

Analisis Prediksi *Financial Distress* Dengan Metode Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada PT Sri Rejeki Isman Tbk Tahun 2019-2023

Yolanda Dhea Agustin^{1*}, Trisnia Widuri², Umi Nadhiroh³

¹⁻³Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Alamat: Jl. Sersan Suharmaji No.38, Manisrenggo, Kec. Kota, Kota Kediri, Jawa Timur 64128

*Korespondensi penulis: yolagustin27@gmail.com

Abstract. This study aims to analyze the prediction of financial distress using the Altman Z-Score, Springate, and Zmijewski methods at PT Sri Rejeki Isman Tbk in 2019-2023. This type of research is descriptive research with a quantitative approach. Using secondary data with documentation techniques and literature studies in the form of related company financial reports, books, articles, journals and other publications related to the research topic. The sampling technique was carried out using a purposive sampling method. The sample in this study was obtained using a purposive sampling technique and obtained as many as 5 financial reports from the company PT Sri Rejeki Isman Tbk for the period 2019-2023. The results of the study show that the results of calculations using the Altman Z-Score method indicate that in 2019-2023 PT Sri Rejeki Isman Tbk experienced fluctuations in the company consistently still in the category of bankruptcy, the Springate method shows that the company experienced a decline in its financial performance, and the Zmijewski method shows that companies that experience fluctuations in financial performance conditions, Although there are fluctuations in the X-Score value and improvements in certain years.

Keywords: Financial Distress, Altman Z-Score, Springate, Zmijewski

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa prediksi *financial distress* dengan metode altman z-score, springate, dan zmijewski pada PT Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2019 -2023. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif . Menggunakan data sekunder dengan teknik dokumentasi dan studi pustaka berupa laporan keuangan perusahaan terkait, buku, artikel, jurnal dan publikasi lainnya yang berkaitan dengan topik penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini yang didapat dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 5 laporan keuangan dari perusahaan PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil perhitungan dengan metode Altman Z-Score menunjukkan bahwa pada tahun 2019-2023 PT Sri Rejeki Isman Tbk mengalami fluktuatif perusahaan secara konsisten masih berada dalam kategori mengalami kebangkrutan, Metode Springate menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangannya, dan Metode Zmijewski menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami fluktuasi dalam kondisi kinerja keuangan, Meskipun ada fluktuasi nilai X-Score dan adanya perbaikan pada tahun tertentu.

Kata kunci: Financial Distress, Altman Z-Score, Springate, Zmijewski

1. LATAR BELAKANG

Fenomena kebangkrutan perusahaan merupakan isu penting dalam literatur keuangan karena dapat berdampak luas terhadap pemegang saham, kreditur, karyawan, maupun stabilitas pasar. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) ditandai dengan penurunan kinerja operasional, ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek, hingga potensi kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Krisis ekonomi akibat pandemi COVID-19 semakin memperburuk kondisi ini, terutama pada

sektor tekstil dan garmen yang mengalami penurunan permintaan global dan domestik (Kusumastuti & Wardani, 2021). Dalam konteks Indonesia, kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) menjadi menarik karena perusahaan besar dengan reputasi internasional justru menghadapi kondisi keuangan yang memburuk dalam lima tahun terakhir.

PT Sri Rejeki Isman Tbk adalah salah satu produsen tekstil terbesar di Asia Tenggara yang sempat menunjukkan pertumbuhan pesat sebelum pandemi. Namun, sejak 2021 perusahaan mulai menghadapi kesulitan likuiditas, penurunan penjualan, serta beban utang yang tinggi hingga berujung pada gagal bayar obligasi (Tempo, 2021). Bahkan, saham Sritex sempat disuspensi di Bursa Efek Indonesia akibat kondisi keuangan yang memburuk. Situasi ini menjadikan Sritex sebagai studi kasus yang relevan untuk menganalisis prediksi financial distress menggunakan berbagai model klasik, seperti Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski, yang telah banyak digunakan dalam literatur untuk mengukur potensi kebangkrutan (Altman, 1968; Springate, 1978; Zmijewski, 1984).

Berbagai model prediksi kebangkrutan memiliki kelebihan dan keterbatasan. Altman Z-Score misalnya, terbukti efektif dalam mendeteksi potensi kebangkrutan perusahaan manufaktur, tetapi sensitif terhadap karakteristik industri dan ukuran perusahaan (Altman, 2000). Model Springate dianggap lebih sederhana karena hanya menggunakan empat rasio keuangan, sedangkan model Zmijewski menggunakan pendekatan regresi probit yang fokus pada profitabilitas, leverage, dan likuiditas (Zmijewski, 1984). Namun, masih terdapat perdebatan di kalangan akademisi mengenai model mana yang lebih akurat dalam konteks perusahaan di negara berkembang, termasuk Indonesia (Fitriyah & Hidayat, 2019). Oleh karena itu, perbandingan ketiga model dalam konteks Sritex dapat memberikan gambaran empiris yang lebih mendalam.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kondisi keuangan PT Sri Rejeki Isman Tbk selama periode 2019–2023 dengan menggunakan tiga model prediksi financial distress, yaitu Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski. Dengan membandingkan hasil ketiga model tersebut, penelitian ini berupaya mengidentifikasi konsistensi indikasi financial distress pada perusahaan, serta memberikan penilaian mengenai relevansi model dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur empiris tentang keandalan model prediksi kebangkrutan di pasar negara berkembang.

Adapun research gap yang menjadi dasar penelitian ini terletak pada terbatasnya kajian empiris yang secara spesifik menguji ketiga model prediksi financial distress secara bersamaan pada perusahaan tekstil di Indonesia, terutama setelah krisis pandemi. Beberapa penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada perusahaan manufaktur secara umum (Pradana & Nurmala, 2020) atau sektor perbankan (Sari & Anwar, 2022), sehingga belum memberikan gambaran komprehensif mengenai industri tekstil yang memiliki karakteristik modal kerja dan struktur utang berbeda. Dengan menganalisis Sritex, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur terkait prediksi kebangkrutan di sektor industri yang sedang menghadapi tekanan besar akibat globalisasi dan disrupsi pasar.

Manfaat penelitian ini dapat ditinjau dari tiga aspek. Pertama, bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian dapat menjadi peringatan dini (*early warning system*) untuk mengambil langkah strategis dalam memperbaiki struktur modal, meningkatkan efisiensi, dan mengantisipasi risiko gagal bayar. Kedua, bagi investor dan kreditur, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit, sehingga risiko kerugian dapat diminimalkan. Ketiga, bagi akademisi, penelitian ini memperluas referensi mengenai perbandingan akurasi model prediksi financial distress pada perusahaan di sektor tekstil, khususnya dalam konteks Indonesia yang menghadapi dinamika ekonomi pasca-pandemi.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengisi kekosongan literatur mengenai analisis perbandingan model prediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil, tetapi juga memberikan implikasi praktis yang signifikan bagi pemangku kepentingan. Melalui pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder laporan keuangan Sritex periode 2019–2023, penelitian ini diharapkan mampu menjawab pertanyaan utama: apakah ketiga model prediksi tersebut menunjukkan konsistensi dalam mendeteksi potensi kebangkrutan perusahaan? Jawaban dari pertanyaan ini akan memberikan kontribusi penting bagi pengembangan teori dan praktik dalam bidang manajemen keuangan.

2. KAJIAN TEORITIS

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan ilmu manajemen yang mencakup seluruh kegiatan yang dijalankan oleh perusahaan dalam hal dana didapatkan, dana dimanfaatkan, serta dikelola sesuai dengan tujuan perusahaan (Damayani et al., 2025).

Laporan Keuangan

Menurut Wahyuni, (2020) laporan keuangan merupakan rangkuman dari suatu proses pencatatan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang relevan. Digunakan sebagai perbandingan kondisi keuangan periode sekarang maupun periode sebelumnya dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya.

Rasio Keuangan

Menurut Kasmir, (2019) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka yang ada di dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Sementara analisis rasio keuangan (*financial ratio analysis*) didefinisikan sebagai alat yang paling banyak digunakan oleh perusahaan dalam menganalisis dan mengukur kinerja dan kondisi perusahaan dalam suatu laporan keuangan. Dalam menggunakan pengukuran kinerja perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio keuangan yang berbeda tergantung pada tujuan dan kegunaan. Bentuk rasio keuangan terdiri dari : rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan dan rasio penilaian (Sujarweni, 2019).

Financial Distress

Financial distress diartikan sebagai kesulitan keuangan pada fase sebelum terjadinya kebangkrutan dari perusahaan. Terdapat dua faktor yang menyebabkan munculnya kesulitan keuangan yaitu faktor internal pada manajemen perusahaan dan faktor eksternal yang dipengaruhi oleh keadaan diluar perusahaan sehingga pemimpin perusahaan tidak memillii kendali dalam mengatasi hal tersebut (Macpal & Nurmasari, 2024).

Altman Z-Score

Altman sebagai peneliti awal yang menerapkan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), menggunakan berbagai kombinasi rasio keuangan dan dimasukkan dalam

sebuah persamaan diskriminan yang digunakan untuk memprediksi adanya kemungkinan kepailitan pada suatu perusahaan. Altman mengambil sampel 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut pada tahun 1960 sampai 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut dengan lini industri dan ukuran yang sama. Berdasarkan penelitian Altman menghasilkan rumus yang disebut Altman Z-Score yang disusun dapat mengidentifikasi 90% kepailitan satu tahun sebelum kepailitan itu terjadi. (Widuri, 2018).

Altman melakukan revisi dimana terjadi penyesuaian sehingga metode prediksi ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* saja melainkan dapat digunakan untuk perusahaan di sektor swasta. Revisi ini terjadi karena perubahan pada salah satu variabel yang digunakan yaitu pada pembilang nilai pasar ekuitas pada X_4 menjadi nilai buku ekuitas dikarenakan perusahaan privat tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya. Persamaan Z – Score Revisi tersebut antara lain:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,108X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan :

Z = *Financial Distress*

X_1 = Modal kerja terhadap Total Aset

X_2 = Laba Ditahan terhadap Total Aset

X_3 = EBIT terhadap Total Aset

X_4 = Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Liabilitas

X_5 = Penjualan terhadap Total Aset

Kriteria yang digunakan untuk mengetahui suatu perusahaan mengalami kegagalan atau tidak pada masa yang akan datang yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria titik *cut off* Altman Z-Score Revisi

Nilai Z	Kriteria
$Z < 1,23$	<i>Financial distress</i>
$1,23 < Z < 2,9$	<i>Grey area</i>
$Z > 2,9$	<i>Non-financial distress</i>

Sumber: Altman, 1983

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model metode Altman Z-Score Revisi dikarenakan untuk perusahaan privat yang tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya. Hal tersebut dikarenakan PT Sri Rejeki Isman Tbk telah disuspensi oleh BEI sejak 18 Mei 2021 karena gagal bayar, sehingga perusahaan memenuhi syarat untuk dilakukan delisting (penghapusan pencatatan saham).

Metode Springate

Analisis metode springate merupakan metode *financial distress* yang dikembangkan oleh Gordon LV. Springate pada tahun 1978, penelitian pada perusahaan manufaktur dengan membedakan perusahaan *distress* dan *non distress*. Springate (1978) menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang merupakan metode yang sama dengan Altman (Elia & Rahayu, 2021). Dalam metode MDA diperlukan lebih dari satu rasio keuangan yang berkaitan dengan kebangkrutan suatu perusahaan yang digunakan untuk membentuk metode yang baik. Model Springate diperlukan mengumpulkan 19 jenis rasio keuangan yang memiliki potensi yang dapat membantu memprediksi kondisi keuangan suatu perusahaan kemudian akan diuji dan dipilih 4 jenis rasio keuangan yang paling berpengaruh dalam memprediksi *financial distress* perusahaan (Harsanti et al., 2024). Keempat rasio tersebut dikombinasikan dalam persamaan yang dirumuskan Springate yang kemudian dikenal dengan istilah Model Springate, berikut merupakan persamaan metode springate antara lain :

$$S = 1,03 X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4 X_4$$

Keterangan :

X_1 = Modal Kerja terhadap Total Aset

X_2 = EBIT terhadap Total Aset

X_3 = EBIT terhadap Hutang Lancar

X_4 = Penjualan terhadap Total Aset

Springate mengemukakan nilai *cutt – off* yang berlaku untuk mengetahui potensi *financial distress* suatu perusahaan yaitu sebagai berikut:

Tabel 2. Kriteria titik *cut off* Springate

Nilai S	Kriteria
$S < 0,862$	<i>Financial distress</i>
$S > 0,862$	<i>Non-financial distress</i>

Sumber: Springate, 1978

Metode Zmijewski

Model yang dibuat oleh Zmijewski pada tahun 1983 memanfaatkan rasio likuiditas, leverage, dan kinerja untuk menunjukkan model yang relevan. Rasio itu tidak didasarkan pada teori yang dipilih, tetapi pada pengalaman sebelumnya dalam penelitian (Fahma & Setyaningsih, 2021). Metode zmijewski merupakan hasil penelitian selama 20 tahun yang telah ditelaah ulang. Zmijewski menggunakan sampel sebanyak 840

perusahaan yang terdiri dari 40 perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan 800 perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Model statistik yang digunakan oleh Zmijewski sama dengan yang digunakan oleh Ohlson, yaitu regresi logit (Harsanti et al., 2024). Menggunakan metode tersebut menghasilkan persumusan metode Zmijewski (X – Score) sebagai berikut :

$$X = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan :

X_1 = ROA (Pendapatan Bersih terhadap Total Aset)

X_2 = *Debt Ratio* (Total Kewajiban terhadap Total Aset)

X_3 = *Current Ratio* (Aset Lancar terhadap Kewajiban Lancar)

Titik *cutt off* yang digunakan untuk mengetahui suatu perusahaan mengalami kegagalan atau tidak pada masa yang akan datang yaitu:

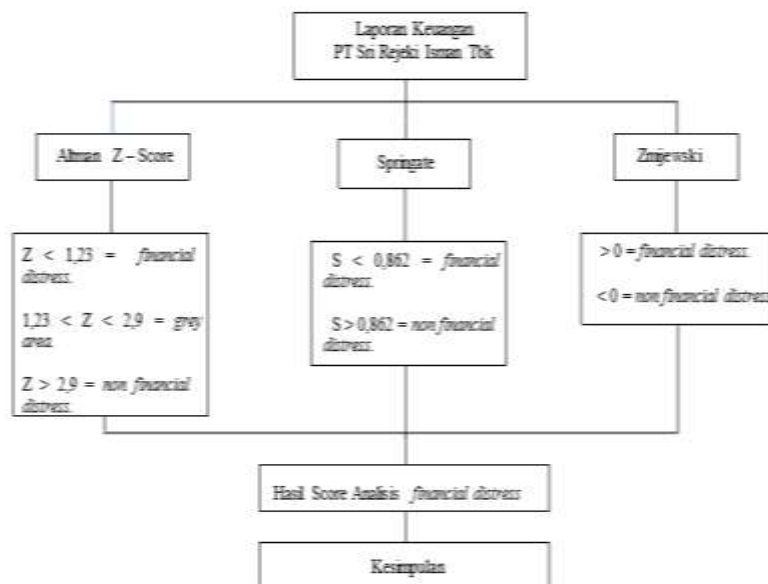
Tabel 3. Kriteria titik cut off Zmijewski

Nilai X	Kriteria
$X > 0$	<i>Financial distress</i>
$X < 0$	<i>Non-financial distress</i>

Sumber: Zmijewski, 1983

Kerangka Berfikir

Untuk lebih menjelaskan terkait konsep penelitian, maka peneliti membuat kerangka berfikir sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Berfikir

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis potensi financial distress PT Sri Rejeki Isman Tbk pada periode 2019–2023 dengan membandingkan tiga model prediksi, yaitu Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan audited yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling dengan kriteria inklusi sebagai berikut: (1) perusahaan merupakan emiten sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI; (2) memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2019–2023; (3) laporan keuangan yang digunakan adalah laporan tahunan yang telah diaudit; dan (4) data yang tersedia mencakup komponen neraca dan laporan laba rugi yang diperlukan untuk menghitung rasio keuangan. Pemilihan periode lima tahun didasarkan pada pertimbangan dinamika kondisi perusahaan sebelum dan sesudah pandemi COVID-19, yang berdampak signifikan terhadap kinerja industri tekstil di Indonesia (Kusumastuti & Wardani, 2021). Pendekatan deskriptif kuantitatif dipilih karena mampu menjelaskan kondisi keuangan perusahaan secara sistematis melalui analisis rasio yang relevan (Sugiyono, 2019).

Tahapan analisis dilakukan dengan menghitung rasio keuangan sesuai indikator yang ditetapkan oleh masing-masing model. Altman Z-Score menggunakan kombinasi lima rasio, yaitu modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, EBIT terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total utang, dan penjualan terhadap total aset (Altman, 1968). Model Springate menggunakan empat rasio keuangan yang menekankan aspek profitabilitas dan likuiditas (Springate, 1978), sedangkan model Zmijewski menekankan pada profitabilitas, leverage, dan likuiditas dengan pendekatan regresi probit (Zmijewski, 1984). Setiap perhitungan dilakukan secara tahunan dengan menyajikan nilai rasio, skor akhir, serta kategorisasi kondisi perusahaan sesuai batas cut-off masing-masing model. Untuk menjaga validitas hasil, data keuangan dibandingkan silang dengan publikasi resmi dari Bursa Efek Indonesia, sementara reliabilitas analisis dijaga dengan mengikuti formula standar yang digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya (Fitriyah & Hidayat, 2019). Dengan demikian, metode penelitian ini memungkinkan peneliti menilai konsistensi hasil antar model serta memberikan gambaran empiris mengenai prediksi financial distress pada kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

1) Hasil Analisis Metode Altman Z-Score

Berikut merupakan rumus dan hasil perhitungan Z-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019 – 2023 :

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,108 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Tabel 4 Hasil Analisis Z-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019 – 2023

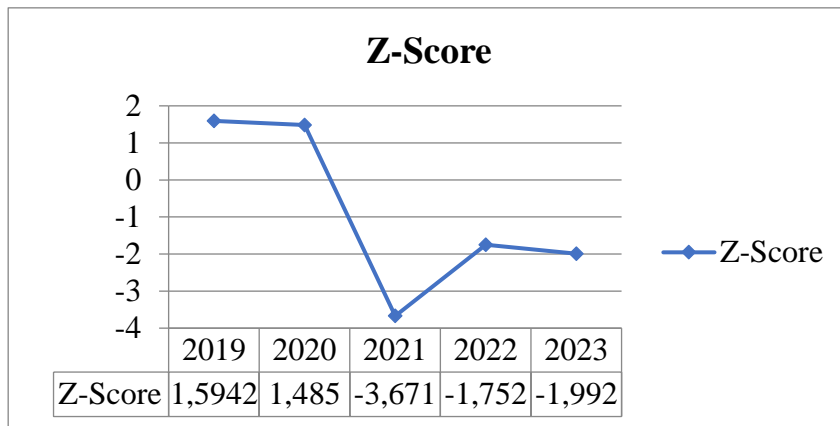
Tahun	0,717 (X1)	0,847 (X2)	3,108 (X3)	0,42 (X4)	0,988 (X5)	Z-Score	Klasifikasi
2019	0,3270	0,2160	0,0373	0,2575	0,7565	1,5943	<i>Grey area</i>
2020	0,2911	0,2194	0,0435	0,2394	0,6916	1,4850	<i>Grey area</i>
2021	- 0,5743	-0,4133	-3,2665	-0,1026	0,6856	-3,6711	<i>Financial distress</i>
2022	0,1620	-1,0935	-1,2929	-0,2122	0,6846	-1,7520	<i>Financial distress</i>
2023	0,0925	-1,5170	-0,8174	-0,2500	0,5000	-1,9919	<i>Financial distress</i>

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan bahwa hasil dari perhitungan z-score pertama menunjukkan kriteria titik *cut off* yang dihasilkan kurang dari kriteria metode altman z-score pertama yaitu $Z < 1,23$ sehingga PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2021-2023 terindikasi perusahaan yang mengalami *financial distress* serta diinterpretasikan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai z-score sebesar 1,5943. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi grey area. Pada tahun 2020 memperoleh nilai z-score sebesar 1,4850. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi grey area, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami penurunan. Pada tahun 2021 nilai z-score sebesar (3,6711). Nilai tersebut memperlihatkan apabila perusahaan berada pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami penurunan.

Pada tahun 2022 memperoleh nilai z-score sebesar (1,7520). Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami kenaikan. Meskipun mengalami peningkatan, perusahaan masih berada dalam kondisi yang rentan dan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangannya. Pada tahun 2023 memperoleh nilai z-score sebesar (1,9919). Nilai tersebut apabila perusahaan dalam

kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami penurunan. Hal tersebut menandakan kondisi resiko kebangkrutan, sehingga perusahaan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Berikut merupakan nilai z-score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2023 dapat dilihat pada gambar tren dibawah ini:



Gambar 2 Nilai Z-score PT Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2019-2023

Sumber : Data Diolah, 2025

Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan Z-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2019-2023 yang memiliki nilai tertinggi yaitu pada tahun 2019, yang kemudian disusul dengan tahun 2020. Dapat dilihat bahwa nilai z-score memperoleh hasil negatif pada tahun 2021-2023 menunjukkan fluktuasi yang menggambarkan dalam kondisi *financial distress* secara terus menerus. Meskipun beberapa tahun dengan perbaikan, perusahaan secara konsisten masih berada dalam kategori mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu meningkatkan kinerja manajemen yang signifikan dan berkelanjutan untuk memperbaiki kondisi kesehatan keuangan dan menghindari kebangkrutan.

2) Hasil Analisis Metode Springate

Berikut merupakan rumus dan hasil perhitungan S-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019 – 2023: $S = 1,03 X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4 X_4$

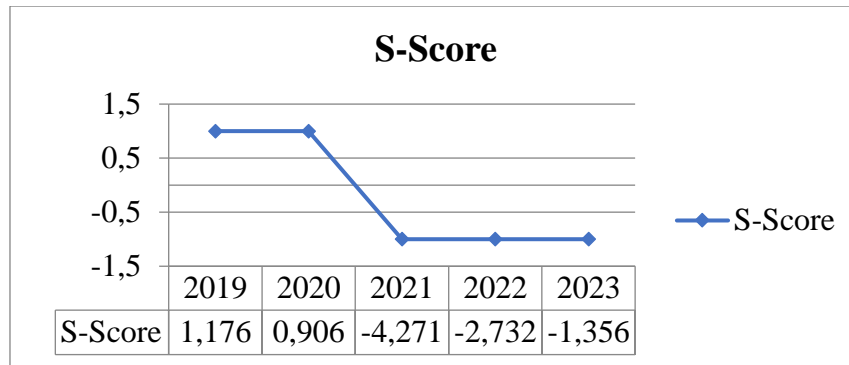
Tabel 5 Perhitungan hasil S-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019 – 2023

Tahun	1,03 (X1)	3,07 (X2)	0,66 (X3)	0,4 (X4)	S-Score	Klasifikasi
2019	0,470	0,037	0,367	0,303	1,176	<i>Non financial distress</i>
2020	0,418	0,043	0,168	0,277	0,906	<i>Non financial distress</i>
2021	-0,825	-3,227	-0,494	0,274	-4,271	<i>Financial distress</i>
2022	0,233	-1,277	-1,962	0,274	-2,732	<i>Financial distress</i>
2023	0,133	-0,807	-0,882	0,200	-1,356	<i>Financial distress</i>

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel diatas, dijelaskan jika hasil dari perhitungan s-score menunjukkan kriteria titik *cut off* yang dihasilkan lebih dari kriteria metode springate yaitu $S > 0,86$ sehingga PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2020 terindikasi perusahaan mengalami *non financial distress* mengalami penurunan dalam kinerja keuangannya. Pada tahun 2019 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai s-score sebesar 1,176. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *non financial distress*. Pada tahun 2020 memperoleh nilai s-score sebesar 0,906. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *non financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami penurunan. Pada tahun 2021 memperoleh nilai s-score sebesar (4,271). Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan tahun sebelumnya maka mengalami penurunan. Hal tersebut menandakan perusahaan berada dikondisi resiko kebangkrutan, sehingga perusahaan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kinerja keuangannya.

Pada tahun 2022 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai s-score sebesar (2,732). Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami kenaikan. Meskipun mengalami peningkatan, perusahaan masih berada dalam kondisi kesulitan keuangan dan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangannya. Pada tahun 2023 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai s-score sebesar (1,356). Nilai tersebut menunjukkan jika perusahaan dikondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami kenaikan. Meskipun mengalami kenaikan, tetapi hasil menunjukkan nilai negatif. Hal tersebut menandakan kondisi resiko kebangkrutan, sehingga perusahaan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Berikut merupakan nilai S-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2023 dapat dilihat pada gambar tren dibawah ini:



Gambar 3 Nilai S-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2023

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan gambar diatas, memperlihatkan apabila hasil perhitungan s-score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2019-2023 yang memiliki nilai tertinggi yaitu pada tahun 2019, yang kemudian disusul dengan tahun 2020. Dapat dilihat bahwa nilai s-score memperoleh hasil negatif pada tahun 2021-2023 yang menggambarkan dalam kondisi *financial distress* secara terus menerus. Meskipun setiap tahun menunjukkan perbaikan, perusahaan secara konsisten masih berada dalam kategori mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu meningkatkan kinerja manajemen yang signifikan dan berkelanjutan untuk memperbaiki kondisi kesehatan keuangan dan menghindari kebangkrutan.

3) Hasil Analisis Metode Zmijewski

Berikut merupakan rumus dan hasil perhitungan metode zmijewski pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2023: $X = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$

Tabel 6 Hasil perhitungan metode Zmijewski PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019-2023

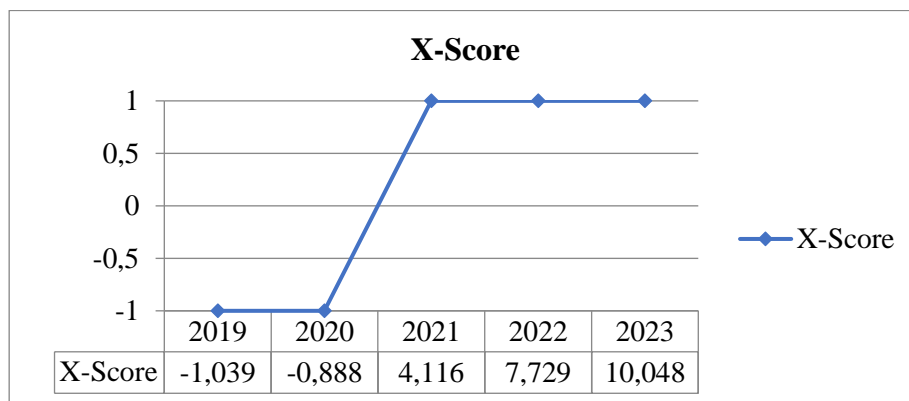
Tahun	$-4,3 - 4,5 (X_1)$	$5,7 (X_2)$	$0,004 (X_3)$	X-Score	Klasifikasi
2019	-4,553	3,533	0,020	-1,039	<i>Non Financial distress</i>
2020	-4,507	3,630	0,012	-0,888	<i>Non Financial distress</i>
2021	-3,424	7,542	0,002	4,116	<i>Financial distress</i>
2022	-3,783	11,523	0,011	7,729	<i>Financial distress</i>
2023	-4,031	14,086	0,007	10,048	<i>Financial distress</i>

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan perhitungan X-Score yang fluktuatif. Pada tahun 2019 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai X-Score sebesar (1,039). Nilai tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dalam non *financial distress*. Pada tahun 2020 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai X-Score sebesar (0,888) yang

membuktikan bahwa perusahaan berada dikondisi non *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami peningkatan. Pada tahun 2021 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai X-Score sebesar 4,116. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan tahun sebelumnya maka mengalami peningkatan. Hal tersebut menandakan perusahaan berada dikondisi keuangan yang kurang baik karena nilai yang dihasilkan lebih dari kriteria titik *cut off* yaitu $X > 0$.

Pada tahun 2022 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai X-Score sebesar 7,729. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami peningkatan. Meskipun mengalami peningkatan, perusahaan masih berada dalam kondisi kesulitan keuangan dan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangannya. Pada tahun 2023 PT Sri Rejeki Isman Tbk memperoleh nilai X-Score sebesar 10,048. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress*, apabila dibandingkan dengan tahun sebelumnya maka mengalami kenaikan. Meskipun mengalami kenaikan, tetapi hasil menunjukkan nilai yang tinggi. Hal tersebut menandakan kondisi resiko kebangkrutan, sehingga perusahaan membutuhkan tindakan untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Berikut merupakan nilai X-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019 -2023 dapat dilihat pada gambar tren dibawah ini:



Gambar 7 Nilai X-Score pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019 – 2023

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat, hasil perhitungan X-Score PT Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2019-2023 yang memiliki nilai tertinggi yaitu pada tahun 2022, yang kemudian disusul dengan tahun 2023. Dapat dilihat bahwa nilai X-Score memperoleh hasil negatif pada tahun 2019-2020 yang menggambarkan dalam kondisi

non *financial distress*. Meskipun ada fluktuasi nilai X-Score dan adanya perbaikan pada tahun tertentu, tetapi perusahaan perlu meningkatkan kinerja manajemen yang signifikan dan berkelanjutan untuk memperbaiki kondisi kesehatan keuangan dan menghindari kebangkrutan di masa mendatang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis potensi financial distress pada PT Sri Rejeki Isman Tbk periode 2019–2023 dengan menggunakan tiga model prediksi, yaitu Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski. Hasil analisis menunjukkan bahwa ketiga model memberikan indikasi konsisten mengenai kondisi keuangan perusahaan yang semakin memburuk sejak tahun 2021. Model Altman Z-Score mengklasifikasikan kondisi perusahaan berada pada grey area pada 2019–2020, kemudian masuk kategori distress pada 2021–2023. Model Springate dan Zmijewski memberikan hasil serupa, yaitu perusahaan relatif sehat pada 2019–2020, namun menunjukkan indikasi kuat financial distress sejak 2021. Temuan ini merefleksikan bahwa Sritex mengalami penurunan profitabilitas, tingginya beban utang, dan lemahnya likuiditas pasca-pandemi COVID-19.

Kesimpulan penting yang dapat ditarik adalah bahwa ketiga model prediksi financial distress memiliki kemampuan mendeteksi sinyal dini kebangkrutan pada perusahaan, meskipun terdapat perbedaan sensitivitas antar model. Namun, keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah sampel yang relatif kecil (hanya lima tahun observasi), sehingga hasilnya bersifat studi kasus deskriptif dan tidak dapat digeneralisasi secara luas. Oleh karena itu, penelitian ini perlu dilanjutkan dengan memperluas periode observasi, menambah sampel perusahaan pembanding dalam industri sejenis, atau menggunakan data kuartalan agar hasil lebih robust.

Saran

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan peringatan dini untuk segera melakukan langkah strategis dalam memperbaiki kondisi keuangan, terutama melalui restrukturisasi utang, peningkatan efisiensi operasional, dan optimalisasi manajemen modal kerja. Penguatan likuiditas jangka pendek juga menjadi prioritas agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancar dan mengurangi risiko gagal bayar. Selain itu, diversifikasi produk dan pasar ekspor perlu dipertimbangkan

untuk mengurangi ketergantungan terhadap pasar tertentu yang rentan terhadap fluktuasi global.

Bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi maupun pemberian kredit. Kehati-hatian diperlukan dalam menilai kelayakan perusahaan, khususnya pada sektor tekstil yang memiliki risiko tinggi akibat dinamika pasar global dan tingginya leverage. Penelitian ini juga diharapkan menjadi referensi bagi akademisi dalam mengembangkan kajian serupa dengan menggunakan metode prediksi kebangkrutan yang lebih modern, seperti regresi logistik, analisis survival, maupun machine learning, untuk membandingkan akurasi dengan model klasik. Dengan demikian, penelitian lanjutan dapat memperkaya literatur dan memberikan kontribusi praktis yang lebih luas bagi pengembangan manajemen keuangan di Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Altman, E.I. (1983) *Corporate Financial Distress. A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy*. John Wiley and Sons, Inc
- Damayani, D., Murdiyanto, E., & Mahaputra, A. P. (2025). Perbandingan Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok di BEI Tahun 2016-2023. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemn*, 4(24-42).
- Elia, R., & Rahayu, Y. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Model Springate, Zmijewski, dan Grover. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(31-16).
- Fahma, Y. taufan, & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate Ohlson dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200-216.
- Harsanti, P., Aditya, A. A., & Hidayati, A. N. (2024). Analisis Perbandingan Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score, Model Springate, Model Zmijewski Dan Model Grover Pada Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Ekoma : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(4), 1001-1017.
- Hutabarat, F. M. B. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Desanta Publisher.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Macpal, J. H., & Nurmasari, I. (2024). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode

Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada PT Sri Rejeki Isman Tbk Tahun 2019-2023

- Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023. *Jurnal Nraca Peradaban*, 4(3), 229–240.
- Melissa, P., & Banjarnahor, H. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Analysis of the Bankruptcy Prediction Using Altman Z-Score, Springate and Zmijewski Models Witch Is Listed in Bursa Efek Indone. *Journal EMBA*, 8(1), 903–912.
- Randi R. (2018). *Buku Teori Penelitian Terdahulu*. Jakarta : Erlangga.
- Seto, B. A., & Sri Trisnaningsih. (2021). Penggunaan Model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Seminar Nasional Akutansi (SENAPAN)*, 1(2), 753–769.
- Springate, G. L. V. (1978). Predicting the Possibility of Failure in Canadian Project. *Journal Simon Fraser University*
- Sugiono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sujarweni, V. (2019). *Analisis laporan Keuangan Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.
- Sumolang, J. R., Mangidaan, J. V., & Keles, D. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI Dengan Model Altman Z-Score. *Productivity*, 2(1), 31–36.
- Wahyuni, N. S. (2020). *Akuntansi Dasar : Teori Dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta : Cendekia Publisher.
- Widuri, T. (2018). Analisa Komparatif Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Dan Grover O-Score Pada PT. Bank Panin Syariah. *JMK : Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 3(166–174).
- Zmijewski, M. E. (1983). Predicting corporate bankruptcy: An empirical comparison of the extant financial distress models. Research Paper, State University of New York.