

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PT ARGO PANTES TBK SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19 MENGGUNAKAN ALTMAN Z-SCORE (STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR SUBSEKTOR TEKSTIL DAN GARMEN DI INDONESIA)

Dwiyan Al Rasyid

Akuntansi, Universitas Siliwangi

email: dwiyan.alrasyid@gmail.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat risiko kebangkrutan PT Argo Pantes Tbk sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 dengan menggunakan model Altman Z-Score. Metode penelitian bersifat kuantitatif dengan pendekatan studi kasus, menggunakan data laporan keuangan perusahaan selama periode 2017 hingga 2024. Model Altman Z-Score digunakan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan berdasarkan lima rasio keuangan utama, yaitu likuiditas, akumulasi laba ditahan, efisiensi operasional, struktur modal, dan efektivitas penggunaan aset.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama delapan tahun berturut-turut, nilai Z-Score PT Argo Pantes Tbk secara konsisten berada di bawah ambang batas 1,81, yang mengindikasikan kondisi distress zone dan tingginya risiko kebangkrutan. Nilai Z-Score terendah terjadi pada tahun 2020, bertepatan dengan awal pandemi, yaitu sebesar -2,57. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan bersifat struktural dan bukan semata-mata akibat pandemi. Faktor utama yang menyebabkan rendahnya Z-Score antara lain modal kerja negatif, akumulasi rugi ditahan, serta rendahnya efisiensi operasional dan efektivitas penggunaan aset.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pemahaman mengenai ketahanan keuangan perusahaan manufaktur tekstil di tengah ketidakpastian ekonomi, serta merekomendasikan perlunya strategi restrukturisasi keuangan dan operasional secara komprehensif. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan objek dan membandingkan dengan model prediktif lainnya untuk validasi lebih lanjut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Z-Score PT Argo Pantes Tbk selama delapan tahun berturut-turut berada di bawah ambang batas 1,81, yang menempatkan perusahaan secara konsisten dalam kategori distress zone. Nilai terendah terjadi pada 2020 sebesar -2,57 bertepatan dengan awal pandemi, dan sedikit membaik di 2022–2024 meskipun tetap berada di zona risiko tinggi. Temuan ini mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan bersifat struktural dan bukan hanya akibat pandemi. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan gambaran empiris ketahanan keuangan perusahaan tekstil di Indonesia serta rekomendasi restrukturisasi menyeluruh. Penelitian selanjutnya disarankan membandingkan Altman Z-Score dengan model prediksi kebangkrutan lain untuk validasi silang.

Keywords: Altman Z-Score, kebangkrutan, distress zone, keuangan perusahaan

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 yang melanda dunia pada awal tahun 2020 telah menyebabkan guncangan besar terhadap perekonomian global, termasuk Indonesia. Dampak ekonomi dari

pandemi tidak hanya dirasakan pada sektor kesehatan, tetapi juga menyebabkan penurunan tajam terhadap indikator makroekonomi nasional seperti Produk Domestik Bruto (PDB), konsumsi rumah tangga, dan ekspor industri manufaktur (Baldwin & Weder di Mauro, 2020). Salah satu sektor yang terdampak secara signifikan adalah industri manufaktur, khususnya subsektor tekstil dan garmen, yang mengalami disrupsi rantai pasok dan penurunan permintaan secara simultan (UNIDO, 2021).

Sektor tekstil dan garmen merupakan salah satu industri padat karya yang memiliki peran penting dalam struktur ekspor Indonesia serta penyerapan tenaga kerja. Namun, selama periode pandemi, subsektor ini menunjukkan penurunan kinerja operasional dan finansial yang cukup tajam. Menurut data Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), lebih dari 30% perusahaan tekstil mengalami penutupan sementara atau permanen selama tahun 2020–2021 (API, 2021). Kondisi ini menunjukkan kerentanan keuangan perusahaan dalam subsektor ini terhadap tekanan eksternal yang tidak terduga.

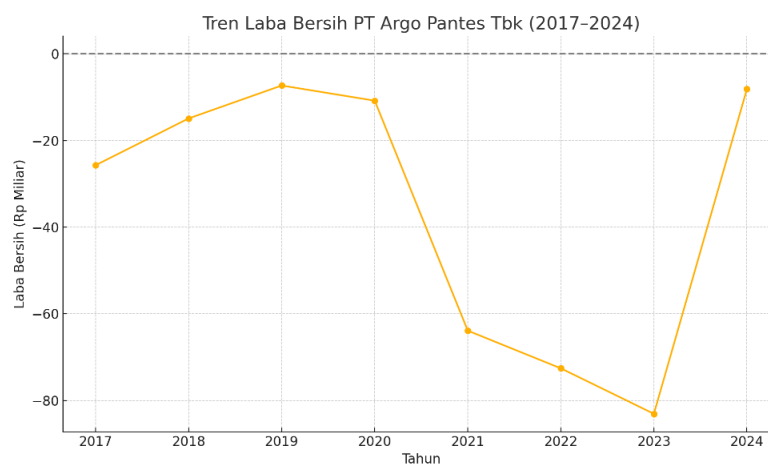
Salah satu contoh konkret dari kondisi tersebut adalah PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), yang dikenal sebagai salah satu perusahaan tekstil terbesar di Indonesia, pada tahun 2021 resmi dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta. Kebangkrutan SRIL menjadi contoh nyata terkait ketidakmampuan secara finansial perusahaan untuk bertahan pada masa pandemi dan juga lemahnya manajemen risiko dan ketahanan keuangan perusahaan-perusahaan di subsektor tekstil dan garmen (Putra et al., 2022). Fenomena ini menjadi peringatan akan pentingnya sistem deteksi dini terhadap potensi kebangkrutan sebagai alat mitigasi dalam pengambilan keputusan strategis.

Dalam konteks penggunaan alat ukur untuk analisis, penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score yang telah menjadi salah satu alat analisis yang terbukti reliabel untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan dengan pendekatan rasio keuangan (Altman, 1968; Tuvadaratragool, 2013). Beberapa studi telah mengkonfirmasi validitas model ini di berbagai sektor industri di Indonesia, termasuk sektor manufaktur (Susanti & Nugroho, 2020; Lestari et al., 2021). Namun, masih terbatas penelitian yang secara spesifik membandingkan kondisi keuangan perusahaan tekstil dan garmen sebelum dan sesudah pandemi menggunakan pendekatan Altman Z-Score.

Penelitian ini berfokus pada studi kasus PT Argo Pantes Tbk, sebagai salah satu perusahaan tekstil terbuka yang masih aktif hingga saat ini. Perusahaan terbuka ini merupakan perusahaan yang bergerak di industri manufaktur dengan sub sektor yaitu tekstil dan garmen. Kegiatan utamanya meliputi pemintalan (spinning), penenunan (weaving), dan

penyelesaian akhir kain (finishing). Didirikan pada tahun 1977, ARGO telah menjadi salah satu pelopor industri tekstil modern di Indonesia, memproduksi berbagai jenis kain untuk pasar domestik dan ekspor. Sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (kode saham: ARGO), perusahaan ini memiliki peran penting dalam subsektor manufaktur tekstil dan garmen nasional.

Namun, dalam kurun waktu satu dekade terakhir, kinerja keuangan ARGO menunjukkan tren penurunan yang signifikan. Berdasarkan laporan keuangan tahunan, perusahaan mencatatkan kerugian bersih sebesar Rp31,3 miliar pada tahun 2019, yang meningkat menjadi Rp53,4 miliar pada tahun 2021, dan mencapai Rp97,3 miliar pada tahun 2022. Penurunan ini mencerminkan tantangan serius dalam operasional dan efisiensi keuangan perusahaan.



Data tren di atas menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan mengalami kerugian setiap tahun, dengan tren penurunan signifikan terutama setelah pandemi. Namun pada 2024 terlihat sedikit perbaikan dibanding tahun-tahun sebelumnya, akan tetapi masih dalam kondisi rugi. Kondisi krisis keuangan perusahaan ARGO diperparah oleh defisiensi modal yang signifikan dan liabilitas jangka pendek yang melampaui aset lancar perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan interim per 30 Juni 2022, ARGO mencatatkan total aset sebesar Rp1,12 triliun dengan total liabilitas sebesar Rp1,76 triliun. Hal ini mencerminkan adanya ketidakseimbangan struktur keuangan yang dapat mengancam kelangsungan usaha perusahaan (PT Argo Pantes Tbk, Laporan Keuangan Interim, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Yusuf dan Rachmawati (2022) menyoroti bahwa struktur modal yang tidak sehat berkontribusi signifikan terhadap meningkatnya risiko financial distress di industri tekstil nasional. Sementara itu, Pranata dan Nurkholis (2021) menemukan bahwa sejumlah perusahaan tekstil besar di Indonesia menunjukkan skor Altman Z-Score negatif secara konsisten selama lima tahun berturut-turut, menempatkannya dalam zona distress.

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: bagaimana tingkat risiko kebangkrutan PT Argo Pantes Tbk sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 berdasarkan model Altman Z-Score? Penelitian ini juga akan melihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan ini dari tahun sebelum pandemi (2017–2019) hingga setelah pandemi (2020–2024). Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk: (1) menganalisis kondisi keuangan PT Argo Pantes Tbk periode 2017–2024 berdasarkan Altman Z-Score, dan (2) memberikan rekomendasi manajerial berbasis hasil analisis untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi ARGO maupun bagi manajemen perusahaan sejenis dalam konteks mendeteksi sinyal potensi kebangkrutan. Upaya ini sebagai bentuk strategi antisipatif agar tidak mengalami kondisi yang serupa seperti SRIL yang mengalami kebangkrutan. Selain itu, secara teoretis, penelitian ini memperkaya kajian tentang efektivitas model prediksi kebangkrutan dalam konteks ketidakpastian ekonomi pascapandemi khususnya pada sub sektor perusahaan tekstil dan garmen di Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam menelaah potensi kebangkrutan perusahaan, peneliti berpijak pada pendekatan positivistik kuantitatif, yakni asumsi bahwa kondisi keuangan perusahaan dapat diukur secara objektif melalui data akuntansi historis dan dianalisis menggunakan model prediktif statistik. Perspektif ini memandang laporan keuangan sebagai representasi dari kondisi realitas ekonomi yang dapat diinterpretasikan melalui indikator rasio dan model prediksi. Dengan demikian, kerangka berpikir penelitian ini dibangun secara deduktif, yang didasarkan pada konsep dasar laporan keuangan, kemudian turun ke penggunaan rasio-rasio keuangan, penilaian kondisi keuangan yang *distress*, dan akhirnya diterapkan melalui alat prediksi *Altman Z-Score*. Selain model Altman, terdapat beberapa model lain yang banyak digunakan untuk memprediksi kebangkrutan, antara lain model Springate (1978), Zmijewski (1984), dan Ohlson (1980). Model-model ini menggunakan rasio keuangan berbeda namun tetap berbasis pendekatan statistik multivariat. Menurut Wu et al. (2010), perbandingan antar model dapat meningkatkan akurasi prediksi dan memperkuat validitas hasil, sehingga penting bagi penelitian mendatang untuk mempertimbangkan validasi silang.

1. Konsep Dasar dan Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat utama yang digunakan oleh manajemen, investor,

kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya untuk mengevaluasi kinerja dan posisi keuangan suatu entitas. Menurut Barth et al. (2001), laporan keuangan memiliki fungsi sentral dalam penyediaan informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan ekonomi. Secara umum, tujuan utama dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja keuangan, serta arus kas entitas yang bermanfaat bagi para pengguna dalam membuat keputusan ekonomi (Scott, 2015).

Dalam konteks perusahaan terbuka, laporan keuangan juga memiliki fungsi strategis sebagai sarana transparansi dan akuntabilitas. Menurut Weygandt et al. (2019), informasi yang disampaikan harus dapat dibandingkan, dapat dipahami, relevan, dan andal. Dengan kata lain, laporan keuangan bukan hanya produk akhir dari proses akuntansi, tetapi juga sebagai representasi formal atas kondisi keberlanjutan ekonomi perusahaan.

2. Rasio Laporan Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat kuantitatif yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan dengan membandingkan berbagai elemen dalam laporan keuangan. Rasio ini memberikan gambaran tentang likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan (Fraser & Ormiston, 2016). Misalnya, rasio likuiditas seperti current ratio mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sedangkan rasio profitabilitas seperti return on assets (ROA) menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Penggunaan rasio dalam model prediksi kebangkrutan merupakan pendekatan yang didukung secara empiris. Beaver (1966) dalam penelitiannya yang pionir menemukan bahwa beberapa rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikator awal kondisi financial distress. Temuan tersebut diperluas oleh Altman (1968) yang menyusun serangkaian rasio ke dalam model diskriminan multivariat untuk membangun alat prediksi yang lebih sistematis dan terukur.

3. Financial Distress

Financial distress adalah kondisi keuangan yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya secara berkelanjutan. Menurut Platt dan Platt (2002), kondisi ini merupakan tahap awal dari kebangkrutan, dan jika tidak segera diatasi dapat berujung pada insolvensi atau likuidasi. Fenomena ini tidak hanya berdampak pada manajemen internal, tetapi juga menimbulkan risiko sistemik terhadap stakeholder seperti investor, kreditor, dan tenaga kerja.

Wu et al. (2010) menambahkan bahwa perusahaan yang mengalami distress biasanya menunjukkan penurunan kinerja laba secara signifikan, menurunnya arus kas operasional, dan meningkatnya leverage. Oleh karena itu, mendeteksi financial distress secara dini memiliki implikasi yang besar terhadap pengambilan keputusan strategis, khususnya dalam sektor industri yang rawan tekanan pasar seperti tekstil dan garmen.

4. Model *Altman Z-Score*

Model Altman Z-Score adalah suatu sistem pengukuran statistik yang dirancang untuk memperkirakan kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan berdasarkan indikator rasio keuangan. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 melalui pendekatan Multivariate Discriminant Analysis (MDA), dengan menggunakan sampel 66 perusahaan manufaktur di mana separuhnya telah mengalami kebangkrutan (Altman, 1968).

Rumus Z-Score yang digunakan untuk berbagai jenis perusahaan publik adalah:

$$Z \text{ score} = 1.2 (X1) + 1.4 (X2) + 3.3 (X3) + 0.6 (X4) + 1.0 (X5)$$

dimana:

- **X1 (Working Capital / Total Assets):** mengukur likuiditas jangka pendek.
- **X2 (Retained Earnings/Total Assets):** merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas jangka panjang.
- **X3 (EBIT / Total Assets):** mengukur efisiensi operasional dan profitabilitas murni sebelum bunga dan pajak.
- **X4 (Market Value of Equity/Total Liabilities):** menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban dari nilai pasar modalnya.
- **X5 (Sales / Total Assets) :** mengevaluasi efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan.

Berdasarkan nilai Z yang dihasilkan, perusahaan dikategorikan ke dalam tiga zona:

- $Z > 2.99$: **Safe zone (perusahaan sehat).**
- $1.81 < Z < 2.99$: **Grey zone (potensi risiko).**
- $Z < 1.81$: **Distress zone (indikasi kuat potensi kebangkrutan).**

Model ini telah banyak digunakan dalam berbagai studi akademik dan industri karena kemampuannya mengintegrasikan berbagai aspek keuangan ke dalam satu indikator prediktif (Altman et al., 2017). Dalam konteks Indonesia, validitas model ini juga telah diuji pada berbagai sektor industri dengan hasil yang konsisten dalam mengidentifikasi risiko kebangkrutan (Susanti & Nugroho, 2020).

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel tunggal, yaitu PT Argo Pantes Tbk, yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan relevansi terhadap tujuan penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel yang didasarkan pada pertimbangan khusus peneliti. Pertimbangan ini mencakup status perusahaan sebagai emiten sektor tekstil dan garmen yang aktif, memiliki laporan keuangan lengkap untuk periode sebelum dan sesudah pandemi (2017–2024), serta relevan dengan analisis kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score. Metode *purposive sampling* umum digunakan dalam studi studi kasus yang mendalam, terutama ketika peneliti bertujuan untuk memahami fenomena spesifik dalam konteks tertentu (Etikan, Musa, & Alkassim, 2016).

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang telah tersedia sebelumnya dan dikumpulkan oleh pihak lain untuk tujuan berbeda. Menurut Saunders, Lewis, dan Thornhill (2019), data sekunder mencakup data yang diperoleh melalui laporan keuangan, arsip perusahaan, publikasi pemerintah, jurnal ilmiah, maupun *database daring* yang valid. Dalam konteks penelitian ini, sumber utama data sekunder adalah laporan keuangan tahunan dan interim yang dipublikasikan oleh PT Argo Pantes Tbk, baik melalui situs resmi perusahaan www.argopantes.com maupun situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Selain itu, peneliti juga melakukan studi pustaka dengan cara mengumpulkan dan menelaah literatur yang relevan seperti buku referensi, jurnal akademik, hasil penelitian terdahulu, serta media massa yang kredibel. Studi ini digunakan untuk memperkuat landasan teori dan mendukung interpretasi temuan empiris yang dihasilkan dari analisis model Altman Z-Score.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder yang bersifat historis dan terverifikasi, yaitu laporan keuangan tahunan PT Argo Pantes Tbk periode 2017–2024. Data ini mencakup informasi neraca, laporan laba rugi, serta informasi pasar seperti nilai pasar ekuitas. Seluruh data telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar, sehingga validitasnya dapat dipertanggungjawabkan untuk digunakan dalam analisis prediktif kebangkrutan.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan mengacu pada model Altman Z-

Score untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan berdasarkan kombinasi lima rasio keuangan utama. Model ini dirancang untuk membedakan perusahaan yang berpotensi mengalami kegagalan finansial dari perusahaan yang sehat secara keuangan (Altman et al., 2017). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Z \text{ score} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Dengan definisi masing-masing variabel sebagai berikut:

- X_1 (Working Capital / Total Assets): Mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan membandingkan modal kerja terhadap total aset.
- X_2 (Retained Earnings / Total Assets): Menggambarkan akumulasi laba yang tidak dibagikan dan digunakan untuk menilai kapasitas akumulasi internal modal perusahaan.
- X_3 (Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets): Menilai efisiensi operasional perusahaan sebelum mempertimbangkan beban bunga dan pajak terhadap total aset.
- X_4 (Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities): Menggambarkan rasio antara nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban, digunakan untuk mengukur daya tahan modal terhadap beban utang.
- X_5 (Net Sales / Total Assets): Menunjukkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan usaha.

Model ini mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan nilai Z-Score yang dihasilkan, dengan batas interpretasi sebagai berikut (Altman et al., 2017; Tuvadaratragool, 2013):

- $Z > 2,99 \rightarrow$ Menunjukkan kondisi keuangan yang sehat (safe zone), di mana perusahaan memiliki probabilitas sangat rendah untuk mengalami kebangkrutan.
- $1,81 < Z < 2,99 \rightarrow$ Dikenal sebagai grey area, yaitu kondisi tidak pasti; perusahaan berada pada ambang risiko kebangkrutan, bergantung pada efektivitas strategi manajemen.
- $Z < 1,81 \rightarrow$ Menandakan perusahaan berada dalam distress zone, yakni berisiko tinggi mengalami kesulitan keuangan serius dan memiliki potensi besar menuju kebangkrutan.

Dengan pendekatan ini, penelitian ini tidak hanya memberikan penilaian statis atas posisi keuangan, melainkan juga pemetaan dinamika risiko kebangkrutan secara prediktif dalam konteks sebelum dan sesudah pandemi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Perhitungan *Altman Z-Score* PT Argeo Pantes Tbk

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Nilai Z-Score	Kategori
Sebelum Pandemi							
2017	-1,09	-0,21	-0,67	-0,25	0,34	-1,89	Distress Zone
2018	-1,32	-0,13	-0,50	-0,29	0,35	-1,89	Distress

							Zone
2019	-1,45	-0,12	-0,45	-0,18	0,23	-1,98	Distress Zone
Pasca Pandemi							
2020	-1,97	-0,09	-0,39	-0,18	0,05	-2,57	Distress Zone
2021	-1,74	-0,04	-0,18	-0,32	0,06	-2,22	Distress Zone
2022	0,14	-0,12	-0,38	-1,15	0,07	-1,45	Distress Zone
2023	-0,33	-0,05	-0,19	0,08	0,09	-0,39	Distress Zone
2024	-0,30	-0,01	-0,06	0,07	0,09	-0,20	Distress Zone

Sumber: Data Sekunder diolah

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Altman Z-Score, PT Argo Pantes Tbk menunjukkan nilai Z-Score yang secara konsisten berada di bawah ambang batas 1,81 selama periode 2017 hingga 2024. Dengan demikian, perusahaan ini secara berkelanjutan berada dalam kategori *Distress Zone*, yang mengindikasikan tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi dalam seluruh periode pengamatan, baik sebelum maupun sesudah pandemi COVID-19. Secara rinci, pada periode sebelum pandemi (2017–2019), nilai Z-Score perusahaan berada pada kisaran –1,89 hingga –1,98, menunjukkan bahwa kesulitan keuangan telah terjadi bahkan sebelum tekanan ekonomi akibat pandemi melanda. Kondisi ini memburuk pada awal pandemi tahun 2020, ketika nilai Z-Score menurun drastis hingga –2,57, yang merupakan titik terendah sepanjang periode analisis. Meskipun terdapat sedikit perbaikan dalam Z-Score pada tahun 2022 hingga 2024, dengan nilai mendekati nol, skor tersebut masih tetap berada jauh di bawah ambang batas aman dan belum cukup untuk mengangkat status perusahaan keluar dari zona distress.

Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan bersifat struktural dan kronis, bukan semata-mata akibat dampak pandemi. Faktor-faktor seperti modal kerja yang terus menerus negatif, akumulasi rugi ditahan, serta rendahnya efisiensi operasional menjadi penyebab utama rendahnya Z-Score selama delapan tahun berturut-turut. Nilai X1 (Working Capital to Total Assets) dan X5 (Sales to Total Assets) yang secara konsisten lemah menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam menjaga likuiditas dan mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. Hal ini semakin diperparah dengan tingginya beban liabilitas terhadap nilai pasar ekuitas.

Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian terdahulu, salah satunya oleh Chrisbella et al. (2022) yang menunjukkan bahwa PT Argo Pantes Tbk telah berada dalam kondisi distress berdasarkan model Altman Z-Score untuk periode 2016–2020, dengan seluruh nilai Z-Score berada di bawah ambang batas 1,81. Safitri (2021) juga mengonfirmasi bahwa perusahaan mencatatkan nilai Z-Score negatif selama periode 2017–2019, menandakan ancaman kebangkrutan yang nyata. Altman et al. (2017) menyatakan bahwa nilai Z-Score negatif secara konsisten merupakan indikator kuat atas kemungkinan default apabila tidak dilakukan restrukturisasi strategi dan struktur keuangan perusahaan.

Dengan demikian, kondisi keuangan PT Argo Pantes Tbk selama 2017 hingga 2024 mencerminkan kebutuhan mendesak akan restrukturisasi menyeluruh agar dapat menghindari kegagalan finansial yang lebih dalam dan membangun kembali fundamental bisnis yang lebih sehat dan berkelanjutan.

Mengacu pada hasil perhitungan Altman Z-Score dan pengamatan kondisi kinerja keuangan PT Argo Pantes Tbk melalui informasi keuangan yang dipublikasikan, secara konsisten PT Argo Pantes Tbk berada dalam kategori distress zone selama periode 2017 hingga 2024. Perusahaan mengalami tekanan likuiditas, akumulasi rugi ditahan, dan ketidakseimbangan struktur permodalan. Sejumlah pertimbangan strategis yang dapat diambil untuk membangkitkan perusahaan dari kondisi keuangan yang kritis ini di antaranya: langkah pertama yang sangat mendesak adalah melakukan penyehatan modal kerja dan likuiditas, mengingat nilai X_1 (modal kerja terhadap total aset) yang konsisten negatif mencerminkan krisis likuiditas yang serius. Dalam konteks ini, perusahaan harus segera melakukan negosiasi ulang terhadap kewajiban jangka pendek dengan pihak perbankan dan pemasok untuk diperpanjang menjadi jangka menengah. Selain itu, perlu dilakukan konsolidasi atas aset lancar yang tidak produktif seperti piutang usaha bermasalah dan persediaan lambat jual melalui beberapa strategi pemasaran yang perlu dibicarakan dengan divisi terkait. Perusahaan juga dapat membentuk kemitraan strategis dengan vendor utama atau pelanggan inti untuk mendapatkan pendanaan berbasis kontrak (purchase order financing), sehingga kas operasional dapat lebih stabil.

Selanjutnya, perusahaan perlu melakukan rasionalisasi terhadap operasional dan produksi, mengingat rendahnya nilai X_3 dan X_5 yang menunjukkan tingginya biaya tetap dan rendahnya efektivitas penggunaan aset. Evaluasi produk yang tidak menguntungkan harus segera dilakukan, dan unit produksi yang hanya menyumbang biaya tanpa menciptakan nilai

perlu dihentikan. Konsep lean manufacturing dapat diterapkan untuk meminimalisasi pemborosan dalam proses produksi, sementara aktivitas sekunder seperti finishing dan logistik dapat di-*outsource* ke pihak ketiga yang lebih efisien agar perusahaan dapat fokus pada *core competence*. Penggunaan sistem Enterprise Resource Planning (ERP) yang berkaitan dengan proses bisnis dalam sebuah perusahaan, seperti keuangan, SDM, produksi, dan rantai pasokan, ke dalam satu sistem terintegrasi juga sangat direkomendasikan untuk memantau biaya produksi secara real time dan dalam rangka meningkatkan respon operasional.

Dari sisi struktur permodalan, nilai X4 yang negatif mencerminkan leverage yang sangat tinggi dan tidak sehat. Oleh karena itu, perusahaan perlu segera mengevaluasi struktur utangnya melalui pendekatan *debt-to-equity swap* guna menekan beban bunga dan memperbaiki struktur ekuitas. Jika nilai pasar saham perusahaan sangat rendah, maka langkah reprivatisasi melalui pembelian kembali saham strategis (buyback) oleh pemilik mayoritas dapat menjadi salah satu opsi solusi untuk memperkuat permodalan. Perusahaan juga perlu berhati-hati dalam menambah utang baru dan hanya mempertimbangkan pinjaman yang langsung berkaitan dengan proyek atau aset produktif.

Selain pembenahan internal, perusahaan juga harus melakukan reposisi bisnis dan rebranding pasar. Industri tekstil yang sangat sensitif terhadap fluktuasi global mengharuskan perusahaan untuk beradaptasi secara strategis. Fokus produksi harus diarahkan pada produk dengan nilai tambah tinggi seperti tekstil fungsional (seperti anti-bakteri, tahan air, dan ramah lingkungan) yang memiliki permintaan meningkat di sektor industri dan kesehatan. Perusahaan juga dapat membangun jalur ekspor baru berbasis B2B ke negara berkembang di kawasan Asia Selatan dan Afrika yang sedang mengalami pertumbuhan konsumsi tekstil. Di sisi lain, layanan produksi khusus (*custom production*) untuk pelaku UMKM fashion domestik juga dapat menjadi sumber pendapatan dengan margin lebih tinggi karena sifatnya yang fleksibel dan berbasis permintaan.

Perusahaan harus memulihkan kepercayaan investor dengan menerapkan transparansi strategi pemulihan melalui paparan publik berkala. Roadmap pemulihan *Z-Score* harus dikomunikasikan secara terbuka kepada publik dan investor sebagai bentuk akuntabilitas. Pembentukan komite perbaikan tata kelola dan bisnis yang terdiri dari pihak independen, profesional keuangan, dan perwakilan pemegang saham sangat dianjurkan untuk mengawasi implementasi strategi tersebut. Sebagai wujud komitmen perbaikan, perusahaan dapat

menetapkan *Z-Score* sebagai salah satu indikator kinerja utama (KPI) yang dimasukkan dalam laporan tahunan. Kombinasi langkah strategis tersebut diharapkan dapat membawa perusahaan keluar dari *zona distress* dan membangun kembali pondasi keuangan yang sehat dan berkelanjutan dengan kinerja keuangan yang baik.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian terkait, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan PT Argo Pantes Tbk selama periode 2017 hingga 2024 secara konsisten berada dalam kategori distress zone berdasarkan model Altman Z-Score. Nilai Z-Score yang selalu berada di bawah ambang batas 1,81 mengindikasikan tingginya risiko kebangkrutan yang bersifat struktural dan tidak hanya disebabkan oleh tekanan pandemi COVID-19. Bahkan pada awal pandemi tahun 2020, perusahaan mencatatkan nilai Z-Score terendah yaitu -2,57. Meskipun terjadi sedikit perbaikan pada 2022–2024, skor yang dihasilkan tetap menunjukkan kondisi keuangan yang belum sehat. Penyebab utama dari kondisi ini meliputi likuiditas yang rendah (X1 negatif), efisiensi operasional yang buruk (X3 dan X5 lemah), akumulasi rugi ditahan (X2 negatif), serta struktur permodalan yang tidak sehat (X4 negatif). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa PT Argo Pantes Tbk membutuhkan restrukturisasi mendalam dan menyeluruh baik dari sisi finansial, operasional, maupun strategi pasar agar dapat keluar dari kondisi finansial yang mengancam kelangsungan usaha.

KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan Penelitian

Adapun beberapa keterbatasan yang dialami oleh penelitian ini serta dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, diantaranya sebagai berikut:

1. Analisis dilakukan hanya terhadap satu perusahaan (single case study), sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh subsektor tekstil dan garmen di Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan pendekatan model Altman Z-Score tanpa membandingkan dengan model prediksi kebangkrutan lain seperti Springate, Zmijewski, atau Ohlson yang dapat memberikan validasi silang atau triangulasi model.
3. Data nilai pasar ekuitas (untuk variabel X4) dihitung berdasarkan asumsi tertentu

karena keterbatasan data historis pasar yang dapat diakses secara penuh, yang dapat memengaruhi ketepatan skor akhir.

4. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan tidak menyertakan perspektif kualitatif dari manajemen perusahaan atau faktor-faktor eksternal yang mungkin memengaruhi hasil keuangan seperti kebijakan pemerintah, fenomena terkini, dan dinamika pasar baik lokal maupun global.

Saran Penelitian

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan model komparatif, seperti membandingkan Altman Z-Score dengan model prediksi lainnya, guna meningkatkan validitas hasil.
2. Perluas objek penelitian ke beberapa perusahaan tekstil dan garmen lainnya di Indonesia pada industri ini atau buat perbandingan dengan industri lain agar diperoleh gambaran makro atas risiko kebangkrutan yang lebih komprehensif.
3. Perlu dilakukan studi kualitatif lanjutan, seperti wawancara mendalam dengan manajemen perusahaan atau pelaku industri, guna menangkap strategi adaptasi dan faktor manajerial yang tidak tercermin dalam laporan keuangan.
4. Penelitian lanjutan dapat mengeksplorasi dampak langsung strategi terhadap perbaikan rasio keuangan dan tren *Z-Score* melalui studi longitudinal yang lebih panjang (10 tahun atau lebih).
5. Dalam praktik, perusahaan sejenis di industri tekstil dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai early warning system dalam menyusun kebijakan restrukturisasi keuangan dan efisiensi operasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- API (Asosiasi Pertekstilan Indonesia). (2021). *Laporan Industri Tekstil Indonesia: Dampak Pandemi terhadap Performa Industri*. Jakarta: API.

- Baldwin, R., & Weder di Mauro, B. (2020). *Economics in the Time of COVID-19*. London: CEPR Press.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111.
- Chrisbella, R., Sinaga, I. R., & Purba, M. N. (2022). Analisis Tingkat Kebangkrutan pada PT Argo Pantes Tbk menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 3(2), 151–162.
- Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1–4. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>
- Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2016). *Understanding Financial Statements* (11th ed.). Boston: Pearson Education.
- Lestari, R., Sari, D. A. P., & Ramadhan, H. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(4), 1–12.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Pranata, M. S., & Nurkholis, M. (2021). Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Indonesia Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(3), 227–240.
- Putra, R. M., Wulandari, A., & Lestari, M. E. (2022). Analisis Penyebab Kebangkrutan PT Sri Rejeki Isman Tbk. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis*, 10(1), 45–58.
- Safitri, A. (2021). Analisis Potensi Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Tekstil: Studi pada PT Argo Pantes Tbk. *Laporan Penelitian*, Politeknik Keuangan Negara STAN.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students* (8th ed.). Harlow: Pearson Education.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Toronto: Pearson Canada.
- Susanti, R., & Nugroho, A. (2020). Analisis Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5), 1–14.
- Tuvaradaratragool, T. (2013). Applying Altman's Z-Score Model to Predict Financial Distress of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of Applied Research in Business Administration and Economics*, 2(2), 32–38.

- UNIDO (United Nations Industrial Development Organization). (2021). *The Impact of COVID-19 on Manufacturing Firms: Global Survey Results*. Vienna: UNIDO Statistics Division.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2019). *Financial Accounting* (11th ed.). Hoboken: Wiley.
- Wu, W., Gaunt, C., & Gray, S. (2010). A Comparison of Alternative Bankruptcy Prediction Models. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 6(1), 34–45.
- Yusuf, M., & Rachmawati, A. (2022). Struktur Modal dan Financial Distress pada Industri Tekstil Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 17(2), 120–131.