

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* MENGGUNAKAN METODE ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PAKAIAN DAN BARANG MEWAH

Marwah Amaliah Putri Sam¹, Sahade², Nurafni Oktaviyah³

Universitas Negeri Makassar, Makassar, Indonesia¹

Universitas Negeri Makassar, Makassar, Indonesia²

Universitas Negeri Makassar, Makassar, Indonesia³

Email: 10marwahamaliah@gmail.com¹, sahad@unm.ac.id², nurafni.oktaviyah@unm.ac.id³

Abstract: This research aims to analyze the potential for financial distress, the influence of financial ratios, and the financial condition trends of companies in the clothing and luxury goods subsector during the 2020–2024 period. This descriptive quantitative study uses secondary data from 9 sample companies, analyzed using the Altman Z-Score method. The results showed that in 2020 there were 4 companies in the safe zone, 1 grey zone, and 4 distress zone; 2021 respectively as many as 4, 2, and 3 companies; 2022 as many as 3 companies each; 2023 respectively as many as 3, 2, and 4 companies; and 2024 respectively as many as 3, 1, and 5 companies. HRTA and TRIS consistently remained in the safe zone, while BIMA, INOV, and MYTX were stuck in the distress zone. Meanwhile, BATA, BELL, POLU, and SSTM experienced fluctuating classification shifts. The most influential ratios varied by company. However, the retained earnings-to-total assets and working capital-to-total assets ratios were dominant in distressed companies. Conversely, the sales-to-total assets and market value of equity-to-book value of total liabilities ratios were dominant in healthy companies. Consequently, corporate financial stability is driven by liquidity management, profitability, capital structure, market value, and operational efficiency.

Keywords: Altman Z-Score; Financial Distress; Apparel and Luxury Goods Subsector.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi *financial distress*, pengaruh rasio keuangan, dan tren kondisi keuangan perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah selama periode 2020–2024. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif menggunakan data sekunder dari 9 perusahaan sampel yang dianalisis dengan metode Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2020 terdapat 4 perusahaan pada *safe zone*, 1 *grey zone*, dan 4 *distress zone*; tahun 2021 berturut-turut sebanyak 4, 2, dan 3 perusahaan; tahun 2022 masing-masing 3 perusahaan; tahun 2023 berturut-turut sebanyak 3, 2, dan 4 perusahaan; serta tahun 2024 berturut-turut sebanyak 3, 1, dan 5 perusahaan. HRTA dan TRIS konsisten berada pada *safe zone*, BIMA, INOV, dan MYTX pada *distress zone*, sedangkan BATA, BELL, POLU, dan SSTM mengalami perpindahan klasifikasi yang fluktuatif selama periode penelitian. Rasio yang paling berpengaruh berbeda pada setiap perusahaan, namun rasio laba ditahan terhadap total aset dan modal kerja terhadap total aset lebih dominan pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan rasio penjualan terhadap total aset dan nilai pasar saham terhadap nilai buku utang lebih dominan pada perusahaan yang sehat. Dengan demikian, stabilitas keuangan perusahaan dipengaruhi oleh pengelolaan likuiditas, profitabilitas, struktur modal, nilai pasar, dan efisiensi operasional.

Kata Kunci: Altman Z-Score; Financial Distress; Subsektor Pakaian dan Barang Mewah.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global mendorong perusahaan untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan agar mampu mempertahankan usahanya di tengah dinamika yang semakin kompleks. Perubahan kondisi pasar, meningkatnya persaingan, fluktuasi nilai tukar, kenaikan biaya operasional, serta ketidakpastian ekonomi menjadi faktor yang dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban keuangannya (Kusumawati & Birnanitta, 2020). Kondisi tersebut meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*, yaitu keadaan ketika perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban keuangan akibat keterbatasan arus kas yang tersedia. Apabila tidak segera diantisipasi, *financial distress* dapat mengganggu aktivitas operasional,

menurunkan kepercayaan investor dan kreditur, serta mengancam keberlangsungan perusahaan (Priska & Chol, 2025).

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban keuangan akibat keterbatasan arus kas sehingga memerlukan tindakan perbaikan untuk mempertahankan kelangsungan operasionalnya (Goh, 2023). Kondisi tersebut umumnya diawali oleh penurunan kemampuan menghasilkan laba, melemahnya likuiditas, dan meningkatnya beban utang yang apabila tidak segera ditangani dapat berkembang menjadi kebangkrutan (Hidayat, 2024). Proses menuju kebangkrutan berlangsung secara bertahap mulai dari *latency*, *shortage of cash*, *financial distress*, hingga *bankruptcy* (Abadi & Misidawati, 2023). Berbagai faktor dapat memicu *financial distress*, baik yang berasal dari kesalahan pengelolaan internal maupun tekanan lingkungan eksternal, sehingga diperlukan metode prediksi yang mampu mengidentifikasi gejala tersebut sejak dini sebagai dasar pengambilan keputusan manajerial.

Financial distress menjadi sinyal awal terjadinya penurunan kondisi keuangan perusahaan yang dapat berkembang menjadi kebangkrutan apabila tidak ditangani secara tepat. Kebangkrutan merupakan tahap akhir dari tekanan finansial yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban kepada kreditur maupun investor (Fau, 2021). Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan deteksi dini untuk mengidentifikasi gejala penurunan tersebut sebelum mencapai fase yang lebih serius. Berbagai model prediksi telah dikembangkan untuk mendukung proses tersebut, di antaranya metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, Grover, Ohlson, *Artificial Neural Network* (ANN), dan model logit (Wahyuni & Rubiyah, 2021). Di antara berbagai model tersebut, Altman Z-Score menjadi salah satu metode yang paling banyak digunakan karena mampu mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan melalui kombinasi beberapa rasio keuangan yang mewakili likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan nilai pasar (Gulo et al., 2025).

Keandalan metode Altman Z-Score juga didukung oleh berbagai penelitian yang menunjukkan tingkat akurasi yang relatif lebih tinggi dibandingkan beberapa model prediksi kebangkrutan lainnya (Ngangi & Soewignyo, 2022). Pentingnya deteksi dini menggunakan metode tersebut tercermin pada kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) yang akhirnya dinyatakan pailit setelah mengalami tekanan keuangan berkepanjangan akibat tingginya beban utang, menurunnya likuiditas, serta dampak perlambatan pasar pasca pandemi (Rosaline, 2025). Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikasi *financial distress* pada perusahaan tersebut sebenarnya telah muncul beberapa tahun sebelumnya, sehingga kondisi tersebut seharusnya dapat menjadi peringatan awal bagi manajemen untuk melakukan tindakan perbaikan (Agustin et al., 2025). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa analisis *financial distress* tidak hanya berfungsi sebagai alat evaluasi, tetapi juga sebagai *early warning system* yang dapat mendukung pengambilan keputusan dalam menjaga keberlangsungan usaha.

Salah satu subsektor yang rentan terhadap *financial distress* adalah subsektor pakaian dan barang mewah karena bergerak pada produk non-esensial yang permintaannya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan daya beli masyarakat (Sabilalo et al., 2025). Subsektor ini memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap perekonomian nasional melalui nilai tambah dan aktivitas ekspor industri pengolahan. Meskipun demikian, dalam beberapa tahun terakhir subsektor ini menghadapi tantangan berupa penurunan kapasitas produksi, melemahnya ekspor, dan meningkatnya pemutusan hubungan kerja yang menunjukkan adanya tekanan terhadap kinerja industri (Rohman et al., 2025). Tekanan tersebut semakin meningkat akibat maraknya impor pakaian bekas yang mencapai 3.865 ton pada tahun 2024 sehingga memperketat persaingan di pasar domestik (BPS, 2025). Di sisi lain, implementasi kebijakan pelarangan impor pakaian bekas belum berjalan optimal karena lemahnya pengawasan dan tingginya permintaan terhadap produk thrift (Aulia et al., 2025). Selain itu, ketergantungan industri terhadap bahan baku impor menyebabkan struktur biaya produksi menjadi rentan terhadap fluktuasi nilai tukar dan perubahan kebijakan perdagangan internasional.

Tabel 1 Tren Penjualan dan Laba Rugi (dalam jutaan Rupiah)

Kode	Tahun	Penjualan	Laba (Rugi)
BATA	2020	459.584	(177.761)
	2021	438.485	(51.234)
	2022	643.454	(106.123)
	2023	609.612	(19.056)

	2024	459.981	(148.165)
SSTM	2020	220.500	(15.354)
	2021	226.838	56.750
	2022	260.233	(6.045)
	2023	224.459	(6.235)
	2024	224.459	(6.235)
POLU	2020	196.517	(6.104)
	2021	104.782	(51.502)
	2022	126.547	(6.264)
	2023	87.603	(14.967)
	2024	135.521	(1.316)
BIMA	2020	5.705	(31.519)
	2021	41.842	(20.265)
	2022	113.918	(2.369)
	2023	91.394	(4.612)
	2024	92.500	(14.713)

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2025)

Tekanan yang dihadapi subsektor pakaian dan barang mewah tercermin pada fluktuasi kinerja keuangan sejumlah perusahaan selama periode 2020-2024. PT Sepatu Bata Tbk (BATA) mengalami penurunan penjualan yang diikuti kerugian pada sebagian besar periode pengamatan, sedangkan PT Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM) menunjukkan kondisi penjualan yang relatif stabil tetapi pertumbuhannya cenderung stagnan. PT Golden Flower Tbk (POLU) dan PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) juga memperlihatkan pola penjualan dan laba rugi yang berfluktuasi sehingga mengindikasikan adanya tekanan terhadap profitabilitas perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa fluktuasi penjualan tidak selalu diikuti oleh perbaikan laba, sehingga diperlukan analisis yang lebih komprehensif terhadap kesehatan keuangan perusahaan menggunakan model prediksi *financial distress*.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa metode Altman Z-Score masih relevan digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada berbagai sektor industri (Febriyandi & Amalia, 2022). Penelitian lain juga membuktikan bahwa metode tersebut mampu mengidentifikasi variasi tingkat kesehatan keuangan perusahaan secara efektif berdasarkan klasifikasi *safe zone*, *grey zone*, dan *distress zone* (Macpal & Nurmasari, 2024). Khusus pada subsektor pakaian dan barang mewah, penelitian sebelumnya menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada pada kategori yang berbeda-beda, namun kajian tersebut masih terbatas pada periode 2021-2023 sehingga belum menggambarkan perkembangan kondisi terkini (Sabilalo et al., 2025).

Metode Altman Z-Score merupakan model prediksi *financial distress* yang dikembangkan menggunakan pendekatan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) dengan mengombinasikan beberapa rasio keuangan ke dalam satu indeks untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan (Abadi & Misidawati, 2023). Model ini mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori *safe zone*, *grey zone*, dan *distress zone* sehingga dapat digunakan sebagai alat *early warning system* terhadap potensi kebangkrutan (Fauzi et al., 2023). Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score pertama (1968) karena objek penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model tersebut mengukur kondisi keuangan melalui lima rasio, yaitu modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, nilai pasar saham terhadap nilai buku utang, serta penjualan terhadap total aset yang secara bersama-sama merepresentasikan aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan (Karim, 2023).

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis potensi *financial distress* perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2020-2024 menggunakan metode Altman Z-Score, mengidentifikasi rasio keuangan yang paling dominan memengaruhi nilai Z-Score, serta menganalisis tren kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif untuk menganalisis potensi *financial distress* pada perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024. Objek penelitian terdiri atas sembilan perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria berikut: (1) terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode penelitian, (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, (3) menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, dan (4) memiliki data yang lengkap untuk menghitung komponen metode Altman Z-Score. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 45 data penelitian (9 perusahaan × 5 tahun). Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan data harga saham yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan.

Variabel penelitian adalah *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score pertama karena sesuai dengan karakteristik perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek. Model ini mengombinasikan lima rasio keuangan, yaitu Modal Kerja Terhadap Total Aset (X_1), Laba Ditahan Terhadap Total Aset (X_2), Laba Sebelum Bunga dan Pajak Terhadap Total Aset (X_3), Nilai Pasar Saham Terhadap Nilai Buku Utang (X_4), dan Penjualan Terhadap Total Aset (X_5). Nilai Z-Score dihitung menggunakan persamaan berikut.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,9X_5$$

Hasil perhitungan kemudian diklasifikasikan ke dalam *distress zone* ($Z < 1,81$), *grey zone* ($1,81 \leq Z \leq 2,99$), dan *safe zone* ($Z > 2,99$). Analisis data dilakukan melalui perhitungan lima rasio keuangan, penentuan nilai Z-Score setiap perusahaan untuk periode 2020-2024, pengklasifikasian kondisi keuangan berdasarkan nilai *cut-off*, serta analisis deskriptif terhadap tren nilai Z-Score dan rasio keuangan yang paling dominan memengaruhi potensi *financial distress* pada masing-masing perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode Altman Z-Score, diperoleh nilai Z-Score untuk masing-masing perusahaan sampel selama periode penelitian guna memperoleh gambaran kuantitatif mengenai kinerja keuangan serta potensi *financial distress* dari setiap perusahaan. Nilai tersebut mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif yang selanjutnya digunakan untuk mengklasifikasikan tingkat kesehatan perusahaan ke dalam kategori *safe zone*, *grey zone*, maupun *distress zone*. Analisis tren ini penting untuk melihat ketahanan finansial perusahaan di tengah dinamika pasar. Berikut disajikan nilai Z-Score perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah selama periode 2020-2024:

Tabel 2 Hasil Perhitungan Nilai Z-Score

Kode	2020	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
BATA	2,27	3,56	2,13	0,52	-0,54	1,59
BELL	3,65	3,74	3,88	2,92	2,34	3,31
BIMA	-1,71	-1,51	-0,57	-1,03	-1,15	-1,19
HRTA	3,41	3,12	3,36	3,71	4,3	3,58
INOV	1,06	1,38	0,64	0,58	0,69	0,87
MYTX	-1,06	-1	-0,88	-1,56	-1,5	-1,20
POLU	3,8	2,93	1,96	5,47	13,43	5,52
SSTM	1,38	2,86	2,95	2,01	1,12	2,06
TRIS	4,72	5,02	5,89	6,04	5,52	5,44

Sumber: Data diolah, 2026

Keterangan:

- Hijau = $Z > 2,99$ (*Safe Zone*)
- Kuning = $1,81 \leq Z \leq 2,99$ (*Grey Zone*)
- Merah = $Z < 1,81$ (*Distress Zone*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa BELL, HRTA, POLU, dan TRIS secara rata-rata berada pada kategori *safe zone*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menjaga stabilitas keuangan, memenuhi kewajiban, serta mempertahankan kinerja operasional perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut dinilai mampu mengelola aset, modal kerja, dan profitabilitas secara efektif sehingga risiko kebangkrutan relatif rendah. Secara khusus, hasil penelitian pada POLU sejalan dengan penelitian Sabilalo et al. (2025) yang menunjukkan bahwa POLU berada pada kategori *safe zone*, sehingga mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat serta risiko *financial distress* yang relatif rendah.

Di sisi lain, terdapat perusahaan seperti BATA, BIMA, INOV, dan MYTX yang secara rata-rata berada pada kategori *distress zone* selama periode penelitian. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang cukup serius, seperti rendahnya kemampuan menghasilkan laba, lemahnya struktur modal, serta tingginya tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan. Hasil penelitian pada BIMA dan MYTX sejalan dengan penelitian Sabilalo et al. (2025) yang menunjukkan bahwa kedua perusahaan berada pada kategori *distress zone*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang cukup serius serta memiliki risiko *financial distress* yang tinggi. BATA pada penelitian sebelumnya secara rata-rata masih berada pada kategori *grey zone*, sedangkan dalam penelitian ini BATA secara rata-rata berada pada kategori *distress zone*. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa perbedaan periode penelitian dapat memengaruhi kondisi dan hasil yang diperoleh.

Adapun SSTM secara rata-rata berada pada kategori *grey zone* selama periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki peluang untuk memperbaiki kondisi keuangan, namun tetap menghadapi risiko *financial distress* apabila tidak mampu meningkatkan kinerja operasional dan profitabilitasnya. Pergerakan nilai Z-Score yang fluktuatif pada SSTM menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan belum sepenuhnya stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu meningkatkan efektivitas pengelolaan aset, laba, dan kewajiban agar mampu keluar dari kondisi *grey zone* dan mencapai kondisi keuangan yang lebih sehat.

PEMBAHASAN

Analisis Kondisi *Financial Distress* Berdasarkan Nilai Z-Score

PT Sepatu Bata Tbk (BATA) menunjukkan tren penurunan kondisi keuangan selama periode 2020-2024. Nilai Z-Score meningkat dari 2,27 pada tahun 2020 (*grey zone*) menjadi 3,56 pada tahun 2021 (*safe zone*), namun kembali menurun menjadi 2,13 pada tahun 2022 (*grey zone*) dan terus turun menjadi 0,52 pada tahun 2023 serta -0,53 pada tahun 2024 sehingga masuk ke dalam *distress zone*. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya kerugian usaha, penurunan penjualan, serta melemahnya nilai pasar saham akibat menurunnya kepercayaan investor. Meskipun perusahaan telah melakukan restrukturisasi melalui penutupan gerai, penghentian operasional pabrik, dan penjualan aset pada tahun 2024, kondisi tersebut belum mampu memperbaiki nilai Z-Score sehingga BATA berada pada kategori perusahaan yang berpotensi mengalami *financial distress*.

PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL) menunjukkan kondisi keuangan yang relatif stabil selama periode penelitian. Nilai Z-Score berada pada *safe zone* selama tahun 2020-2022 dengan nilai masing-masing sebesar 3,65, 3,74, dan 3,88, kemudian menurun menjadi 2,92 pada tahun 2023 dan 2,34 pada tahun 2024 sehingga berada pada *grey zone*. Penurunan tersebut terjadi seiring melemahnya nilai pasar saham, meskipun perusahaan masih mampu mencatat pertumbuhan penjualan dan mempertahankan laba operasional. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kondisi keuangan BELL masih tergolong baik, namun mulai mengalami penurunan pada akhir periode penelitian.

PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) secara konsisten berada pada *distress zone* selama periode 2020-2024 dengan nilai Z-Score masing-masing sebesar -1,71, -1,19, -0,57, -0,88, dan -1,15. Kondisi tersebut menunjukkan tingginya risiko *financial distress* yang dipengaruhi oleh modal kerja yang bernilai negatif, akumulasi kerugian yang memperbesar saldo laba ditahan negatif, serta profitabilitas yang belum stabil. Walaupun sempat mengalami sedikit peningkatan pada tahun

2022, perubahan tersebut belum mampu mengeluarkan perusahaan dari kategori *distress zone*, sehingga kondisi keuangannya masih tergolong lemah.

PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA) merupakan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sangat baik selama periode penelitian. Nilai Z-Score secara konsisten berada pada *safe zone*, yaitu sebesar 4,09 pada tahun 2020, 3,12 pada tahun 2021, 3,69 pada tahun 2022, 3,87 pada tahun 2023, dan meningkat menjadi 4,30 pada tahun 2024. Stabilitas tersebut didukung oleh pertumbuhan penjualan, peningkatan laba, serta ekspansi usaha yang berjalan seiring dengan pertumbuhan aset perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa HRTA memiliki tingkat kesehatan keuangan yang tinggi dengan risiko *financial distress* yang rendah.

PT Inocycle Technology Group Tbk (INOV) berada pada *distress zone* selama seluruh periode penelitian dengan nilai Z-Score sebesar 0,97 pada tahun 2020, 1,38 pada tahun 2021, 0,91 pada tahun 2022, 0,58 pada tahun 2023, dan 0,69 pada tahun 2024. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh modal kerja yang terus bernilai negatif, profitabilitas yang berfluktuasi, serta pertumbuhan penjualan yang relatif rendah. Selain itu, penurunan harga saham selama periode penelitian mencerminkan melemahnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Dengan demikian, INOV menunjukkan kondisi keuangan yang belum stabil dan masih menghadapi risiko *financial distress* yang tinggi.

PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX) secara konsisten berada pada *distress zone* selama periode 2020-2024 dengan nilai Z-Score sebesar -1,06, -1,02, -1,08, -1,56, dan -1,50. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tekanan keuangan yang berkelanjutan akibat modal kerja negatif, akumulasi kerugian yang tinggi, serta kinerja operasional yang belum mampu menghasilkan laba secara konsisten. Penurunan harga saham selama periode penelitian juga menunjukkan melemahnya persepsi pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga MYTX termasuk perusahaan dengan tingkat risiko *financial distress* yang tinggi.

PT Golden Flower Tbk (POLU) menunjukkan kondisi keuangan yang fluktuatif selama periode penelitian. Perusahaan berada pada *safe zone* pada tahun 2020 dengan nilai Z-Score sebesar 3,80 dan tahun 2021 sebesar 2,93, kemudian turun ke *grey zone* pada tahun 2022 dengan nilai 1,96, sebelum meningkat tajam menjadi 5,47 pada tahun 2023 dan 13,40 pada tahun 2024 sehingga kembali berada pada *safe zone*. Peningkatan tersebut didukung oleh kenaikan penjualan dan meningkatnya nilai pasar saham, meskipun perusahaan masih mencatat kerugian. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kondisi keuangan POLU mengalami pemulihan yang signifikan pada akhir periode penelitian.

PT Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM) menunjukkan kondisi keuangan yang berfluktuasi selama periode penelitian. Perusahaan berada pada *distress zone* pada tahun 2020 dengan nilai Z-Score sebesar 1,38, kemudian meningkat ke *grey zone* pada tahun 2021-2023 dengan nilai masing-masing sebesar 2,86, 2,95, dan 2,01, sebelum kembali turun ke *distress zone* pada tahun 2024 dengan nilai 1,12. Perubahan tersebut dipengaruhi oleh fluktuasi nilai pasar saham, sementara profitabilitas, modal kerja, dan penjualan belum menunjukkan perbaikan yang konsisten. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa SSTM belum mampu mempertahankan stabilitas kinerja keuangannya.

PT Trisula International Tbk (TRIS) menunjukkan kondisi keuangan yang paling stabil selama periode penelitian. Nilai Z-Score secara konsisten berada pada *safe zone*, yaitu sebesar 5,38 pada tahun 2020, 4,72 pada tahun 2021, 5,52 pada tahun 2022, 6,04 pada tahun 2023, dan 5,51 pada tahun 2024. Stabilitas tersebut didukung oleh pertumbuhan penjualan, laba usaha, dan modal kerja yang relatif konsisten, serta pergerakan harga saham yang tidak mengalami fluktuasi yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa TRIS memiliki fundamental keuangan yang kuat dengan tingkat risiko *financial distress* yang sangat rendah selama periode penelitian.

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Altman terhadap *Financial Distress*

Analisis pengaruh rasio keuangan dilakukan untuk mengidentifikasi komponen yang paling berkontribusi terhadap perubahan nilai Altman Z-Score pada perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah selama periode 2020-2024. Meskipun model Altman memberikan bobot terbesar pada rasio profitabilitas (X_3), pengaruh setiap rasio dalam penelitian ini tidak selalu sama pada setiap perusahaan. Perbedaan tersebut dipengaruhi oleh karakteristik kondisi keuangan, struktur modal, serta kinerja operasional masing-masing perusahaan sehingga rasio yang dominan membentuk nilai Z-Score bervariasi antar perusahaan.

Perusahaan yang berada pada kategori *distress zone* secara konsisten, yaitu BIMA, MYTX, dan INOV, umumnya dipengaruhi oleh lemahnya kondisi fundamental perusahaan. BIMA dan MYTX menunjukkan bahwa laba ditahan terhadap total aset (X_2) menjadi faktor yang paling dominan karena akumulasi kerugian menyebabkan nilai rasio tersebut terus bernilai negatif dan menekan Z-Score. Sementara itu, pada INOV, rasio modal kerja terhadap total aset (X_1) menjadi faktor yang paling berpengaruh akibat modal kerja yang terus bernilai negatif selama periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan akumulasi laba menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat *financial distress*.

Kelompok perusahaan yang berada pada *safe zone* secara konsisten, yaitu HRTA dan TRIS, menunjukkan karakteristik yang berbeda. Nilai Z-Score kedua perusahaan didukung oleh rasio penjualan terhadap total aset (X_5) yang tinggi dan stabil, yang mencerminkan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Selain itu, profitabilitas yang terjaga dan struktur keuangan yang relatif sehat turut memperkuat nilai Z-Score sehingga kedua perusahaan mampu mempertahankan kondisi keuangan yang stabil selama periode penelitian.

Perusahaan yang mengalami perubahan kategori Z-Score, yaitu BATA, BELL, POLU, dan SSTM, menunjukkan bahwa rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku utang (X_4) menjadi faktor yang paling memengaruhi fluktuasi nilai Z-Score. Pada BATA, penurunan nilai pasar saham sejalan dengan memburuknya kondisi keuangan hingga perusahaan masuk ke *distress zone*. Sebaliknya, peningkatan nilai pasar saham pada POLU berkontribusi terhadap kenaikan Z-Score yang signifikan pada akhir periode penelitian. BELL dan SSTM juga menunjukkan bahwa perubahan nilai pasar saham memengaruhi pergerakan Z-Score, meskipun pengaruhnya tetap dipengaruhi oleh perkembangan kinerja operasional perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat satu rasio keuangan yang secara konsisten menjadi faktor dominan pada seluruh perusahaan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang lemah lebih banyak dipengaruhi oleh rendahnya likuiditas dan akumulasi kerugian, sedangkan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan sehat didukung oleh efisiensi pemanfaatan aset. Sementara itu, perusahaan dengan kondisi keuangan yang berfluktuasi cenderung dipengaruhi oleh perubahan nilai pasar saham yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa nilai Altman Z-Score merupakan hasil interaksi seluruh rasio keuangan yang digunakan dalam model, bukan hanya ditentukan oleh satu komponen tertentu. Oleh karena itu, perubahan kondisi *financial distress* pada perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh kemampuan menjaga likuiditas, memperkuat struktur permodalan, meningkatkan efisiensi penggunaan aset, serta mempertahankan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

Analisis Tren Kondisi Keuangan Perusahaan

Analisis tren kondisi keuangan dilakukan untuk mengidentifikasi perkembangan tingkat kesehatan keuangan perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah selama periode 2020-2024 berdasarkan perubahan nilai Altman Z-Score. Perubahan nilai Z-Score menunjukkan dinamika kondisi keuangan perusahaan dari tahun ke tahun sehingga dapat diketahui kecenderungan peningkatan, penurunan, maupun stabilitas kondisi keuangan pada tingkat subsektor. Secara umum, kondisi keuangan perusahaan dalam subsektor pakaian dan barang mewah menunjukkan fluktuasi selama periode penelitian. Pada tahun 2020 terdapat 4 perusahaan yang berada pada *distress zone*, 1 perusahaan pada *grey zone*, dan 4 perusahaan pada *safe zone*. Memasuki tahun 2021, jumlah perusahaan pada *safe zone* tetap sebanyak 4 perusahaan, sedangkan *grey zone* meningkat menjadi 2 perusahaan dan *distress zone* menurun menjadi 3 perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya perbaikan kesehatan keuangan pada sebagian perusahaan seiring mulai pulihnya aktivitas ekonomi setelah pandemi Covid-19.

Pada tahun 2022 distribusi perusahaan menjadi relatif seimbang, yaitu masing-masing 3 perusahaan berada pada *distress zone*, *grey zone*, dan *safe zone*. Namun, pada tahun 2023 dan 2024 jumlah perusahaan pada *distress zone* kembali meningkat menjadi 4 perusahaan dan kemudian 5 perusahaan. Sebaliknya, jumlah perusahaan pada *safe zone* tetap sebanyak 3 perusahaan, sedangkan *grey zone* menurun dari 2 perusahaan menjadi 1 perusahaan. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa meskipun kondisi ekonomi mulai membaik dibandingkan masa pandemi, tidak seluruh perusahaan mampu mempertahankan kinerja keuangannya. Tekanan terhadap profitabilitas, likuiditas, dan nilai pasar masih menyebabkan lebih banyak perusahaan mengalami *financial distress* pada akhir periode penelitian.

Berdasarkan pola perubahan nilai Z-Score, perusahaan dalam subsektor ini dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori. Kelompok pertama terdiri atas perusahaan yang mampu mempertahankan kondisi keuangan secara konsisten, yaitu HRTA dan TRIS yang selalu berada pada *safe zone* selama periode penelitian. Kelompok kedua merupakan perusahaan yang secara konsisten berada pada *distress zone*, yaitu BIMA, INOV, dan MYTX, sehingga menunjukkan risiko *financial distress* yang relatif tinggi sepanjang periode pengamatan. Kelompok ketiga adalah perusahaan dengan kondisi keuangan yang fluktuatif, yaitu BATA, BELL, POLU, dan SSTM, yang mengalami perpindahan kategori antara *safe zone*, *grey zone*, dan *distress zone* sesuai dengan perubahan kinerja keuangan pada masing-masing periode.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah belum sepenuhnya stabil selama periode 2020-2024. Hanya sebagian perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat kesehatan keuangan secara konsisten, sementara sebagian lainnya masih menghadapi tekanan yang menyebabkan penurunan nilai Z-Score atau perubahan kategori kondisi keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam subsektor tersebut memiliki tingkat ketahanan yang berbeda dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi dan dinamika industri, sehingga potensi *financial distress* juga bervariasi antar perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis menggunakan metode Altman Z-Score selama periode 2020-2024, kondisi keuangan perusahaan subsektor pakaian dan barang mewah menunjukkan klasifikasi yang beragam dan fluktuatif, dengan tren penurunan performa pada akhir periode penelitian. Dari 9 sampel yang diteliti, HRTA dan TRIS terbukti memiliki kondisi keuangan yang paling stabil di *safe zone*, sementara BIMA, INOV, dan MYTX secara konsisten berada dalam *distress zone*, sedangkan BELL, BATA, POLU, dan SSTM menunjukkan pola pergerakan yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Lebih lanjut, hasil penelitian menyimpulkan bahwa rendahnya rasio laba ditahan terhadap total aset dan modal kerja terhadap total aset menjadi indikator penentu utama yang memicu kondisi *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya, tingginya rasio penjualan terhadap total aset serta nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku utang menjadi faktor dominan yang menopang perusahaan dalam kondisi sehat. Secara keseluruhan, ketidakmampuan sebagian perusahaan untuk mempertahankan kinerja yang konsisten menegaskan bahwa keberlangsungan usaha sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam menjaga keseimbangan seluruh aspek keuangan secara seimbang dan berkelanjutan.

SARAN

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode lain seperti Springate, Zmijewski, atau Grover serta melakukan perbandingan dengan Altman Z-Score agar hasil analisis lebih komprehensif dan *robust*. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menambahkan faktor non-keuangan seperti kondisi makroekonomi, tata kelola perusahaan, dan arus kas untuk mengatasi keterbatasan model yang hanya berbasis data laporan keuangan. Perlu juga dilakukan perluasan objek dan periode penelitian agar dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai kondisi *financial distress* di berbagai sektor industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. (2023). *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, Metode, Implementasi)*. Yogyakarta: Zahir Publication.
- Agustin, Y. D., Widuri, T., & Nadhiroh, U. (2025). Analisis Prediksi Financial Distress dengan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada PT Sri Rejeki Isman Tbk Tahun 2019-2023. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen*, 4(3), 269–284. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v4i3.3711>
- Aulia, S. Z., Putri, R. M., Apriyanti, S., Firdaus, F., & Ghofur, A. (2025). Legalitas Bisnis Thrifting Online di Indonesia: Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Merek dan Kebijakan Impor Barang Bekas. *Karimah Tauhid*, 4(7), 5388–5404. <https://doi.org/10.30997/karimahtauhid.v4i8.19980>
- BPS. (2025). Buletin Statistik Perdagangan Luar Negeri Indonesia Impor Desember 2024. <https://www.bps.go.id/publication/2025/02/28/51230ea405830664d784ba0b/buletin-statistik-perdagangan-luar-negeri-impor--desember-2024.html>. Diakses 15 Oktober 2025
- Fau, S. H. (2021). Analisis Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2), 1–10. <https://jurnal.uniraya.ac.id/index.php/balance/article/view/298>
- Fauzi, Sumtaki, A., Sibua, N., & Wiranata, A. (2023). Manajemen Keuangan: Pengambilan Keputusan Berdasarkan Analisis Rasio. Malang: PT Literasi Nusantara Abadi Grup.
- Febriyandi, A., & Amalia, H. S. (2022). Analisis Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-

- Score pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 23(1), 73-94. <https://journal-stieibjm.com/index.php/juma/article/view/17>
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Gulo, J. K., Rosyidasari, F., & Darmayanti, Y. (2025). Comparative Analysis of the Altman and Zmijewski Models for Predicting Financial Distress Conditions of Textile and Garment Companies Listed on the IDX 2020-2024. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 13(7), 9378-9385. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v13i07.em10>
- Hidayat, W. W. (2024). *Indikasi Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*. Banyumas: PT Pena Persada Kerta Utama.
- Karim, A. (2023). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Makanan & Minuman di Indonesia. Makassar: Nas Media Pustaka.
- Kusumawati, R., & Birnanitta, R. (2020). Financial Distress dan Variabel yang Mempengaruhinya. *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 13(1), 1-21. <https://doi.org/10.35448/jmb.v13i1.9624>
- Macpal, J. H., & Nurmasari, I. (2024). Analisa Financial Distress Menggunakan Metode Altman (Z-Score) Untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023. *Jurnal Neraca Peradaban*, 4(3), 229-240. <https://doi.org/10.55182/jnp.v4i3.520>
- Ngangi, G., & Soewignyo, F. (2022). Comparison of the Altman, Springate, and Zmijewski Models in the Indonesian Manufacturing Sector. *Klabat Journal of Management*, 3(2), 56-68. <https://doi.org/10.60090/kjm.v3i2.883.56-68>
- Priska, N., & Chol, A. R. M. (2025). Pengaruh Financial Distress PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) Terhadap Perekonomian Nasional. Masa Depan Ekonomi Berkelanjutan: Peran Strategis Green Accounting (h. 322-332). Seminar Nasional Ekonomi dan Akuntansi. <http://prosiding.senakota.nusaputra.ac.id/index.php/prosiding/issue/view/5>
- Rohman, I. K., Luvianto, A. N., & Ginting, E. G. P. (21 Februari 2025). The Textile and Garment Industry's Fate: Inevitable Decline or Structural Shift? *Economic Bulletin*, 61, h. 1-33.
- Rosaline, L. A. (2025). Analisis Faktor Penyebab Kepailitan dan Dampak Penutupan PT Sritex. *Birokrasi: Jurnal Ilmu Hukum dan Tata Negara*, 3(1), 40-47. <https://doi.org/10.55606/birokrasi.v3i1.1818>
- Sabilalo, M. A., Sahlan, F., & Palette, Y. (2025). Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Pakaian dan Barang Mewah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sigma: Journal of Economic and Business*, 8(1), 54-72. <https://doi.org/10.60009/f28ty185>
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski dan Grover pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MANIEGGIO: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62-72. <https://doi.org/10.30596/maneggio.v4i1.6714>