

Analisis Kebangkrutan dan Kinerja Keuangan PT XYZ Industri Kimia Rumah Tangga 2022-2025

Laurencia Vilani^{1*}; AWN, Fikri²; Christophorus Indra Wahyu Putra³

^{1,2,3}Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

Laurenciavilani@gmail.com, adi.noor@dsn.ubharajaya.ac.id, indrahatibie@gmail.com

***Corresponding Author:** adi.noor@dsn.ubharajaya.ac.id

ARTICLE INFO

Keywords: Maximum five keywords here, separated by a comma

Received : Date, Month

Revised : Date, Month

Accepted: 16, July

©2023The Author(s): This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0](#)

[Internasional](#).



ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis kebangkrutan dan kinerja keuangan PT XYZ, perusahaan industri kimia rumah tangga (*non go public*), periode 2021–2025. Menggunakan Deskriptif kuantitatif dengan data laporan keuangan sekunder. Kebangkrutan diprediksi menggunakan Altman Z-Score (modifikasi III) dan Zmijewski X-Score. Kinerja keuangan diukur dengan Du Pont System dan *Economic Value Added* (EVA). Dengan hasil yang diperoleh, Altman Z-Score menunjukkan PT XYZ konsisten berada di zona bangkrut (Z-Score < 1,1), terendah -27,02 (Juni 2024). Zmijewski X-Score mengonfirmasi kondisi *financial distress* (X-Score > 0), tertinggi 23,49 (Juni 2024). Du Pont System mengungkap *Net Profit Margin* dan *Total Asset Turnover* di bawah standar industri, dengan *Return on Equity* semu akibat ekuitas negatif. EVA positif tetapi menyesatkan karena *capital employed* negatif. Yang penyebab utamanya adalah defisit modal struktural, ketergantungan pada utang bahan baku, likuiditas kronis, dan inefisiensi piutang.

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 telah mengguncang stabilitas ekonomi global, termasuk Indonesia, melalui kebijakan pembatasan sosial yang menekan produktivitas dan daya beli masyarakat (Sutrisni, 2020). Sektor manufaktur, khususnya industri kimia rumah tangga, merasakan dampak berat akibat gangguan produksi dan distribusi yang memicu tekanan finansial (Sianipar et al., 2024). Dalam konteks ancaman kebangkrutan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya (Toto, 2011) analisis laporan keuangan menjadi sistem peringatan dini yang krusial untuk mencegah terganggunya kelangsungan usaha (Brigham & Houston, 2019).

Industri kimia rumah tangga sempat mengalami lonjakan permintaan akibat kesadaran kebersihan, namun diikuti oleh normalisasi permintaan, pergeseran perilaku konsumen, serta fluktuasi harga bahan baku akibat gangguan rantai pasok (Bahterah AdiJaya, 2025) (Kristianto, 2020). PT XYZ, perusahaan *home care* yang berdiri sejak 2017, menghadapi tantangan serius berupa biaya operasional tinggi, pendapatan tidak stabil, dan ekuitas negatif yang konsisten—indikasi kondisi keuangan kritis (Andi Mustika Amin et al., 2024).

Berbagai metode dapat digunakan untuk mendiagnosis kondisi ini. Model Altman Z-Score terbukti efektif memprediksi kebangkrutan melalui rasio keuangan (Putri et al., 2022) (Sulaeman & Nurcahyani, 2022), sementara Zmijewski X-Score menekankan pada likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dengan tingkat akurasi tinggi (Siswanto & Romadon, 2021). Untuk kinerja keuangan, Du Pont System menguraikan ROE menjadi komponen profitabilitas, efisiensi, dan struktur modal (Maryanie et al., 2013), sedangkan EVA menilai penciptaan nilai setelah memperhitungkan biaya modal (Suhud et al., 2022; Wu, 2022).

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggabungan keempat metode tersebut secara terpadu pada PT XYZ perusahaan industri kimia rumah tangga *non-go public* dengan ekuitas negatif yang jarang diteliti. Penelitian ini bertujuan menganalisis kebangkrutan menggunakan Altman Z-Score dan Zmijewski serta kinerja keuangan menggunakan Du Pont System dan EVA periode 2021-2025.

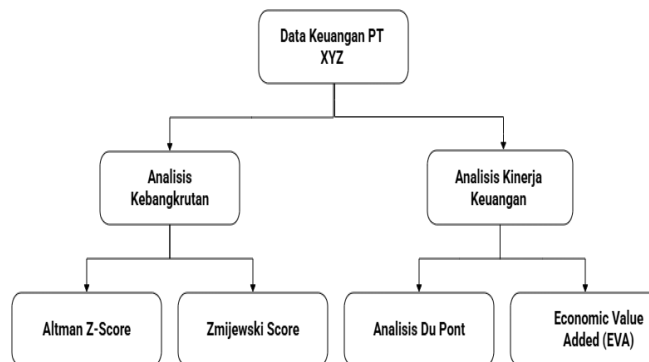
TELAAH PUSTAKA

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai pemberi sinyal kepada pihak eksternal melalui informasi yang dikomunikasikan, di mana sinyal positif akan meningkatkan nilai perusahaan dan sinyal negatif akan memicu respons tidak menguntungkan dari pasar (Subroto & Endaryati, 2024). Kebangkrutan didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo (Rudianto, 2013). Menurut Adnan & Kurniasih (2000), kegagalan perusahaan terdiri dari kegagalan ekonomi (pendapatan tidak menutupi biaya) dan kegagalan keuangan (*financial distress*) yang mencakup insolvensi teknis dan insolvensi kebangkrutan. Penyebab kebangkrutan dibagi menjadi faktor eksternal seperti kondisi politik, ekonomi, persaingan, dan gangguan rantai pasok, serta faktor internal seperti manajemen tidak efisien, biaya operasional tinggi, pengelolaan utang dan piutang buruk, serta kekurangan modal kerja (Munawir, 2000).

Untuk memprediksi kebangkrutan, terdapat dua model yang banyak digunakan. Model Altman Z-Score modifikasi (Altman III) dikembangkan untuk perusahaan di negara berkembang dengan rumus $Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$, di mana X_1 adalah modal kerja terhadap total aktiva, X_2 adalah laba ditahan terhadap total aktiva, X_3 adalah EBIT terhadap total aktiva, dan X_4 adalah ekuitas terhadap total kewajiban (Ramadhani & Lukviarman, 2009). Klasifikasinya adalah $Z \leq 1,1$ (zona bangkrut), $1,1 < Z < 2,6$ (zona abu-abu), dan $Z \geq 2,6$ (zona sehat). Sementara itu, model Zmijewski X-Score menggunakan rumus $X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$ dengan komponen ROA (laba bersih terhadap total aktiva), debt ratio (total kewajiban terhadap total aktiva), dan current ratio (aktiva lancar terhadap hutang lancar), di mana nilai $X > 0$ mengindikasikan *financial distress* dan $X < 0$ mengindikasikan kondisi sehat (Supriati & Bawono, 2019).

Dalam mengukur kinerja keuangan, analisis Du Pont System menguraikan Return on Equity (ROE) menjadi tiga komponen yaitu Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), dan Equity Multiplier (EM) dengan rumus $ROE = NPM \times TATO \times EM$ (Brigham & Houston, 2019). Standar industri yang baik adalah

$NPM \geq 20\%$, $TATO \geq 2$ kali, dan $ROE \geq 40\%$. Selain itu, metode Economic Value Added (EVA) mengukur nilai tambah ekonomi setelah memperhitungkan seluruh biaya modal dengan rumus $EVA = NOPAT - (Invested\ Capital \times WACC)$, di mana $EVA > 0$ menunjukkan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah, $EVA = 0$ menunjukkan titik impas, dan $EVA < 0$ menunjukkan kegagalan menciptakan nilai ekonomis (Rudianto, 2013). Berdasarkan teori-teori tersebut, penelitian ini menggunakan keempat metode secara terpadu untuk menganalisis kebangkrutan dan kinerja keuangan PT XYZ dengan kerangka konseptual yang menghubungkan laporan keuangan sebagai input, metode analisis sebagai proses, dan output berupa prediksi kebangkrutan serta kinerja keuangan perusahaan.



Gambar 1. Kerangka konseptual

Kerangka konseptual di atas menggambarkan alur penelitian yang dimulai dari input berupa laporan keuangan (neraca dan laba rugi) PT XYZ periode 2021-2025. Data tersebut kemudian diproses melalui empat metode analisis yaitu Altman Z-Score dan Zmijewski untuk memprediksi kebangkrutan, serta Du Pont System dan EVA untuk mengukur kinerja keuangan. Output yang dihasilkan adalah prediksi tingkat kebangkrutan dan gambaran kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya digunakan untuk menarik kesimpulan dan memberikan rekomendasi strategis bagi manajemen PT XYZ.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif untuk mendeskripsikan fenomena keuangan PT XYZ secara faktual dan sistematis (Sugiyono, 2017). Sampel penelitian adalah laporan keuangan (neraca dan laba rugi) PT XYZ periode 2021-2025 yang diambil secara *purposive sampling*. Data sekunder diperoleh langsung dari perusahaan melalui metode dokumentasi.

Analisis dilakukan menggunakan empat metode. Kebangkrutan diprediksi dengan Altman Z-Score modifikasi ($Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$) dan Zmijewski X-Score ($X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$). Kinerja keuangan diukur dengan Du Pont System ($ROE = NPM \times TATO \times EM$) dan Economic Value Added ($EVA = NOPAT - Invested\ Capital \times WACC$). Hasil perhitungan disajikan dalam tabel dan grafik untuk dianalisis dan diinterpretasikan.

HASIL

Berdasarkan perhitungan model Altman Z-Score modifikasi (Altman III) selama periode 2021-2025, seluruh nilai Z-Score PT XYZ konsisten berada di bawah batas kritis 1,1, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam zona bangkrut sepanjang periode penelitian. Nilai Z-Score terendah terjadi pada Juni 2024 (-27,02) yang disebabkan oleh memburuknya modal kerja ($X1 = -3,86$) dan ekuitas negatif yang semakin dalam ($X4 = -0,79$), sementara nilai Z-Score tertinggi terjadi pada Desember 2023 (-11,62) yang bertepatan dengan pencapaian laba operasi positif pertama. Hasil perhitungan komponen nilai Z-Score periode 2021-2025 diuraikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Komponen Altman Z-Score PT XYZ Periode 2021-2025

Periode	X1	X2	X3	X4	Altman
2021 H2	-1.48969	-0.62522	-0.60146	-0.58401	-16.46556
2022 H1	-2.11216	-1.68417	-0.59037	-0.66937	-24.01625
2022 H2	-2.48689	-1.78159	-0.25255	-0.70538	-24.55975
2023 H1	-1.63211	-1.72371	-0.01977	-0.6112	-17.10055
2023 H2	-1.13397	-1.28229	0.08018	-0.52136	-11.62773
2024 H1	-3.86141	-0.00494	-0.12563	-0.79069	-27.02141
2024 H2	-3.25971	-0.00411	-0.0242	-0.76004	-22.35773
2025 H1	-3.5969	2.72941	-0.06396	-0.77762	-15.94412

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Analisis komponen menunjukkan bahwa aktiva lancar perusahaan tidak pernah cukup menutupi kewajiban lancar ($X1$ negatif), akumulasi kerugian menggerus modal pribadi pemilik ($X2$ negatif), dan ekuitas negatif menyebabkan ketidakmampuan memenuhi kewajiban ($X4$ negatif).

Hasil perhitungan model Zmijewski X-Score menunjukkan bahwa seluruh nilai X-Score berada di atas 0 dengan rentang 7,24 hingga 23,49, yang berarti PT XYZ secara konsisten berada dalam kondisi *financial distress* sepanjang periode penelitian. Tingkat *distress* tertinggi terjadi pada Juni 2024 (X-Score 23,49) yang disebabkan oleh debt ratio yang sangat tinggi (4,78) dan current ratio yang sangat rendah (0,19). Hasil perhitungan disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Zmijewski X-Score PT XYZ Periode 2021-2025

Periode	Return On Asset (X1)	Debt Ratio (X2)	Current Ratio (X3)	Zmijewski
2021 H2	-0.601458089	2.403884892	0.380299729	12.10718408
2022 H1	-0.590368111	3.024503785	0.301652091	15.59512147
2022 H2	-0.25255211	3.394163313	0.267305245	16.18214615
2023 H1	-0.01977369	2.57199391	0.365430432	10.44788517
2023 H2	0.080181637	2.089250776	0.457235363	7.246083116

2024 H1	-0.125626998	4.777594395	0.191766406	23.49684247
2024 H2	-0.024198808	4.167287349	0.217787066	19.56156138
2025 H1	-0.063959816	4.49683185	0.200125472	21.61896022

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Analisis komponen mengungkapkan bahwa debt ratio selalu berada di atas 2 (200%) yang berarti total kewajiban melebihi total aset, current ratio selalu di bawah 1 yang menunjukkan ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek, dan profitabilitas tidak konsisten dengan hanya satu periode yang mencatat laba positif.

Analisis Du Pont System menguraikan Return on Equity (ROE) menjadi tiga komponen utama: Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), dan Equity Multiplier (EM). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa NPM dan TATO berada jauh di bawah standar industri, dengan NPM hanya mampu positif pada satu periode (Desember 2023 sebesar 100%) dan TATO hanya mencapai maksimal 0,27 kali dari standar 2 kali. Equity Multiplier (EM) konsisten negatif sepanjang periode akibat ekuitas negatif, sehingga Return on Equity (ROE) menjadi angka semu dan tidak mencerminkan kinerja sehat. Hasil perhitungan komponen Du Pont periode 2021-2025 diuraikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Perhitungan DuPont PT XYZ Periode 2021-2025

Periode	<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	<i>Total Aset Turnover (TATO)</i>	<i>Equity Multiplier (EM)</i>	<i>Return On equity (ROE)</i>
2021 H2	-3017%	2%	-71%	43%
2022 H1	-884%	7%	-49%	29%
2022 H2	-113%	22%	-42%	11%
2023 H1	-12%	17%	-64%	1%
2023 H2	100%	8%	-92%	-7%
2024 H1	-63%	20%	-26%	3%
2024 H2	-9%	27%	-32%	1%
2025 H1	-91%	7%	-29%	2%

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

NPM negatif di sebagian besar periode menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian operasional yang signifikan, sementara TATO yang rendah mengindikasikan inefisiensi dalam pemanfaatan aset. EM negatif akibat ekuitas negatif membuat ROE tidak dapat diinterpretasikan secara normal.

Analisis tambahan terhadap umur piutang (*Days Sales Outstanding/DSO*) mengungkapkan inefisiensi pengelolaan piutang yang sangat parah, di mana perusahaan membutuhkan waktu hingga ribuan hari untuk menagih piutang dari pelanggan, jauh melampaui batas normal 60 hari. Hasil perhitungan DSO periode 2021-2025 diuraikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Umur Piutang (DSO) PT XYZ Periode 2021-2025

Periode	Penjualan	Piutang Usaha	DSO	Max Umur Piutang
	77,091,175	2,743,212,103		
2021 H2	103,379,024	2,111,193,170	6688	60
2022 H1	338,924,116	1,861,341,513	1633	60
2022 H2	1,072,646,238	1,570,038,122	449	60
2023 H1	1,251,097,636	2,069,546,496	379	60
2023 H2	799,131,999	2,588,258,084	766	60
2024 H1	815,107,018	1,068,323,678	697	60
2024 H2	1,327,639,843	1,107,752,708	222	60
2025 H1	318,164,714	1,379,413,720	1028	60

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Kondisi DSO yang sangat tinggi menyebabkan piutang mendominasi aset lancar namun tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat, sehingga perusahaan kekurangan kas internal untuk membeli bahan baku dan terpaksa terus menumpuk hutang kepada pemasok. Hal ini secara langsung menurunkan perputaran total aset (TATO) dan memperburuk likuiditas perusahaan.

Perhitungan EVA menggunakan pendekatan CAPM dengan rincian: risk-free rate (SUN 10 tahun) sebesar 6,5%, beta (proxy UNVR) sebesar 0,37, market risk premium sebesar 7,5%, dan likuiditas premium sebesar 4%, sehingga menghasilkan cost of equity (re) sebesar 13,275%. Hasil perhitungan NOPAT, *capital employed*, dan EVA periode 2021-2025 diuraikan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil perhitungan NOPAT, capital employed, dan EVA periode 2021-2025

Periode	re	Capital Employed	NOPAT	EVA
2021 H2	13.275%	-7,278,898,480	-909,284,814	56,988,959
2022 H1	13.275%	-10,275,288,309	-729,162,575	634,881,948
2022 H2	13.275%	-11,487,014,198	309,219,216	1,834,120,351
2023 H1	13.275%	-11,633,346,955	1,536,161,424	3,080,488,232
2023 H2	13.275%	-10,835,711,455	120,001,504	1,558,442,200
2024 H1	13.275%	-15,335,986,897	800,575,918	2,836,428,179
2024 H2	13.275%	-15,452,633,508	1,766,933,046	3,818,270,144
2025 H1	13.275%	-15,752,087,453	1,732,570,198	3,823,659,807

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

PT XYZ menunjukkan EVA positif sepanjang periode penelitian dengan nilai tertinggi Rp3,82 miliar pada 2025 H1. Namun demikian, hasil ini harus

diinterpretasikan dengan sangat hati-hati karena EVA positif terjadi dalam kondisi *capital employed* negatif (defisit modal) dan ekuitas negatif. *Capital employed* negatif mengindikasikan bahwa total kewajiban lancar selalu lebih besar daripada total aset, yang berarti perusahaan mengalami defisit modal struktural. EVA positif dalam konteks ini bukan mencerminkan kinerja keuangan yang sehat melainkan lebih disebabkan oleh struktur modal yang abnormal. Oleh karena itu, metode EVA tidak direkomendasikan untuk digunakan pada perusahaan dengan ekuitas negatif karena hasilnya dapat menyesatkan.

PEMBAHASAN

Hasil analisis Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score secara konsisten menunjukkan bahwa PT XYZ berada dalam kondisi keuangan yang kritis sepanjang periode 2021-2025. Temuan ini sejalan dengan penelitian Riesmiyantiningtias (2021) yang menemukan bahwa model Altman dan Zmijewski efektif dalam mendeteksi kebangkrutan pada perusahaan industri, meskipun Zmijewski cenderung memberikan hasil yang lebih optimis. Namun dalam kasus PT XYZ, kedua model justru mengonfirmasi kondisi *financial distress* yang sama, yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan memang sangat parah. Hal ini diperkuat oleh penelitian Putri et al. (2022) yang menemukan bahwa perusahaan dengan ekuitas negatif seperti PT XYZ akan selalu berada dalam zona bangkrut menurut Altman Z-Score. Konsistensi hasil dari kedua model ini memberikan keyakinan yang lebih tinggi bahwa PT XYZ menghadapi risiko kebangkrutan yang nyata, bukan sekadar fluktuasi sementara.

Penyebab utama kebangkrutan PT XYZ terletak pada tiga faktor internal yang saling terkait. Pertama, struktur modal yang tidak sehat dengan ekuitas negatif dan ketergantungan penuh pada hutang bahan baku. Sesuai dengan teori Munawir (2000), kekurangan modal kerja dan ketidakseimbangan struktur permodalan merupakan faktor internal utama penyebab kebangkrutan. Ekuitas negatif yang semakin dalam dari Rp7,28 miliar pada 2021 menjadi Rp15,75 miliar pada 2025 mengindikasikan bahwa modal pribadi pemilik telah habis tergerus oleh akumulasi kerugian, dan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menarik pendanaan tambahan dari investor atau kreditur formal. Kedua, inefisiensi pengelolaan piutang yang sangat parah dengan DSO mencapai ribuan hari, yang mengakibatkan arus kas tersendat dan perusahaan tidak memiliki likuiditas untuk membayar kewajiban lancar. Kondisi ini sejalan dengan temuan Fadila et al. (2023) dan Kusucahyo (2023) bahwa rendahnya perputaran aset dan margin laba bersih menjadi penyebab utama buruknya kinerja keuangan perusahaan. Ketiga, ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba operasional yang konsisten, di mana dari delapan periode penelitian hanya satu periode yang mencatat laba positif (Desember 2023). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memiliki kemampuan yang stabil dalam mengelola struktur biaya operasional terhadap pendapatan yang dihasilkan.

Analisis Du Pont System mengungkapkan bahwa ROE PT XYZ tidak dapat diandalkan sebagai indikator kinerja karena terdistorsi oleh ekuitas negatif.

Temuan ini mendukung peringatan Hery (2018) bahwa ROE hanya bermakna jika ekuitas positif. ROE positif yang tercatat pada beberapa periode (43 %, 29 %, 11 %) merupakan angka semu karena dihasilkan dari EM negatif, bukan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal pemilik. NPM dan TATO yang berada jauh di bawah standar industri mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu mengelola biaya operasional dan memanfaatkan aset secara efisien. Hasil ini konsisten dengan penelitian Nagendra (2020) yang menemukan bahwa perusahaan dengan NPM dan TATO rendah menunjukkan kinerja keuangan yang buruk. Sementara itu, EVA positif yang dihasilkan justru menyesatkan karena terjadi dalam kondisi *capital employed* negatif, yang berarti perusahaan tidak benar-benar menciptakan nilai tambah ekonomi. Hal ini sejalan dengan kritik terhadap EVA yang dikemukakan oleh Rudianto (2013) bahwa metode ini kurang tepat digunakan pada perusahaan dengan struktur modal abnormal. EVA positif dalam konteks PT XYZ lebih disebabkan oleh defisit modal yang signifikan, bukan karena kinerja operasional yang baik.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa PT XYZ memerlukan restrukturisasi keuangan yang mendesak. Berdasarkan kondisi terbaru di mana perusahaan telah di-*take over* dan mulai menunjukkan profit, manajemen baru disarankan untuk menyusun neraca awal pasca akuisisi guna memperbaiki struktur ekuitas yang masih defisit, mengupayakan konversi sebagian utang pemasok menjadi penyertaan modal, mempertahankan efisiensi biaya yang telah berhasil dicapai, dan menghindari ekspansi sebelum struktur modal benar-benar sehat. Kebijakan penghapusan piutang macet yang telah terbukti tepat perlu dilanjutkan dengan penetapan kriteria seleksi pelanggan yang lebih ketat. Tanpa tindakan tersebut, perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan teknis yang sesungguhnya. Bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini menjadi sinyal negatif sesuai dengan teori sinyal (Subroto & Endaryati, 2024) bahwa informasi keuangan yang buruk akan memengaruhi persepsi dan keputusan pihak eksternal. Kombinasi metode Altman Z-Score dan Du Pont System terbukti lebih komprehensif dalam mendiagnosis kondisi keuangan perusahaan dibandingkan penggunaan metode tunggal, sehingga direkomendasikan untuk penelitian serupa di masa mendatang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis laporan keuangan PT XYZ periode 2021-2025 menggunakan empat metode, dapat disimpulkan bahwa:

1. Altman Z-Score menunjukkan PT XYZ konsisten berada di zona bangkrut ($Z\text{-Score} < 1,1$) sepanjang periode penelitian, dengan nilai terburuk -27,02 pada Juni 2024 akibat memburuknya modal kerja dan ekuitas negatif.
2. Zmijewski X-Score mengonfirmasi kondisi *financial distress* ($X\text{-Score} > 0$) dengan nilai tertinggi 23,49 pada Juni 2024, disebabkan oleh debt ratio yang sangat tinggi, current ratio yang sangat rendah, dan profitabilitas tidak konsisten.
3. Du Pont System mengungkapkan NPM dan TATO jauh di bawah standar industri, sementara ROE terdistorsi menjadi angka semu akibat ekuitas negatif. Analisis DSO menunjukkan inefisiensi piutang parah

(hingga ribuan hari) yang menyebabkan kekurangan kas dan penumpukan hutang pemasok.

4. EVA menunjukkan nilai positif, namun hasil ini menyesatkan karena terjadi dalam kondisi *capital employed* negatif dan ekuitas negatif, sehingga EVA tidak direkomendasikan untuk perusahaan dengan struktur modal abnormal.

Sementara, berdasarkan kesimpulan di atas, beberapa saran yang dapat diberikan adalah:

1. Manajemen PT XYZ: Susun neraca awal pasca akuisisi, konversi utang pemasok menjadi penyertaan modal, pertahankan efisiensi biaya, terapkan seleksi pelanggan ketat, dan hindari ekspansi sebelum struktur modal sehat.
2. Investor dan Kreditur: Lakukan verifikasi laporan keuangan teraudit pasca-*take over*, gunakan kombinasi Altman Z-Score dan Du Pont sebagai alat *screening*, serta terapkan skema pendanaan bertahap dengan syarat *current ratio* $\geq 1,5$ dan *DSO* ≤ 45 hari.
3. Perusahaan Sejenis: Hindari ketergantungan penuh pada hutang bahan baku, terapkan pengelolaan piutang disiplin (*DSO* ≤ 60 hari), dan fokus pada segmen Horeca yang lebih menguntungkan.
4. Peneliti Selanjutnya: Lakukan studi longitudinal pasca-restrukturalisasi, hindari EVA untuk perusahaan ekuitas negatif, dan gunakan kombinasi Altman Z-Score dengan Du Pont System sebagai pendekatan paling komprehensif.

REFERENSI

- Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. (2023). *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, (1st Ed.)*. Zahir Publishing.
- Adnan, M. A., & Kurniasih, E. (2000). Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman (Kasus Pada Sepuluh Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, Vol. 4 No.
- Altman, E. I. (1998). *Financial Ratio, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy*. *The Journal Of Finance*, Vol. 23 No.
- Andi Mustika Amin, Nisaul Husna Ramadhani Ilham, Nurman Nurman, Anwar Ramli, & Anwar Anwar. (2024). Analisis Penggunaan Model Zmijewski (X-Score) Dan Altman (Z-Score) Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Pada PT Waskita Karya Persero Tbk. *Gemawisata: Jurnal Ilmiah Pariwisata*, 20(3), 174–197. <https://doi.org/10.56910/Gemawisata.V20i3.404>
- Babu, F. E., Rozari, P. E. De, & Ndoen, W. M. (2024). *The Analysis Of Financial Performance Using Economic Value-Added And Market Value Added Methods Before And During The Covid-19 Pandemic (Issue Icemat 2023)*. Atlantis Press International BV. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-411-2>
- Beaver, W. . (1967). *Financial Ratios As Predictors Of Failure. Empirical Research In Accounting: Selected*.

- Brigham, E. F., & Housto, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management (15th Ed.)*. Cengage Learning.
- Callahan. (2007). Project Management Accounting: Budgeting, Tracking And Reporting Costs And Profitability.
- Dhiman, K., & Kumar, A. (2023). *Predicting Financial Distress By Using Springate , Grover And Zmijewski Model : A Study Of Paint Industry*. 13(1), 9040.
- Evly R.I. Liow, F. (2022). Kinerja Keuangan Perusahaan (Mokoginta (Ed.)). Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
- Fadila, R., Siskawati, N., Program, S., Indragiri, U. I., Info, A., Asset, R. O., Margin, N. P., Assets, T., & Over, T. (2023). *Analysis Du Pont System In Measuring Financial Performance In Cosmetic Companies And Household Requirements Listed On The Idx In 2017-2021*. 1(2), 158–184.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). *The Capital Asset Pricing Model: Theory And Evidence*. *Journal Of Economic Perspectives*. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- Hanafi, A. A. S., Nurman, Ichwan, M. M., Idris, A. A., & Aslam, A. P. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode *Economic Value Added (Eva)* Pada Pt. Kimia Farma, Tbk Tahun (2018-2022). 1(4), 285–292.
- Hau, V. T., & Oanh, V. T. (2021). *Identify Financial Risks Of Pharmaceutical – Medical Firms Listed On The Vietnam Stock Exchange*. 11, 1–11.
- Hery. (2018). Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan. Grasindo.
- Hidayat, W. W. (2018b). Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan (F. Fabri (Ed.); 1st Ed.). Uwais Inspirasi Indonesia Redaksi.
- Hidayat, W. W. (2024). Indikasi Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*) (1st Ed.). Pena Persada.
- Jannah, I. H. (2020). Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Pada Sub Sektor Industri Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017 Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari Jambi. 2(September), 159–166. <https://doi.org/10.33087/Sms.V2i3.83>
- Kristianto, H. (2020). Webinar Magister Teknik Kimia: COVID-19 – Pengaruhnya Terhadap Industri Kimia Nasional. Universitas Katolik Parahayangan.
- Kusucahyo, B. (2023). Analisis Du Pont System Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Subsektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Periode 2017-2020 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 8(1).
- Larasasti, S., Utami, P., Sari, P., Ramadhani, S., & Yani, F. (2025). Analisis Kinerja Perusahaan Melalui Analisis Dupont Pada PT . Tjiwi Kimia Tbk.
- Lesmana, & Surjanto. (2004). *Financial Performance Analyzing: Pedoman Kinerja Keuangan Untuk Perusahaan Tbk, Yayasan, BUMN, BUMD, Dan Organisasi Lainnya*. Gramedia Pustaka Utama.
- Maryanie, D. I., Purnamasari, F., Ardiansyah, R., & ... (2013). Analisis Dupont Untuk Menentukan Usulan Program Perbaikan Kinerja Pada Perusahaan Pertambangan XYZ. *Performa: Media Ilmiah ...*, 12(2), 125–130. <https://jurnal.uns.ac.id/performa/article/view/12686>

- Mavengere, K., & Gumede, P. (2024). *Financial Distress Prediction Competence Of The Altman Z Score And Zmijewski Model : Evidence From Selected Zimbabwe Stock Exchange Firms*. 11, 9–15.
<https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2024.1892>
- Melissa, P., & Banjarnahor, H. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 8(1), 903–912.
- Mengungkap Wawasan Di Balik Household Care Market. (2025). Bahtera Adi Jaya. [https://bahteraadijaya.com/id/blogs/mengungkap-wawasan-di-balik-household-care-market#:~:Text=Pasar Pembersih Rumah Tangga Terus Berkembang](https://bahteraadijaya.com/id/blogs/mengungkap-wawasan-di-balik-household-care-market#:~:Text=Pasar%20Pembersih%20Rumah%20Tangga%20Terus%20Berkembang)
- Nagendra, N. (2020). *Financial Analysis Of Pharmaceutical*. 11(11), 2146–2155.
<https://doi.org/10.34218/IJM.11.11.2020.202>
- Narulita, A., Manda, G. S., & Sulistiyo, H. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added Dan Market Value Added (Studi Kasus Perusahaan Sub-Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). 16, 252–266.
- Nosita, F., & Jusman, J. (2019). Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Financial Distress Dengan Model Altman Dan Springate. Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis, 20(2), 66–81.
<http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/mbisnis%0APENDAHULUAN>
- Oktary, D. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z- Score Dan Zmijewski Pada Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 5(1), 24–33.
- Prastika, Y., Fikri, A. W. N., Putra, C. I. W., Kurniawan, D., & Anas, H. (2025). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Assets Dan Total Asset Turnover Terhadap Ukuran Perusahaan Pada Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021–2023. 03(03), 423–445.
- Pratiwi, A. S., Satoto, S. H., & Suprpti, S. B. W. (2022). The Effect Of Financial Ratio In The Altman Z-Score On Financial Distress. 2022(1), 413–420.
- Putri, N., Fauzan, M., & Alfassa, A. I. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z- Score Berdasarkan Model Terbaik Pada PT. Unilever Indonesia Tbk Periode 2018-2022. 198–207.
- Rahayu. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. Penerbit Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo (Beragama).
<https://repositoryupdm.moestopo.ac.id/storage/assets/file/2bkqzaoi3rfi6bzo9chdwkdubdsxjliu9m1ii3y.pdf>
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Siasat Bisnis. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jsb.vol13.iss1.art2>

- Riesmiyantiningtias, N. (2021). Analisa Perbandingan Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Z -Score Altman, Springate Dan Zwijski Pada Industri Kosmetik Di Bursa Efek Indonesia. 6(November).
- Rudianto. (2013). Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategi. (Erlangga).
- Sagala, I. C., & Rahman, F. (2021). Analisis Du Pont System Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Cosmetic And Household. 2(12).
- Sartono, R. A. (1996). Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi.
- Siahaan, M. (2021). Buku Ajar Analisa Laporan Keuangan (1st Ed.). Jariah Publishing Intermedia Redaksi.
- Sianipar, R. C. J., Kotel, P. A., & Pratama, A. P. (2024). Kinerja Industri Manufaktur Pada Masa Pandemi Covid-19. Parahyangan Economic Development Review, 2(1), 16–28. <https://doi.org/10.26593/Pedr.V2i1.7391>
- Siswanto, P. R., & Romadon, S. A. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman, Springate, Dan Zmijewski Pada Perusahaan Farmasi. 1(2), 93–102.
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). Kumpulan Teori Akuntansi (I. Yuniarto (Ed.)). Yayasan Prima Agus Teknik.
- Sugiyono. (2010). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi Dan R&D. CV. Alfabeta.
- Suhud, C. W., Djatnika, D., & Danisworo, D. S. (2022). Penilaian Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added Pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk Financial Performance Assessment Using The Economic Value Added Method At PT Nippon. 2(2), 342–354.
- Sulaeman, R. S., & Nurcahyani, E. (2022). Analisis Altman Z-Score Untuk Menilai Tingkat Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. 4(1), 77–92.
- Supriati, D., & Bawono, I. R. (2019). Analisis Perbandingan Model Springate , Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 3(2), 258–270.
- Sutrisni, N. K. E. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Bisnis Penjualan Berbasis Online Di Bali. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis, 5(2), 102–109. [File:///D:/2826-Article Text-6469-1-10-20210115 \(1\).Pdf](File:///D:/2826-Article%20Text-6469-1-10-20210115%20(1).Pdf)
- Tombuku, M. R., Mangindaan, J. V., & Mukuan, D. D. S. (2022). Analisis Du Pont System Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2014-2016. Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis, 3 No.2. <https://doi.org/10.56127/Jaman.V3i1.805>
- Toto, P. (2011). Memahami Loproan Keuangan. (II). PPM.
- Tunggal, A. W. (2008). Pengantar Konsep Economic Value Added (EVA) Dan Value Based Management (VAM). Harvarindo.
- Vu, H. T., Thi, L., Tran, T., & Nguyen, T. H. (2022). *An Application Of X-Score Model To Analyse Factors Affecting Financial Risk Of Medical Companies Listed On Vietnam Stock Market*. 84, 40–48.

- Weston, F. J., & Brigham, F. E. (1990). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan* (9th Ed.). Erlangga.
- Wibowo, D. T., Hidayah, N., Islam, U., & Rahmat, R. (2023). Formula Altman Z-Score Dalam Memprediksi Dan Menilai Kinerja Keuangan. 8(Februari), 86–98. <https://doi.org/10.36636/Dialektika.V8i1.2260>
<http://ejournal.uniramalang.ac.id/index.php/dialektika>
- Wijaya, R. (2019). Analisis Perkembangan Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Surya Eka Lestari Ogan Komering Ulu. *Jurnal Ilmu Manajemen*. http://jurnal.um-palembang.ac.id/ilmu_manajemen
- Wu, M. (2022). *Performance Evaluation Of Listed Pharmaceutical Companies Based On EVA*. 3(8), 25–35. <https://doi.org/10.25236/AJETS.2020.030803>