

Analisis Altman Z-Score Untuk Mendeteksi Financial Distress Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nurlaila Fitriani¹, Wawan Andang Saputra²

¹⁻²Universitas Esa Unggul

*e-mail: fitrianinurlaila12@gmail.com¹, ssonofbiak@gmail.com²

Abstrak

Industri kelapa sawit memiliki peran penting bagi perekonomian Indonesia, namun perusahaan di sektor ini tetap berhadapan dengan risiko kesulitan keuangan. Penelitian ini bertujuan mendeteksi kondisi keuangan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode Altman Z Score. Empat rasio keuangan yang dianalisis adalah WCTA, RETA, EBITTA, dan BVETL. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling yang menghasilkan enam belas perusahaan dengan total enam puluh empat data keuangan periode dua ribu dua puluh hingga dua ribu dua puluh tiga. Data laporan keuangan diolah dengan Microsoft Excel untuk memperoleh skor yang menempatkan perusahaan dalam zona aman, zona abu abu, atau zona bangkrut. Hasil penelitian menunjukkan mayoritas perusahaan berada pada kondisi stabil. Pada tahun dua ribu dua puluh tiga, tujuh puluh lima persen perusahaan berada di zona aman, tiga belas persen di zona abu abu, dan tiga belas persen lainnya masuk kategori bangkrut. Sebelas perusahaan konsisten berada di zona aman, satu perusahaan tetap di zona abu abu, satu perusahaan selalu bangkrut, serta tiga perusahaan berpindah zona. Temuan ini membuktikan Altman Z Score dapat menjadi panduan penting bagi investor dalam membaca risiko sekaligus menentukan keputusan investasi yang lebih tepat.

Kata kunci: kesulitan keuangan, rasio keuangan, altman z score, perkebunan kelapa sawit.

Abstract

The palm oil industry is a vital pillar of the Indonesian economy, yet companies in this sector often face financial distress risks. This study explores the financial condition of palm oil plantation firms listed on the Indonesia Stock Exchange using the Altman Z Score method. Four key financial ratios, WCTA, RETA, EBITTA, and BVETL, were applied in the analysis. The sample was determined through purposive sampling and included sixteen companies with sixty four financial observations covering the years two thousand twenty to two thousand twenty three. Data were collected from annual reports and processed using Microsoft Excel, producing scores that classified companies into safe, grey, or distress zones. The results reveal that most firms maintained stability. In two thousand twenty three, seventy five percent of firms were in the safe zone, thirteen percent in the grey zone, and thirteen percent in the distress zone. Eleven firms consistently remained safe, one stayed in the grey zone, one persistently distressed, while three shifted between categories. These findings demonstrate that the Altman Z Score is not only an analytical tool but also a practical guide for investors in evaluating risk and shaping accurate investment strategies.

Keywords: financial distress, financial ratios, altman z score, palm oil plantation.

Article Info

Received date: 24th June 2025

Revised date: 15th June 2025

Published date: 30th July 2025

1. PENDAHULUAN

Indonesia dikenal sebagai salah satu negara dengan kekuatan besar dalam industri perkebunan, terutama kelapa sawit yang berperan penting dalam perekonomian nasional. Komoditas ini tidak hanya menjadi sumber lapangan kerja bagi jutaan masyarakat, tetapi juga penyumbang utama devisa negara. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa nilai ekspor minyak sawit naik dari 1,08 miliar dolar Amerika Serikat pada tahun 2000 menjadi 36,2 miliar dolar Amerika Serikat pada tahun 2021. Angka ini mendorong surplus besar pada neraca perdagangan nasional dan menegaskan posisi kelapa sawit sebagai tulang punggung ekspor nonmigas Indonesia. Namun keberhasilan tersebut diiringi dengan tantangan besar. Regulasi Uni Eropa terkait isu deforestasi dan keberlanjutan, misalnya, menekan pasar sawit karena membatasi akses ekspor. Kondisi ini berpotensi menurunkan pendapatan, mempersempit peluang investasi, dan meningkatkan risiko *financial distress* hingga kebangkrutan.

Dampak kesulitan finansial perusahaan sawit tidak hanya dirasakan korporasi, melainkan juga masyarakat yang bergantung pada sektor ini. Di banyak daerah, masyarakat bekerja sebagai buruh, petani plasma, maupun pelaku usaha kecil yang terhubung dengan rantai pasok. Ketika perusahaan mengalami krisis, risiko pemutusan hubungan kerja, penurunan harga tandan buah segar, hingga melemahnya ekonomi lokal sulit dihindari. Artinya, kesehatan keuangan perusahaan sawit sangat erat kaitannya dengan stabilitas sosial dan kesejahteraan masyarakat. Jika kondisi ini tidak diantisipasi, maka efek domino dari krisis keuangan akan merembet pada kualitas hidup masyarakat dan keseimbangan wilayah sekitar.

Wilayah perkebunan sawit sebenarnya memiliki potensi besar baik dari segi lahan maupun sumber daya manusia. Lahan yang luas dan produktif menjadi modal pertumbuhan, sementara masyarakat setempat merupakan tenaga utama dalam pengelolaan perkebunan. Namun potensi ini bisa berkurang nilainya bila perusahaan tidak mampu menjaga keberlanjutan finansialnya. Oleh karena itu kegiatan pengabdian kepada masyarakat berperan penting untuk menjembatani kebutuhan perusahaan dalam

meningkatkan manajemen risiko sekaligus memberikan edukasi bagi masyarakat tentang pentingnya stabilitas finansial perusahaan.

Masalah pokok yang perlu dijawab adalah bagaimana mendeteksi lebih awal gejala *financial distress* yang mungkin dialami perusahaan sawit. *Financial distress* didefinisikan sebagai kondisi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban kepada kreditor atau investornya (Isayas, 2021). Kondisi ini menjadi gerbang menuju kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Sayangnya gejala ini kerap tidak terdeteksi karena laporan keuangan bersifat teknis dan jarang dipahami masyarakat luas. Akibatnya langkah antisipatif sering terlambat dilakukan. Untuk itu diperlukan metode analisis yang mampu berfungsi sebagai sistem peringatan dini sehingga manajemen dapat segera mengambil tindakan tepat.

Tujuan dari kegiatan pengabdian ini adalah mengenalkan dan menerapkan metode Altman Z Score sebagai alat analisis kesehatan keuangan. Model ini telah digunakan lintas sektor untuk memprediksi kebangkrutan dengan memanfaatkan kombinasi rasio keuangan tertentu. Melalui penerapan model ini diharapkan perusahaan sawit dapat memperoleh gambaran akurat mengenai kondisi finansialnya, sekaligus memudahkan masyarakat memahami keterkaitan antara literasi keuangan perusahaan dengan kesejahteraan mereka. Dengan demikian, kegiatan ini tidak hanya berkontribusi pada analisis akademik, tetapi juga memberikan manfaat praktis berupa edukasi dan peringatan dini bagi pemangku kepentingan.

Kajian literatur mendukung pentingnya penggunaan Altman Z Score dalam menganalisis kesehatan perusahaan. Sejak diperkenalkan oleh Edward Altman pada tahun 1968, metode ini telah menjadi rujukan utama dalam memprediksi kebangkrutan. Almilia dan Kristijadi (2020) menegaskan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk mengantisipasi risiko (Almilia, 2020). Beberapa rasio utama memiliki fungsi spesifik. WCTA sebagai indikator likuiditas dapat menandai masalah ketika modal kerja menurun lebih cepat dibanding total aset (Ramadhan, 2021) [3]. RETA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan sekaligus usia operasional, di mana perusahaan baru biasanya memiliki nilai rendah

(Ramadhan, 2021). EBITTA mengukur efektivitas aset dalam menghasilkan laba dan menjadi alat penting dalam memprediksi risiko kebangkrutan (Sulaeman, 2022). Sementara BVETL menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan menanggung kewajiban sehingga menjadi tolok ukur solvabilitas (Sulaeman, 2022).

Bukti empiris menunjukkan efektivitas model ini di berbagai sektor. Nafisa dan rekan-rekan (2022) menemukan bahwa mayoritas perusahaan plastik dan kemasan berada dalam kondisi tidak sehat, sementara hanya satu yang tergolong sehat (Nafisa, 2022). Salsabila (2022) membuktikan bahwa metode ini mampu memperkirakan potensi kebangkrutan pada sektor otomotif (Salsabila, 2022). Penelitian lain oleh Sulaeman dan Nurcahyani (2022) menyimpulkan bahwa Altman Z Score paling tepat digunakan dalam menganalisis risiko kebangkrutan perusahaan farmasi. Dengan demikian, keandalan metode ini sudah terbukti di berbagai industri (Sulaeman, 2022).

Namun demikian, penelitian khusus pada sektor perkebunan sawit masih jarang dilakukan. Padahal sektor ini memiliki karakteristik unik, seperti ketergantungan pada harga komoditas global, isu lingkungan, serta dampak sosial ekonomi yang luas. Kekosongan ini menjadikan kegiatan pengabdian berbasis Altman Z Score pada perusahaan sawit relevan sekaligus inovatif. Selain mengisi celah literatur, kegiatan ini berfungsi sebagai hilirisasi penelitian agar manfaat akademik dapat dirasakan langsung oleh perusahaan dan masyarakat.

Dengan mempertimbangkan latar belakang, masalah, tujuan, kondisi khalayak, serta kajian literatur yang telah dipaparkan, dapat ditegaskan bahwa analisis kesehatan keuangan berbasis Altman Z Score merupakan langkah strategis untuk memperkuat daya tahan industri sawit Indonesia. Melalui kegiatan ini, diharapkan perusahaan dapat lebih tangguh menghadapi tekanan global, sementara masyarakat memperoleh kepastian bahwa sumber penghidupan mereka tetap terjaga. Pendahuluan ini sekaligus menekankan pentingnya sinergi antara dunia akademik, pelaku usaha, dan masyarakat dalam membangun industri yang berkelanjutan.

2. METODE

Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif-tren, yang berfokus pada penyajian kondisi finansial secara runtut melalui analisis data numerik dan rasio keuangan. Pendekatan ini memberikan potret kuantitatif mengenai potensi risiko kebangkrutan perusahaan tanpa harus menekankan pada pengujian hipotesis ataupun pencarian hubungan antarvariabel. Tujuan utamanya adalah menyajikan gambaran faktual dan karakteristik suatu kelompok atau sektor secara akurat dan terstruktur (Wahyuni, 2024).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2023. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI. Dari populasi tersebut, terdapat 32 perusahaan per tahun yang menjadi dasar pengumpulan data.

Agar hasil penelitian lebih fokus, digunakan teknik purposive sampling karena tidak semua perusahaan dalam populasi memenuhi kriteria penelitian. Berdasarkan penyaringan tersebut, diperoleh 16 perusahaan yang sesuai sebagai sampel, dengan total 64 data observasi selama periode empat tahun. Kriteria yang ditetapkan mencakup perusahaan perkebunan kelapa sawit yang secara konsisten terdaftar di BEI, mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berurutan selama 2020–2023, serta memiliki data keuangan lengkap untuk perhitungan rasio yang dibutuhkan.

Proses analisis dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, menghitung sejumlah rasio keuangan dari perusahaan sampel. Kedua, hasil perhitungan rasio dianalisis menggunakan formula yang dikembangkan oleh Altman. Dari analisis tersebut, tiap sampel kemudian dikategorikan berdasarkan tingkat kemungkinan kebangkrutan sesuai dengan klasifikasi yang telah ditentukan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis rasio keuangan pada 16 perusahaan kelapa sawit dalam periode 2020–2023 menunjukkan variasi yang cukup menarik. Rasio pertama yang diamati adalah *Working Capital to Total Assets (WCTA)*, yakni

perbandingan modal kerja terhadap total aset. Modal kerja di sini dihitung dari selisih aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini mencerminkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk mendukung aktivitas operasional. Dari hasil perhitungan, PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) berhasil mencatatkan angka tertinggi pada tahun 2023 sebesar 0,385. Sebaliknya, PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) mencatatkan hasil terendah pada 2022 dengan nilai -1,673, menandakan kondisi keuangan yang cukup berat.

Selanjutnya, pada *Retained Earning to Total Assets (RETA)*, rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana laba ditahan dapat mendukung keseluruhan aset perusahaan. Dari hasil analisis, PT Provident Investasi Bersama Tbk (PALM) menunjukkan kinerja terbaik pada tahun 2022 dengan nilai 0,892. Di sisi lain, kondisi sebaliknya ditunjukkan oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) pada tahun yang sama, dengan catatan terendah sebesar -3,102. Perbedaan yang kontras ini mengindikasikan adanya kesenjangan signifikan dalam pengelolaan keuntungan antar perusahaan.

Analisis berlanjut pada *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBITTA)*, yang mengukur sejauh mana perusahaan dapat memanfaatkan dana pinjaman untuk menghasilkan keuntungan sebelum bunga dan pajak. Dari hasil pengolahan data, PT Provident Investasi Bersama Tbk (PALM) menjadi perusahaan dengan capaian tertinggi pada tahun 2020 dengan nilai 0,497. Namun, yang menarik, perusahaan yang sama justru menorehkan nilai terendah pada tahun 2023, yakni -0,361. Hal ini menunjukkan adanya fluktuasi tajam dalam performa operasional PALM dalam kurun waktu empat tahun terakhir.

Sementara itu, *Book Value Equity to Total Liabilities (BVETL)* yang membandingkan nilai buku ekuitas dengan total kewajiban, memperlihatkan hasil yang cukup ekstrem. PALM kembali menjadi sorotan dengan rasio tertinggi di tahun 2022 yang mencapai 2.394,599, angka yang jauh melampaui perusahaan lain. Sebaliknya, PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) kembali menempati posisi terendah pada tahun yang sama

dengan nilai -0,567, menandakan kondisi ekuitas yang tergerus dibanding kewajiban yang harus ditanggung.

Setelah menghimpun keempat rasio utama ini, langkah berikutnya adalah menghitung *Altman Z-Score*, sebuah model yang dikembangkan Edward Altman untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Rumus Z-Score mengombinasikan WCTA, RETA, EBITTA, dan BVETL dalam satu formula yang menghasilkan skor untuk menilai kesehatan finansial perusahaan. Skor di atas 2,6 dikategorikan aman (safe zone), skor antara 1,1 hingga 2,6 masuk zona abu-abu (grey zone), sedangkan skor di bawah 1,1 masuk kategori rawan bangkrut (distress zone).

Hasil penghitungan menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sawit masih berada pada zona aman sepanjang periode penelitian. Misalnya, Astra Agro Lestari Tbk (AALI), Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA), Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG), dan PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) secara konsisten menunjukkan kondisi stabil dengan skor jauh di atas ambang batas aman. Namun, beberapa perusahaan seperti Andira Agro Tbk (ANDI) pada tahun 2023 mulai masuk ke zona abu-abu, sementara Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) berada dalam kategori distress sepanjang periode pengamatan.

Yang paling menarik adalah hasil dari Provident Investasi Bersama Tbk (PALM). Perusahaan ini sempat mencatat skor luar biasa tinggi pada tahun 2021 dan 2022, bahkan mencapai ribuan poin. Akan tetapi, pada 2023 justru terjun ke kategori distress dengan skor negatif. Fenomena ini menegaskan bahwa meskipun suatu perusahaan dapat mencatatkan kinerja yang sangat baik dalam satu periode, keberlanjutan kinerja tetap harus dijaga agar tidak terperosok pada tahun berikutnya.

Secara keseluruhan, hasil analisis Altman Z-Score memperlihatkan gambaran yang beragam. Sebagian perusahaan sawit menunjukkan kondisi finansial yang sehat dan stabil, sebagian lainnya menghadapi ketidakpastian, sementara beberapa perusahaan jelas berada dalam risiko tinggi kebangkrutan. Temuan ini menjadi penting untuk memberikan sinyal dini bagi manajemen perusahaan, investor, maupun pemangku kepentingan lainnya agar dapat mengambil langkah antisipatif yang tepat.

Setelah diketahui nilai financial distress, langkah berikutnya adalah menganalisis lebih dalam distribusi perusahaan ke dalam masing-masing kategori zona pada setiap tahun. Hasil rekapitulasi selama periode 2020–2023 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Analisis Persentase Perusahaan Berdasarkan Zona Financial Distress 2020–2023

Kategori	Tahun							
	2020		2021		2022		2023	
	Total Emiten	%	Total Emiten	%	Total Emiten	%	Total Emiten	%
<i>Safe Zone</i>	13	81%	13	81%	14	88%	12	75%
<i>Grey Zone</i>	2	13%	2	13%	1	6%	2	13%
<i>Distress Zone</i>	1	6%	1	6%	1	6%	2	13%
Rata – rata <i>Safe Zone</i>							13	81%
Rata – rata <i>Grey Zone</i>							2	11%
Rata – rata <i>Distress Zone</i>							1	8%

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Dari tabel tersebut terlihat bahwa pada tahun 2020 mayoritas perusahaan sawit berada di posisi aman, yaitu 13 perusahaan (81%) yang masuk kategori safe zone. Sisanya terdiri dari 2 perusahaan (13%) di grey zone, sementara hanya ada 1 perusahaan (6%) yang masuk kategori distress zone.

Kondisi serupa berlanjut pada tahun 2021, di mana 13 perusahaan (81%) masih konsisten berada di safe zone. Dua perusahaan tetap bertahan di grey zone, dan satu perusahaan lain bertahan di distress zone. Tahun 2022 menunjukkan perbaikan, dengan jumlah perusahaan di safe zone meningkat menjadi 14 perusahaan (88%). Grey zone turun menjadi hanya 1 perusahaan (6%), dan distress zone tetap ditempati oleh 1 perusahaan (6%). Namun, situasi sedikit berubah pada tahun 2023. Perusahaan di safe zone menurun menjadi 12 perusahaan (75%), sementara grey zone kembali naik menjadi 2 perusahaan (13%). Menariknya, jumlah perusahaan dalam distress zone juga bertambah menjadi 2 perusahaan (13%), yang memberi sinyal adanya risiko keuangan lebih tinggi di tahun terakhir pengamatan.

Secara rata-rata selama empat tahun, perusahaan yang berada di safe zone konsisten mendominasi dengan 13 perusahaan (81%), sedangkan kategori grey zone rata-rata mencatat 2 perusahaan (11%), dan distress zone rata-rata berjumlah 1 perusahaan (8%). Selain analisis persentase tahunan, penelitian ini juga menyoroti dinamika keberlanjutan kategori. Ada perusahaan yang konsisten berada di safe zone selama empat tahun berturut-turut, ada pula yang terus bertahan di grey zone maupun distress zone, serta perusahaan yang mengalami pergeseran status atau kombinasi kategori dari tahun ke tahun. Hal ini menegaskan bahwa stabilitas keuangan tidak selalu bersifat statis, melainkan dapat berubah mengikuti kondisi operasional, kebijakan manajemen, maupun faktor eksternal yang memengaruhi industri kelapa sawit.

Hasil Analisis Kategori Financial Distress Periode 2020–2023

Tabel 2. Hasil Analisis Kategori Financial Distress

Kategori	Kondisi 4 Tahun Berturut-turut
Safe Zone	11
Grey Zone	1
Distress Zone	1
Combine Zone	3
Total	16

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Berdasarkan hasil analisis, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan sawit mampu menjaga stabilitas keuangannya. Sebanyak 11 perusahaan konsisten berada di kategori safe zone selama empat tahun berturut-turut. Hal ini menunjukkan tingkat kesehatan finansial yang relatif terjaga dan manajemen yang mampu menghadapi dinamika industri.

Di sisi lain, terdapat 1 perusahaan yang selama empat tahun terus berada di grey zone, menandakan kondisi yang berada di ambang batas antara aman dan berisiko. Posisi ini mencerminkan adanya potensi kerentanan yang perlu diwaspadai, meskipun belum masuk kategori bahaya.

Selain itu, ada juga 1 perusahaan yang selama periode penelitian tidak pernah keluar dari distress zone, yang artinya kondisi keuangan perusahaan tersebut konsisten berada dalam tekanan tinggi. Situasi ini memberikan sinyal kuat bahwa perusahaan tersebut membutuhkan strategi

restrukturalisasi yang serius agar bisa keluar dari risiko kebangkrutan. Sementara itu, 3 perusahaan tercatat masuk dalam kategori combine zone, yaitu perusahaan yang mengalami pergeseran status dari tahun ke tahun, berpindah antara safe, grey, maupun distress zone. Pola ini menggambarkan bahwa sebagian perusahaan tidak memiliki stabilitas finansial yang tetap, melainkan dipengaruhi fluktuasi kondisi internal maupun eksternal.

Rasio Working Capital to Total Assets (WCTA) pada perusahaan perkebunan kelapa sawit dalam kurun 2020 hingga 2023 memperlihatkan variasi yang cukup mencolok. Perbedaan ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan total asetnya menjadi modal kerja bersih. Ketika rasio bernilai tinggi dan positif, hal itu menjadi tanda bahwa perusahaan mampu menjaga likuiditas serta mengelola aset lancarnya dengan baik. Sebaliknya, rasio yang rendah atau negatif menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja secara efisien, sehingga posisi likuiditas pun menurun. Temuan ini selaras dengan penelitian Nafisa et al. (2022) yang menekankan WCTA sebagai salah satu indikator paling signifikan dalam mendeteksi potensi kebangkrutan (Nafisa, 2022).

Rasio Retained Earnings to Total Assets (RETA) juga memperlihatkan pola yang beragam sepanjang periode pengamatan. Nilai rasio negatif biasanya muncul karena perusahaan mencatat kerugian secara beruntun, yang secara otomatis menekan saldo laba ditahan. Kondisi ini menjadi tanda peringatan bahwa cadangan internal perusahaan semakin berkurang dan tidak mampu menopang pertumbuhan aset. Pola ini menguatkan penelitian Tania (2021) yang menyebutkan bahwa lemahnya laba ditahan dapat menurunkan daya tahan finansial perusahaan, bahkan jika pendapatan operasionalnya masih berjalan (Tania, 2021).

Rasio Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (EBITTA) memberikan gambaran berbeda. Pada sejumlah perusahaan, nilai negatif muncul karena beban biaya yang lebih tinggi daripada pendapatan. Padahal, rasio ini adalah komponen paling berbobot dalam formula Altman Z-Score. Jika EBITTA terus menurun, peluang perbaikan kondisi keuangan akan semakin kecil karena laba operasional tidak cukup untuk menopang

kewajiban. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Nafisa et al. (2022), yang menekankan bahwa penurunan EBITTA sering kali menjadi sinyal kuat adanya tekanan finansial serius.

Sementara itu, rasio Book Value of Equity to Total Liabilities (BVETL) cenderung lebih stabil di sebagian besar perusahaan. Dari enam belas perusahaan yang dianalisis, lima belas menunjukkan nilai positif yang berarti ekuitas mereka mampu menutup kewajiban berdasarkan nilai buku. Namun, ada satu perusahaan yang konsisten mencatatkan nilai negatif, yaitu PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP). Selama empat tahun berturut-turut, UNSP gagal menutupi total kewajibannya dengan nilai buku ekuitas. Hal ini sejalan dengan penelitian Safitri et al. (2021) yang menemukan bahwa perusahaan dengan rasio BVETL negatif berada dalam kondisi permodalan yang sangat lemah.

Jika ditarik secara agregat, mayoritas perusahaan perkebunan sawit masih masuk dalam kategori safe zone dengan rata-rata 81% sepanjang 2020–2023. Hal ini menunjukkan kondisi keuangan yang relatif sehat. Meski demikian, masih terdapat 11% perusahaan yang bertahan di grey zone dan 8% lainnya di distress zone, yang berarti risiko kesulitan finansial tetap ada. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui teori agensi, di mana konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal berpotensi memengaruhi pengambilan keputusan. Jika manajer tidak mampu mengelola dana dengan efisien atau lebih mementingkan kepentingan pribadi, posisi perusahaan bisa bergeser dari safe zone menuju grey zone atau bahkan distress zone.

Analisis lanjutan memperlihatkan adanya variasi stabilitas. Sebanyak 11 perusahaan terbukti konsisten berada di safe zone, mencerminkan tata kelola yang baik dan selaras dengan kepentingan pemegang saham. Namun, terdapat juga 1 perusahaan yang terus bertahan di grey zone dan 1 perusahaan lain yang tidak keluar dari distress zone sepanjang periode. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya kelemahan dalam manajemen keuangan, terutama pada aspek efisiensi biaya dan struktur permodalan. Sementara itu, 3 perusahaan lainnya berpindah-pindah kategori atau termasuk dalam combine zone, yang berarti kinerjanya tidak stabil dari

tahun ke tahun. Perubahan ini dapat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, beban utang, hingga respons manajemen terhadap tekanan eksternal. Hal tersebut semakin menegaskan relevansi teori agensi: perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak seimbang antara manajer dan pemegang saham dapat berimplikasi langsung pada kondisi keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, transparansi laporan keuangan serta monitoring yang ketat dari investor menjadi kunci agar perusahaan bisa menjaga stabilitas dan tetap bertahan di safe zone.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian terhadap enam belas perusahaan perkebunan kelapa sawit membuktikan bahwa pendekatan Altman Z-Score mampu memberikan gambaran jelas mengenai kondisi kesehatan finansial sepanjang 2020 hingga 2023. Pada awal periode, tepatnya tahun 2020, mayoritas perusahaan (tiga belas) masuk kategori safe zone, dua perusahaan berada di grey zone, dan satu perusahaan tercatat dalam distress zone. Pola serupa berlanjut di tahun 2021 dengan jumlah yang tidak berubah. Memasuki tahun 2022, jumlah perusahaan dalam safe zone meningkat menjadi empat belas, menyisakan satu di grey zone dan satu lagi di distress zone. Namun, pada tahun 2023 terjadi penurunan, di mana hanya dua belas perusahaan yang tetap aman, sementara dua perusahaan masuk grey zone dan dua lainnya jatuh ke distress zone.

Jika ditarik rata-rata selama empat tahun, perusahaan dalam safe zone menempati porsi terbesar yakni 81%, disusul grey zone sebesar 11%, dan distress zone sebesar 8%. Lebih jauh lagi, sebelas perusahaan konsisten berada dalam safe zone sepanjang periode, satu perusahaan menetap di grey zone, satu perusahaan terus-menerus berada di distress zone, dan tiga perusahaan berpindah kategori sehingga diklasifikasikan dalam combine zone.

Meskipun hasil ini cukup informatif, penelitian masih memiliki keterbatasan karena hanya memanfaatkan variabel dari Altman Z-Score. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pendekatan lain seperti Springate atau Zmijewski, memperpanjang periode analisis, serta

memperluas objek pada sektor yang berbeda untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

Bagi para investor, informasi ini menjadi sinyal penting dalam membaca arah kesehatan keuangan perusahaan. Dengan memahami hasil analisis Altman Z-Score, investor diharapkan lebih cermat dan selektif sebelum menetapkan langkah investasi agar potensi keuntungan dapat tercapai dengan risiko yang lebih terukur.

5. DAFTAR PUSTAKA

- A. Nafisa, H. Muhammad, and N. P. Sari, "Corporate bankruptcy: Evidence from the plastics and packaging industry in Indonesia," *Int. J. Res. Bus. Soc. Sci.*, vol. 11, no. 6, pp. 165–174, 2022, doi: 10.20525/ijrbs.v11i6.1942.
- A. N. Safitri, M. E. Syarief, and T. Djuwarsa, "Prediksi kebangkrutan dengan Altman Z-Score modifikasi (Studi kasus pada PT Smartfren Telecom Tbk periode 2011–2020)," *Indones. J. Econ. Manag.*, vol. 2, no. 1, pp. 165–173, 2021, doi: 10.35313/ijem.v2i1.3118.
- A. Z. Salsabila, "Analisis Altman Z-Score untuk mendeteksi financial distress." Universitas, 2022.
- E. S. G. A. Wahyuni, "Implementasi Beneish M-Score untuk mendeteksi kecurangan laporan keuangan pada perusahaan BUMN," *J. Ilmu Akunt.*, vol. 1192, pp. 304–317, 2024.
- L. S. Almilia and Kristijadi, "Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Akunt. Univ. Jember*, vol. 10, no. 2, p. 139, 2020, doi: 10.19184/jauj.v10i2.1255.
- P. L. Tania, "Prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score modifikasi pada PT Inti (Persero)," *Indones. J. Econ. Manag.*, vol. 1, no. 3, pp. 628–633, 2021.
- R. S. Sulaeman and E. Nurcahyani, "Analisis Altman Z-Score untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020," *AKSELERASI J. Ilm. Nas.*, vol. 4, no. 1, pp. 77–92, 2022, doi:

10.54783/jin.v4i1.530.

- Y. N. Isayas, "Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia," *Cogent Bus. Manag.*, vol. 8, no. 1, p. 1951110, 2021, doi: 10.1080/23311975.2021.1951110.
- Y. Ramadhan and S. S. Laksono, "Bankruptcy analysis on coal mining companies," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 9, no. 2, pp. 209–222, 2021, doi: 10.17509/jrak.v9i2.29185.
- Y. Ramadhan and M. Marindah, "Financial distress analysis in an Indonesian textile company," *KnE Soc. Sci.*, vol. 5, no. 5, pp. 602–621, 2021, doi: 10.18502/kss.v5i5.8846.