hadiwijaya, H. (2024). Analisis Biaya Produksi , Tingkat Penjualan dan Laba pada Perusahaan Makanan Minuman di Bursa Efek Indonesia Saat dan Sebelum Covid-19. *LANCAH: Jurnal Inovasi Dan Tren*, 4(2), 31–40.
- Khasanah, M.N & Rosmini, R. (2020). ANALISIS PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*.
- Nisa, R. I., Azari, C., & Winarto. (2024). Analisis Model Altman Z"-Score Sebagai Prediksi Kebangkrutan. *Journal Of Accounting and Business*, 3(1), 37–49. <https://doi.org/10.30649/jab.v3i1.136>
- Oviana Intan Ayu & Agustina Widodo (2025). Analisis Perbandingan Model Altman, Springate dan Grover dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 18(1). <https://doi.org/10.51903/b7e5vt30>
- Prastyatini, S. S. L. Y., & Utami, M. L. P. (2024). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi* <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3996> (MEA), 8(1), 2480–2496.
- Rosmalinda, M., Yudha, M., & Febrianti, R. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Berdasarkan Model Altman Z-Score Pada PT . Goodyear Indonesia Tbk Periode 2015-2020. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial (EMBISS)*, 2(4), 571–578.
- Salim, A., & Fadilla. (2021). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Anggun Purnamasari. *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 17–28. www.bps.go.id,
- Sari, M. (2020). NATURAL SCIENCE : Jurnal Penelitian Bidang IPA dan Pendidikan IPA , ISSN : 2715-470X (Online), 2477 – 6181 (Cetak) Penelitian Kepustakaan (Library Research) dalam Penelitian Pendidikan IPA. *NATURAL SCIENTS: Jurnal Penelitian Bidang IPA Dan Pendidikan IPA*, 41–53.
- Suraya, et al. (2025). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Journal of Economics and Islamic Business*, 5(1). <https://doi.org/10.55352/maqashid.v5i1.1715>