

Predicting Bankruptcy of an IDX Acceleration Board Firm Using the Altman Z"-Score Model

Resti Kartika Dewi

Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Mataram, Nusa Tenggara Barat
Correspondence: restikartikadw@uinmataram.ac.id

Received: 6 Januari, 2025 | Accepted: 31 Maret 2025 | Published: 31 Mei, 2025

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan *Altman Z"-Score Model*. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, dengan sampel PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2022–2024 yang diperoleh dari situs resmi BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Z"-Score* PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk selama periode 2022–2024 konsisten berada di bawah ambang batas aman dan termasuk dalam *Distress zone* ($Z'' < 1,1$). Pada tahun 2022, nilai *Z"-Score* tercatat sebesar -4,00, yang disebabkan oleh kontribusi negatif dari rasio modal kerja, laba ditahan, dan EBIT terhadap total aset, dengan sedikit kontribusi positif dari rasio ekuitas terhadap liabilitas. Pada tahun 2023, nilai *Z"-Score* meningkat menjadi -3,27, terutama karena perbaikan pada rasio ekuitas terhadap liabilitas, meskipun rasio lainnya masih memberikan kontribusi negatif yang dominan. Perbaikan lebih lanjut terjadi pada tahun 2024, dengan nilai *Z"-Score* sebesar -2,50 yang didukung oleh peningkatan struktur ekuitas. Namun demikian, rasio laba ditahan dan EBIT terhadap total aset masih memberikan kontribusi negatif yang signifikan, sehingga perusahaan tetap berada dalam kondisi *distress*. Penelitian ini menegaskan bahwa *Altman Z"-Score Model* relevan digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan pada perusahaan di papan akselerasi BEI serta memberikan informasi penting bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan strategis.

Kata kunci: *Altman Z"-Score Model*, kebangkrutan, Papan Akselerasi, Bursa Efek Indonesia

Abstract

This study aims to predict the bankruptcy level of companies using the Altman Z"-Score Model. The research population consists of companies listed on the Acceleration Board of the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period, with PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk as the sample. The data used were financial statements from 2022–2024 obtained from the official IDX website. The results show that the Z"-Score values of PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk during the 2022–2024 period consistently remained below the safe threshold and were categorized in the Distress zone ($Z'' < 1.1$). In 2022, the Z"-Score was recorded at -4.00, mainly due to negative contributions from the ratios of working capital, retained earnings, and EBIT to total assets, with only a slight positive contribution from the equity-to-liabilities ratio. In 2023, the Z"-Score improved to -3.27, primarily due to improvements in the equity-to-liabilities ratio, although other ratios continued to provide dominant negative contributions. Further improvement occurred in 2024, with the Z"-Score reaching -2.50, supported by a stronger capital structure. Nevertheless, retained earnings and EBIT to total assets still showed significant negative contributions, leaving the company in a distress condition. This study confirms that the Altman Z"-Score Model is relevant as a bankruptcy prediction tool for companies on the IDX Acceleration Board and provides important insights for management, investors, and stakeholders in making strategic decisions.

Keywords: Altman Z"-Score Model, bankruptcy, Acceleration Board, Indonesia Stock Exchange



CIRCULAR (Jurnal Pendidikan Sosial dan Ekonomi) is licensed under a [Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

PENDAHULUAN

Kebangkrutan perusahaan merupakan salah satu risiko utama yang dapat menimbulkan kerugian besar bagi investor, kreditor, dan perekonomian secara keseluruhan. Fenomena ini menjadi semakin relevan di konteks pasar modal, di mana perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki tekanan untuk mempertahankan kinerja keuangan dan reputasi mereka. BEI memiliki beberapa papan pencatatan untuk mengakomodasi berbagai ukuran aset serta karakteristik perusahaan, yaitu Papan Utama, Papan Utama Ekonomi Baru, Papan Pengembangan, dan Papan Akselerasi. Sejak diluncurkan pada tahun 2019, sudah terdapat 46 perusahaan yang tercatat di Papan Akselerasi BEI. Papan akselerasi dirancang untuk mendukung perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil dan menengah agar lebih mudah mengakses modal.

Berdasarkan data, pendapatan, profit, dan aset perusahaan yang sahamnya tercatat di Papan Akselerasi selama tahun 2020 sampai dengan 2023 rata-rata mengalami peningkatan. Rata-rata pendapatan perusahaan tersebut mengalami peningkatan dari tahun 2020 sebesar 82 miliar menjadi Rp 49,26 miliar pada akhir tahun 2023. Perusahaan-perusahaan yang tercatat di Papan Akselerasi pun mampu menghasilkan rata-rata keuntungan sebesar Rp 2,43 miliar, dan mengalami peningkatan dari tahun 2020 sebesar Rp 0,46 miliar. Pada tahun 2023, aset yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut rata-rata mengalami peningkatan menjadi Rp 111,43 miliar dari Rp 88,07 miliar pada penutupan tahun 2020 (idx news press release, 2024). Meskipun data tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat di Papan Akselerasi secara rata-rata mengalami peningkatan kualitas, namun peningkatan rerata kinerja keuangan ini tidak mencerminkan peningkatan dari seluruh perusahaan tercatat di Papan Akselerasi BEI.

Karakteristik perusahaan di Papan Akselerasi yang umumnya relatif baru, memiliki modal terbatas, dan tingkat manajemen risiko yang bervariasi, membuat mereka berpotensi lebih rentan terhadap kebangkrutan dibandingkan perusahaan yang tercatat di papan utama. Selain itu, perusahaan publik di papan akselerasi Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi tantangan khusus, seperti persaingan pasar yang ketat, fluktuasi permintaan konsumen, dan tekanan ekonomi makro, yang semakin meningkatkan risiko kegagalan finansial. Hal ini terlihat pada sektor barang konsumsi, di mana perusahaan pada papan akselerasi harus mampu menyesuaikan strategi produksi, distribusi, dan pemasaran dengan cepat untuk tetap bertahan. Keterbatasan modal dan pengalaman manajerial yang relatif minim sering kali membatasi kemampuan mereka dalam menghadapi tekanan persaingan dan perubahan preferensi konsumen, sehingga risiko kebangkrutan menjadi lebih nyata dibandingkan dengan perusahaan yang telah mapan di papan utama.

Teori kebangkrutan menjelaskan bahwa keluar masuknya entitas produktif merupakan fenomena alami dalam sistem ekonomi. Namun demikian, kegagalan suatu entitas tidak hanya berdampak pada pemilik, melainkan juga menimbulkan biaya sosial dan ekonomi bagi masyarakat luas, termasuk hilangnya lapangan kerja, berkurangnya pendapatan pemasok, menurunnya kepercayaan investor, serta berkurangnya penerimaan pajak negara (Altman, 1968). Oleh karena itu, hukum kebangkrutan dirancang untuk melindungi hak-hak pihak berkepentingan, menyediakan mekanisme likuidasi aset yang tidak produktif, sekaligus memberi peluang restrukturisasi agar perusahaan dapat kembali beroperasi sebagai entitas yang berkelanjutan (*going concern*). Teori kebangkrutan menekankan pentingnya deteksi dini *financial distress* agar kegagalan finansial yang dialami perusahaan dapat segera direspon melalui restrukturisasi, reorganisasi, atau langkah hukum yang tepat. Jika kegagalan finansial tidak segera diatasi, maka perusahaan akan memasuki fase insolvensi yang pada akhirnya berujung pada kebangkrutan formal. *Financial distress* merupakan kondisi awal kesulitan keuangan yang menjadi sinyal peringatan dini sebelum terjadinya kebangkrutan. Keadaan ini ditandai dengan penurunan kinerja keuangan yang menyebabkan perusahaan berpotensi gagal memenuhi kewajiban keuangannya. Meskipun tidak selalu berujung pada kebangkrutan, *financial distress* menjadi fase krusial yang menentukan apakah perusahaan masih mampu melakukan perbaikan atau justru menuju kegagalan finansial.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Salah satu perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tercatat pada papan akselerasi di BEI adalah PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk. Perusahaan ini memiliki karakteristik keuangan yang menarik untuk dianalisis dalam konteks risiko kebangkrutan emiten papan akselerasi. Berdasarkan data laporan keuangan, nilai liabilitas perusahaan mengalami penurunan signifikan dari Rp 106,678 miliar pada tahun 2022 menjadi Rp 32,110 miliar pada tahun 2024, sementara nilai ekuitas walaupun sempat meningkat di tahun 2023 juga harus mengalami penurunan menjadi Rp 43,481 miliar dalam periode yang sama. Fluktuasi ini menunjukkan perubahan struktur modal yang cukup signifikan dan menimbulkan pertanyaan mengenai stabilitas keuangan serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko kebangkrutan.

Altman (1968) merupakan penelitian yang sangat berpengaruh dalam mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Metode yang dikembangkan adalah *Altman Z-Score* yang kemudian menjadi salah satu metode yang banyak digunakan untuk memprediksi kebangkrutan, dengan menggabungkan rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas operasional menjadi satu skor komposit yang menunjukkan probabilitas kebangkrutan. Secara umum disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dengan pendekatan *multivariate*. Dengan kata lain, pendekatan *multivariate* rasio keuangan dapat memberikan hasil yang lebih memuaskan Metode ini telah terbukti efektif untuk menilai kesehatan finansial perusahaan dan menjadi acuan dalam penelitian keuangan dan manajemen risiko. Penggunaan *Altman Z-Score* memungkinkan peneliti dan pemangku kepentingan untuk melakukan identifikasi lebih cepat terhadap perusahaan yang berpotensi mengalami kesulitan finansial, sehingga langkah antisipatif dapat diambil sebelum kondisi memburuk.

Model yang dinamakan *Z-Score* dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai “Z” yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa mendatang. Untuk memprediksi kebangkrutan, Altman menggunakan 5 rasio keuangan, yaitu; Rasio Modal Kerja (*Working Capital to Total Assets*), Rasio Laba Ditahan (*Retained Earning to Total Assets*), Rasio Laba (*EBIT to Total Asset*), Rasio Nilai Pasar (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*), dan Rasio Penjualan (*Sales to Total Assets*).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penerapan *Altman Z-Score* dapat memberikan indikasi yang akurat mengenai potensi kebangkrutan pada berbagai jenis perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Afridola (2018) bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan PT Citra Tubindo Tbk, dengan menggunakan model *Altman Z-Score*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Citra Tubindo Tbk memiliki nilai Z berada di kategori berpotensi rawan bangkrut pada tahun 2016 sedangkan pada tahun 2015 dan 2017 berpotensi bangkrut. Penelitian lainnya yaitu Paleni dan Kusuma (2021) bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan melalui model *Altman Z Score* dari perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya PT. Telkom Indonesia yang memiliki kinerja keuangan yang aman/sehat, sedangkan PT. XL Axiata, PT. Indosat dan PT. Smartfren Telecom menunjukkan kinerja keuangan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

Model *Altman Z-Score* juga digunakan pada penelitian Ardiwinarta dkk (2023) dengan tujuan mengetahui tingkat kebangkrutan perusahaan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2013 sampai dengan 2022. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2019-2022 diprediksi mengalami kebangkrutan. Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian Andira dkk (2025) yang bertujuan untuk mengevaluasi kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan yang berada di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada satu pun perusahaan yang terklasifikasi ke dalam zona kesulitan. Hasil temuan ini menunjukkan daya tahan sektor makanan dan minuman menghadapi tekanan ekonomi, termasuk selama masa pandemi COVID-19. Penerapan *Altman Z-Score* juga digunakan dalam meneliti sektor industri tekstil dan produk tekstil (TPT) seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Bangun dkk (2025). Hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis menggunakan model *Altman Z-Score* pada PT Sri Rejeki Isman Tbk, untuk periode 2020-2024 dalam kondisi tidak sehat atau dalam kondisi *distress zone* dan mempunyai masalah keuangan yang cukup serius.

Penelitian komparatif dilakukan oleh Samarakoon and Hasan (2003) yang bertujuan menguji tiga versi model *Altman Z-Score* (Z , Z' , Z'') yang awalnya dikembangkan di AS, untuk melihat apakah model tersebut bisa memprediksi kebangkrutan perusahaan di pasar berkembang Sri Lanka. Penelitian tersebut meneliti perusahaan yang terdaftar di *Colombo Stock Exchange* (Bursa Efek Kolombo, Sri Lanka) selama periode 1986 hingga 1997 untuk mengidentifikasi sampel perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*distressed firms*) dan juga memilih sampel pembanding berupa perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*non-distressed firms*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model-model tersebut cukup akurat dalam memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan yang dihitung dari laporan keuangan setahun sebelum kebangkrutan terjadi. Tingkat keberhasilan tertinggi adalah 81% akurat ketika menggunakan model Z'' -Score.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif yang bertujuan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan *Altman Z''-Score Model*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Papan Akselerasi BEI pada periode 2021 sampai 2024. Sampel yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Rasio-rasio yang

digunakan dalam *Altman Z''-Score Model* dapat dikategorikan dalam tiga kelompok besar yaitu rasio likuiditas yang terdiri dari X_1 , rasio profitabilitas yang terdiri dari X_2 dan X_3 , rasio aktivitas yang terdiri dari X_4^* . Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yaitu PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk, pada periode 2022-2024 yang diakses melalui situs www.idx.co.id, website resmi Bursa Efek Indonesia.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif dengan *Altman Z''-Score Model* (Altman, 1995). Model *Z''-Score* yang digunakan merupakan model *Z-Score* modifikasi ketiga yang terbukti paling akurat untuk *emerging market* (Samarakoon and Hasan, 2003). Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang tercatat pada papan akselerasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga memiliki karakteristik *emerging market*. Berdasarkan hal tersebut diharapkan *Altman Z''-Score Model* dapat menunjukkan hasil yang lebih akurat jika diterapkan dalam penelitian ini. Berikut adalah model yang digunakan.

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4^*$$

Dimana:

X_1 = *Working Capital to Total Assets* (Modal Kerja / Total Aset)

X_2 = *Retained Earning to Total Assets* (Laba Ditahan / Total Aset)

X_3 = *Earning before Interest and Taxes (EBIT) to total Assets* (Laba sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset)

X_4^* = *Book Value Equity to Total Debt* (Nilai Buku Ekuitas / Total Liabilitas)

Interpretasi prediksi kebangkrutan dalam *Altman Z''-Score Model* memerlukan batasan yang jelas agar dapat digunakan untuk menentukan kondisi perusahaan yang dianalisis. Berikut adalah kriteria yang digunakan.

Tabel 1
Cut Off Altman Z''-Score Model

$Z'' > 2,6$	Menunjukkan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mempunyai permasalahan dengan keuangan. Perusahaan dianggap aman (<i>Safe Zone</i>)
$1,1 < Z'' < 2,6$	Menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi rawan. Dalam kondisi ini manajemen harus berhati-hati dalam mengelolah aset-aset perusahaan agar tidak terjadi kebangkrutan. Terdapat

	kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus (<i>Grey Zone</i>)
$Z'' < 1,1$	Menunjukkan indeks perusahaan yang sedang menghadapi ancaman kebangkrutan yang serius, hal ini perlu ditindaklanjuti oleh manajemen perusahaan agar tidak terjadi kebangkrutan. Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan (<i>Distress zone</i>)

Sumber: (Altman, 1995) (Andira dkk, 2025) (Bangun dkk, 2025).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang produksi *nonwoven fabrics* dan produk kesehatan sekali pakai, termasuk tisu basah, kain kasa, gaun bedah, serta masker. Perusahaan berdiri pada tahun 1996 dan mulai beroperasi secara komersial di tahun yang sama. Melalui penawaran umum perdana saham (IPO) pada tahun 2021, perusahaan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada papan akselerasi. Perusahaan ini termasuk ke dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* dengan subsektor *Nondurable Household Products*, yang menunjukkan bahwa perusahaan berfokus pada produksi barang kebutuhan rumah tangga sekali pakai yang bersifat esensial dan habis dalam jangka pendek. Karakteristik subsektor ini membuat permintaan produk relatif stabil karena termasuk kebutuhan pokok, namun perusahaan tetap menghadapi tantangan dalam pengelolaan biaya, intensitas persaingan, serta keterbatasan modal, terutama sebagai emiten di papan akselerasi. Sebagai perusahaan yang relatif baru tercatat di pasar modal, PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk memiliki karakteristik yang khas dengan kapasitas modal terbatas dan risiko bisnis yang lebih tinggi, sehingga relevan untuk dianalisis menggunakan model prediksi kebangkrutan. Kondisi ini semakin memperkuat urgensi penggunaan *Altman Z''-Score Model* untuk menilai potensi risiko kebangkrutan perusahaan.

Hasil Penelitian

Analisis prediksi kebangkrutan dengan *Altman Z''-Score Model* pada PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk dilakukan dengan memanfaatkan data keuangan utama perusahaan, yang meliputi total aset, total liabilitas, modal kerja, laba ditahan, EBIT, dan nilai buku ekuitas. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan. Berikut adalah ringkasan penyajian data keuangan perusahaan yang telah diolah.

Tabel 2
Ringkasan Data Keuangan PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk
 (dalam jutaan rupiah)

Tahun	Total Aset	Total Liabilitas	Modal Kerja	Laba Ditahan	EBIT	Nilai Buku Ekuitas
2022	184.075	106.678	-81.473	-90.266	-7.247	77.397
2023	185.154	100.448	-64.154	-83.387	-11.334	84.706
2024	75.591	32.110	1.488	-44.442	-24.046	43.481

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 2 menyajikan ringkasan data keuangan PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk selama periode 2022 hingga 2024. Total aset perusahaan pada tahun 2022 tercatat sebesar Rp 184,075 miliar, relatif stabil di tahun 2023 menjadi Rp 185,154 miliar, namun mengalami penurunan signifikan pada tahun 2024 menjadi Rp 75,591 miliar. Kondisi ini menunjukkan adanya kontraksi aset yang cukup besar pada tahun terakhir pengamatan.

Total liabilitas perusahaan juga menunjukkan tren penurunan, dari Rp 106,678 miliar pada tahun 2022 menjadi Rp 100,448 miliar pada 2023, dan turun lebih drastis lagi pada tahun 2024 menjadi Rp 32,110 miliar. Meskipun demikian, modal kerja perusahaan berada dalam posisi negatif pada tahun 2022 dan 2023 (masing-masing -Rp 81,473 miliar dan -Rp 64,154 miliar), yang mengindikasikan adanya potensi kesulitan likuiditas. Baru pada tahun 2024, modal kerja perusahaan berbalik positif sebesar Rp 1,488 miliar.

Laba ditahan perusahaan sepanjang periode pengamatan selalu bernilai negatif, yang menunjukkan akumulasi kerugian. Nilai laba ditahan menurun dari -Rp 90,266 miliar pada tahun 2022 menjadi -Rp 83,387 miliar pada tahun 2023, dan kembali tergerus lebih dalam pada 2024 menjadi -Rp 44,442 miliar. Sementara itu, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terus mencatat nilai negatif dengan tren yang semakin memburuk, yaitu -Rp 7,247 miliar pada tahun 2022, -Rp 11,334 miliar pada tahun 2023, dan turun tajam menjadi -Rp 24,046 miliar pada tahun 2024. Nilai buku ekuitas perusahaan sempat meningkat dari Rp 77,397 miliar pada tahun 2022 menjadi Rp 84,706 miliar pada tahun 2023, namun pada tahun 2024 mengalami penurunan signifikan menjadi Rp 43,481 miliar. Hal ini sejalan dengan penurunan aset dan memburuknya kinerja operasional perusahaan.

Setelah memaparkan ringkasan data keuangan PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk pada periode 2022–2024, langkah selanjutnya adalah menghitung rasio-rasio keuangan yang diperlukan sebagai dasar analisis model prediksi kebangkrutan. Rasio keuangan digunakan untuk menggambarkan hubungan antara pos-pos dalam laporan keuangan, sehingga dapat memberikan gambaran lebih mendalam mengenai kinerja likuiditas, profitabilitas, dan struktur permodalan perusahaan. Selanjutnya, hasil perhitungan rasio tersebut akan digunakan dalam perhitungan skor kebangkrutan menggunakan *Altman Z''-Score Model*.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Rasio Keuangan PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk

Tahun	X_1	X_2	X_3	X_4^*
2022	-0,443	-0,490	-0,039	0,726
2023	-0,347	-0,450	-0,061	0,843
2024	0,020	-0,588	-0,318	1,354

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil perhitungan rasio keuangan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rasio modal kerja terhadap total aset (X_1) pada tahun 2022 dan 2023 bernilai negatif masing-masing sebesar -0,443 dan -0,347, yang mengindikasikan adanya kekurangan modal kerja untuk mendukung aset perusahaan. Namun, pada tahun 2024, rasio ini berbalik menjadi positif sebesar 0,020, yang berarti perusahaan mulai memiliki modal kerja yang memadai meskipun dalam jumlah yang sangat kecil.

Rasio laba ditahan terhadap total aset (X_2) sepanjang periode pengamatan konsisten berada pada nilai negatif, yaitu -0,490 di tahun 2022, -0,450 di tahun 2023, dan semakin memburuk menjadi -0,588 pada tahun 2024. Hal ini menunjukkan akumulasi defisit laba ditahan yang terus menekan posisi keuangan perusahaan.

Rasio EBIT terhadap total aset (X_3) juga selalu mencatat nilai negatif dengan tren penurunan. Pada tahun 2022 sebesar -0,039, kemudian melemah menjadi -0,061 pada tahun 2023, dan turun drastis menjadi -0,318 pada 2024. Kondisi ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki semakin menurun.

Sementara itu, rasio nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas (X_4) menunjukkan nilai positif dan mengalami peningkatan dari 0,726 di tahun 2022 menjadi 0,843 di tahun 2023, dan naik cukup signifikan menjadi 1,354 pada 2024. Rasio ini mengindikasikan bahwa meskipun kondisi profitabilitas memburuk, struktur permodalan perusahaan relatif lebih baik karena penurunan liabilitas yang cukup tajam pada tahun terakhir pengamatan.

Berdasarkan Tabel 3 di atas selanjutnya nilai-nilai rasio keuangan tersebut diinput ke dalam model *Altman Z''-Score* sehingga menghasilkan nilai Z'' seperti pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Altman Z'' -Score Model PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk

Tahun	Perhitungan Z'' -Score ($Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$)	Kategori
2022	$6,56(-0,443)+3,26(-0,490)+6,72(-0,039)+1,05(0,726) = -4,00$	$Z'' < 1,1$
2023	$6,56(-0,347)+3,26(-0,450)+6,72(-0,061)+1,05(0,843) = -3,27$	$Z'' < 1,1$
2024	$6,56(0,020)+3,26(-0,588)+6,72(-0,318)+1,05(1,354) = -2,50$	$Z'' < 1,1$

Sumber: Data diolah (2025)

Tabel 4 menyajikan hasil perhitungan Altman Z'' -Score PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk untuk periode 2022 hingga 2024. Nilai Z'' -Score perusahaan pada ketiga tahun tersebut menunjukkan posisi yang konsisten berada jauh di bawah ambang batas aman ($Z'' > 2,6$), yaitu berada pada kategori *Distress zone* ($Z'' < 1,1$) yang menandakan risiko kebangkrutan yang tinggi. Pada tahun 2022, nilai Z'' -Score tercatat sebesar -4,00. Perhitungan ini berasal dari kontribusi negatif pada rasio modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, dan EBIT terhadap total aset, meskipun terdapat sedikit kontribusi positif dari rasio nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas. Kondisi ini mencerminkan tekanan besar pada likuiditas dan profitabilitas perusahaan di tahun tersebut.

Pada tahun 2023, Z'' -Score meningkat menjadi -3,27, meskipun masih berada jauh di bawah ambang batas. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh perbaikan rasio nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas yang memberikan kontribusi positif lebih besar dibanding tahun sebelumnya. Namun, kontribusi negatif dari rasio lainnya masih dominan sehingga nilai Z'' -Score tetap berada pada zona berisiko tinggi.

Pada tahun 2024, terdapat perbaikan lebih lanjut pada nilai Z'' -Score menjadi -2,50. Perbaikan ini sebagian besar berasal dari peningkatan rasio nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas, meskipun rasio laba ditahan dan EBIT terhadap total aset masih menunjukkan kontribusi negatif yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbaikan struktur modal, kinerja operasional perusahaan masih belum cukup kuat untuk membawa perusahaan keluar dari kondisi *distress*.

Secara keseluruhan, tren Z'' -Score PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk pada periode 2022–2024 menunjukkan adanya perbaikan bertahap, namun posisi perusahaan masih berada dalam zona *distress*, sehingga memerlukan upaya restrukturisasi keuangan dan peningkatan kinerja operasional untuk memperbaiki prospek keuangan di masa mendatang.

Pembahasan

Hasil penghitungan Altman Z'' -Score konsisten dengan kondisi nyata PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan

terbaru. Perusahaan membukukan rugi bersih sebesar Rp 42,496 miliar, berbanding terbalik dengan laba bersih yang tercatat pada tahun 2023 sebesar Rp 7,309 miliar. Penurunan kinerja keuangan ini mencerminkan tantangan yang dihadapi perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas dan efisiensi operasional. Fakta ini mendukung validitas hasil perhitungan model, karena ketiga rasio utama (X_1 , X_2 , X_3) memang mencerminkan masalah fundamental keuangan yang dialami perusahaan. Auditor bahkan memberikan opini wajar dengan pengecualian, yang mengindikasikan adanya perhatian serius terhadap keberlangsungan usaha.

Dalam konteks opini auditor, laporan keuangan PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk pada tahun 2022 dan 2023 memperoleh opini wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*), menandakan bahwa laporan tersebut disajikan secara wajar sesuai prinsip akuntansi yang berlaku. Namun pada tahun 2024, auditor memberikan opini wajar dengan pengecualian (*qualified opinion*) terkait saldo utang lain-lain yang tidak didukung oleh dokumentasi memadai. Opini ini menjadi sinyal penting yang memperkuat hasil perhitungan Z'' -Score, karena adanya pengecualian auditor menunjukkan potensi masalah dalam aspek pelaporan dan transparansi keuangan perusahaan. Kombinasi dari Z -Score yang rendah dan opini auditor dengan pengecualian pada tahun 2024 memperkuat indikasi adanya tekanan keuangan yang signifikan pada PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk.

Jika dilihat dari laporan keuangan perusahaan, total aset mengalami penurunan signifikan pada tahun 2024 menjadi Rp75,591 miliar, yang mencerminkan kontraksi skala operasi. Penurunan aset ini dapat disebabkan oleh pengurangan kapasitas produksi atau penjualan aset tetap. Total liabilitas juga mengalami penurunan sangat signifikan pada tahun 2024 menjadi Rp 32,110 miliar, yang menunjukkan upaya perusahaan dalam mengurangi beban utang. Fakta ini diperkuat dengan adanya informasi bahwa PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk telah menjual aset berupa tanah di Kabupaten Bandung Barat, Jawa Barat, dengan nilai transaksi mencapai Rp80 miliar. Penjualan ini bertujuan untuk membayar utang kepada pihak ketiga, Handoyo Guntoro, yang sebelumnya mengakuisisi piutang dari PT Delta Investama Indonesia. Dengan pelunasan utang tersebut, perusahaan berharap dapat mengurangi beban bunga dan fokus pada kegiatan usaha tanpa gangguan finansial (www.idx.co.id, 2024).

Selain itu, kondisi pasar modal juga menunjukkan gejala yang sejalan dengan *distress zone*. Pada awal tahun 2024 dan awal tahun 2025, Bursa Efek Indonesia (BEI) menginformasikan bahwa telah terjadi peningkatan harga saham PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk di luar kebiasaan (*Unusual Market Activity/UMA*). Fenomena ini mengindikasikan bahwa investor merespons sinyal risiko perusahaan dengan melakukan aksi jual signifikan, yang kemudian memicu intervensi BEI untuk meminta klarifikasi kepada perusahaan. Dengan demikian,

hasil *Z-Score* menjadi indikator penting yang tidak hanya relevan untuk analisis finansial internal perusahaan tetapi juga mempengaruhi dinamika pasar saham di papan perdagangan.

Keterkaitan antara hasil perhitungan *Z"* yang menempatkan perusahaan dalam *distress zone* dengan fakta kerugian operasional serta tindakan pengawasan bursa memperlihatkan bahwa model *Altman Z"-Score* mampu memberikan sinyal dini yang relevan terhadap kondisi keuangan PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat literatur bahwa penggunaan model prediksi kebangkrutan tidak hanya memiliki nilai teoretis, tetapi juga praktis dalam mengidentifikasi risiko perusahaan di pasar modal, khususnya pada perusahaan dengan fundamental lemah seperti PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk. Keterkaitan ini semakin jelas jika melihat posisi perusahaan tersebut di papan akselerasi. Emiten di papan akselerasi pada umumnya adalah perusahaan relatif baru dengan modal terbatas, skala usaha kecil hingga menengah, serta tingkat risiko manajerial yang tinggi. Karakteristik ini membuat mereka lebih rentan mengalami tekanan finansial, sehingga penggunaan model prediksi kebangkrutan menjadi sangat relevan.

Selain itu, konteks pasar berkembang (*emerging market*) seperti Indonesia juga turut mempengaruhi. *Altman Z"-Score* (1995) memang dikembangkan untuk menyesuaikan keterbatasan data dan kondisi perusahaan di negara berkembang, yang ditandai dengan tingginya volatilitas ekonomi, akses pembiayaan yang terbatas, serta sistem tata kelola yang masih beragam kualitasnya. Dalam konteks ini, hasil penelitian yang menempatkan PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk pada *distress zone* sejalan dengan kenyataan bahwa perusahaan di pasar berkembang, khususnya yang berada pada papan akselerasi, memiliki risiko yang lebih tinggi terhadap kesulitan keuangan dibandingkan perusahaan besar yang sudah mapan di papan utama.

Dengan demikian, temuan penelitian ini tidak hanya konsisten dengan kondisi fundamental menempatkan PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk, tetapi juga relevan dengan karakteristik struktural perusahaan papan akselerasi dan dinamika pasar modal di negara berkembang. Hal ini memperlihatkan bahwa model *Altman Z"-Score* memiliki kegunaan praktis dalam mendeteksi risiko kebangkrutan di konteks *emerging market*, sekaligus memberikan sinyal dini bagi investor dan regulator.

KESIMPULAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif yang bertujuan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan *Altman Z"-Score Model*. Populasi penelitian adalah seluruh

perusahaan yang terdaftar pada Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, dengan pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian difokuskan pada PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk, perusahaan sektor barang konsumsi primer, dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahun 2022–2024.

Analisis data dilakukan menggunakan *Altman Z''-Score Model* modifikasi ketiga (Altman, 1995), yang dinilai paling sesuai untuk pasar berkembang (*emerging market*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Z''-Score* PT. Falmaco Nonwoven Industri Tbk pada periode 2022 hingga 2024 secara konsisten berada di bawah ambang batas aman dan masuk dalam kategori *distress zone* ($Z'' < 1,1$). Pada tahun 2022, nilai *Z''-Score* perusahaan tercatat -4,00 dengan kontribusi negatif dari rasio modal kerja, laba ditahan, serta EBIT terhadap total aset, meskipun terdapat kontribusi positif dari ekuitas terhadap total liabilitas. Pada tahun 2023, nilai *Z''-Score* meningkat menjadi -3,27, terutama karena perbaikan pada rasio ekuitas terhadap liabilitas, meskipun rasio lainnya masih memberikan kontribusi negatif yang dominan. Perbaikan lebih lanjut terjadi pada tahun 2024, dengan nilai *Z''-Score* sebesar -2,50 yang didukung oleh peningkatan struktur ekuitas. Namun demikian, rasio laba ditahan dan EBIT terhadap total aset masih memberikan kontribusi negatif yang signifikan, sehingga perusahaan tetap berada dalam kondisi *distress*.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa *Altman Z''-Score Model* dapat digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan yang relevan bagi perusahaan di papan akselerasi BEI, sekaligus memberikan informasi penting bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan strategis terkait kondisi keuangan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, vol.23, no.4, pp 589-609.
- Altman, Edward, J. Hartzell, and M. Peck, 1995, Emerging market corporate bonds: A scoring system, Saloman Brothers Inc, New York.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt* (3rd ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons
- Andira, Ica Puspi, Eddi Suprayitno dan Farida Khairani Lubis. (2025). Bankruptcy Prediction Analysis Using the Altman Z-Score Method for Food and

Baverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 Period. *EDICTUM: Journal Research*, Vol. 4, No. 4, pp.110-115.

Ardiwinarta, Irfan, Nazmah Auliani Dewi dan Nardi Sunardi (2023). Analisis Prediksi kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. *Jurnal Nuanasa: Publikasi Ilmu Manajemen dan Ekonomi Syariah*, vol. 1, No.4.

Bangun, Apriana Anggreini, Ratna Susilowati dan Nazhwa Aura Fatimah. (2025). Analisis Altman Z-Score sebagai Alat Prediksi Dini Kebangkrutan (Studi Kasus pada PT Sri Rejeki Isman, Tbk). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.5, no.2.

Hikmah dan Sri Afridola (2018). Metode Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur di Kota Batam. *SNISTEK (1)*.

Fahmi, Irham. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (Ed. 1). Mitra Wacana Media.

Paleni, Herman dan Ridianti Erdike Kusuma (2021). Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score (Studi Pada Pt.Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia). *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 9 (2).

Samarakoon, Lalith P., & Tanweer Hasan. (2003). Altman's Z-Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market. *Journal of the Academy of Finance*, vol.1, pp.119-125.

https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTS/TOCK/From_EREP/202410/e5f9810848_0b8fe0468e.pdf, diakses 2025.

<https://pasardana.id/news/2023/11/2/bei-kembali-hentikan-sementara-perdagangan-saham-flmc/> , diakses 2025.

<https://www.idnfinancials.com/id/news/50062/salim-grup-akuisisi-lahan-18-290-ha-di-padalarang> , diakses 2025.