



Analisis Kondisi *Financial Distress* pada PT. Indofarma Tbk. Periode 2022-2024

Ellin^{1*}, Ade Lisa Matasik²

¹⁻²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Indonesia Toraja, Indonesia

*Penulis Korespondensi: ellinellin662@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the financial distress condition of PT Indofarma Tbk during the period of 2022-2024 using the Modified Altman Z-Score Model. The research employs a quantitative approach and utilizes secondary data obtained from the company's annual financial reports published by the Indonesia Stock Exchange. Four key ratios in the Modified Altman Z-Score Model are used to assess the level of financial distress risk, namely: working capital to total assets (X1), retained earnings to total assets (X2), earnings before interest and taxes to total assets (X3), and book value of equity to total debt (X4). The results show that PT Indofarma Tbk's Z-Score value has been well below the threshold of 1.1 for three consecutive years, at -4.97 in 2022, -21.40 in 2023, and -27.19 in 2024. These values indicate that the company is in a serious financial distress condition, with a high risk of bankruptcy. Contributing factors include negative working capital, continuous operational losses, increasing debt levels, and a decline in the company's equity.*

Keywords: *Bankruptcy; Equity; Financial Distress; Financial Statements; Modified Z-Score*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi *financial distress* pada PT Indofarma Tbk selama periode 2022-2024 dengan menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Empat rasio utama dalam Model Altman Z-Score Modifikasi digunakan untuk menilai tingkat risiko kesulitan keuangan perusahaan, yaitu: modal kerja terhadap total aset (X1), laba ditahan terhadap total aset (X2), laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3), serta nilai buku ekuitas terhadap total utang (X4). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Z-Score PT Indofarma Tbk berada jauh di bawah batas 1,1 selama tiga tahun berturut-turut, yaitu -4,97 pada tahun 2022, -21,40 pada tahun 2023, dan -27,19 pada tahun 2024. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* yang serius, dengan risiko tinggi mengalami kebangkrutan. Faktor-faktor penyebabnya antara lain adalah modal kerja yang negatif, kerugian operasional yang berkelanjutan, peningkatan jumlah utang, dan penurunan ekuitas perusahaan.

Kata kunci: *Ekuitas; Financial Distress; Kebangkrutan; Laporan Keuangan; Z-Score Modifikasi*

1. LATAR BELAKANG

Perusahaan didirikan dengan tujuan utama untuk menghasilkan keuntungan bagi pemiliknya, baik perorangan maupun kelompok. Untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan, perusahaan perlu mengoptimalkan peluang guna meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Tingkat laba yang terukur secara objektif menunjukkan sejauh mana keberhasilan operasional suatu usaha. Pencapaian profitabilitas maksimal memerlukan efisiensi pengelolaan aset sebagai wujud kesehatan kinerja keuangan (Alejos, 2017).

Namun, di tengah arus globalisasi dan meningkatnya kompleksitas persaingan bisnis, banyak perusahaan menghadapi berbagai tantangan. Salah satu faktor penyebabnya adalah kurangnya perhatian terhadap pengelolaan pelanggan serta terlalu fokus pada pencapaian pendapatan. Dalam hal ini, penerapan tata kelola perusahaan yang baik serta ketersediaan sumber daya manusia yang kompeten menjadi hal yang sangat penting untuk mampu bersaing dan menguasai pasar. Setiap perusahaan juga perlu melakukan evaluasi berkala terhadap

kebijakan dan operasionalnya untuk dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas layanan. Evaluasi ini mencakup berbagai aspek seperti kepuasan pelanggan, pertumbuhan ekonomi, pengelolaan investasi, efisiensi portofolio, serta kesehatan bisnis secara menyeluruh (Rhesa & Bambang, 2018).

Seiring meningkatnya dinamika pasar dan ketidakpastian ekonomi, perusahaan juga dihadapkan dengan berbagai risiko keuangan. Salah satu langkah yang strategis untuk dapat mengantisipasi risiko tersebut adalah dengan melakukan analisis terhadap arus kas sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan. Hasil dari analisis tersebut dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai bagaimana posisi pasar perusahaan. Informasi tersebut sangat berguna bagi manajemen, investor, maupun pemangku kepentingan lainnya dalam menyusun strategi bisnis yang efektif dan efisien, dan juga sebagai upaya untuk menghindari dan mengatasi potensi kesulitan keuangan. Dengan begitu, perusahaan dapat segera mengambil tindakan yang tepat sebagai bentuk mitigasi risiko.

Financial distress adalah kondisi di mana keuangan perusahaan mulai memburuk dan bisa menjadi tanda awal sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Brahmana 2007, dalam Windasari et al. (2019) sebuah perusahaan dapat dikategorikan mengalami *financial distress* jika menunjukkan kerugian dalam laba operasional, laba bersih, serta nilai ekuitasnya, atau melakukan merger. *Financial distress* yaitu gejala awal sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Baik perusahaan besar maupun kecil berpotensi menghadapi kondisi ini. Lemahnya pengelolaan finansial perusahaan tercermin dari kondisi keuangan yang buruk. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengembangkan model prediksi kesulitan keuangan yang mampu memberikan sinyal dini, agar pengambilan keputusan yang strategis dapat dilakukan dengan cepat dan tepat sasaran

Salah satu perusahaan yang mencerminkan situasi ini adalah PT Indofarma Tbk (INAF), adalah sebuah perusahaan milik negara yang bergerak di bidang farmasi dan merupakan bagian dari holding Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Farmasi (Bio Farma). Dalam beberapa tahun terakhir, khususnya sejak 2022-2024, PT INAF menunjukkan penurunan performa keuangan signifikan.

Tabel 1. Performa Keuangan PT Indofarma Tbk 2022-2024

Indikator	2022 (Rp)	2023 (Rp)	2024 (Rp)
Total aset	1.481.412.095.840	759.828.977.658	618.159.340.037
Total kewajiban	1.487.737.061.285	1.563.981.235.924	1.762.201.148.810
Total ekuitas	(6.324.965.445)	(804.152.258.266)	(1.44.041.808.773)

Sumber: laporan keuangan PT Indofarma Tbk (IDX, 2022-2024)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa PT Indofarma Tbk selama periode 2022-2024 mengalami tekanan keuangan yang ditandai dengan total aset mengalami penurunan, peningkatan kewajiban, dan penurunan ekuitas. Penurunan aset tersebut mengindikasikan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menjaga dan mengelola sumber daya ekonominya. Sementara itu, total kewajiban perusahaan justru berada pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan total aset, yang kemudian berdampak pada total ekuitas yang bernilai negatif dan terus memburuk. Kondisi ini memperkuat indikasi bahwa perusahaan mengalami situasi *financial distress*.

Masalah kesulitan keuangan yang dialami PT Indofarma Tbk tidak hanya berdampak terhadap operasional internal saja, tetapi juga menurunkan tingkat kepercayaan para investor, pemasok, dan *stakeholder* lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi *financial distress* pada PT Indofarma Tbk (INAF) tahun 2022-2024 melalui pendekatan kuantitatif dengan menerapkan model prediksi kebangkrutan Altman *Z-Score* modifikasi. Model Altman *Z-Score*, sebuah alat prediksi kebangkrutan yang dikenalkan oleh Edward I. Altman pada 1968, merupakan salah satu metode paling terkemuka di bidang ini. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi finansial perusahaan. Model ini sangat berguna bagi investor dan *stakeholder* terkait sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi maupun kebijakan strategis perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai prediksi *financial distress* pada PT Waskita Karya Tbk dalam kurun waktu 2016-2020 yang dihitung menggunakan model Altman *Z-Score* modifikasi memperoleh hasil bahwa, pada tahun 2016 dan 2018 hasil nilai *Z-Score* menunjukkan angka 1,355 dan 1,384 artinya PT Waskita Karya Tbk masuk ke dalam zona abu-abu yang mengindikasikan adanya potensi masalah keuangan, pada tahun 2017, 2019, dan 2020 nilai *Z-Score* menunjukkan angka 0,835, 0,842, dan -1,466 yang artinya PT Waskita Karya Tbk dalam zona bahaya, perusahaan diprediksi mengalami *financial distress*. Lesmana (2024) mengatakan bahwa model Altman *Z-Score* sebagai model prediksi kebangkrutan terbaik, dengan tingkat akurasi mencapai 94% pada versi asli dan 95% pada versi revisinya.

Berdasarkan paparan latar belakang tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kondisi *Financial distress* Pada PT Indofarma Tbk Periode 2022-2024”, untuk mengkaji kondisi *financial distress* yang dialami PT Indofarma Tbk dengan menggunakan pendekatan Altman *Z-Score* Modifikasi. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara akademis terhadap literatur mengenai *financial distress*.

2. KAJIAN TEORITIS

Laporan Keuangan

Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah dokumen yang menggambarkan keadaan perusahaan pada waktu tertentu. Kondisi perusahaan yang dimaksud mencakup informasi keuangan pada tanggal tertentu untuk laporan neraca, seta periode tertentu untuk laporan laba rugi. Selain itu, kondisi keuangan terbaru perusahaan dapat diketahui setelah laporan keuangan tersebut dianalisis (Kasmir, 2029). Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi, yang disusun untuk menyediakan informasi keuangan suatu Perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan (manajemen, pemilik, kreditor, investor, pemerintah) sebagai bahan pertimbangan di dalam mengambil sebuah keputusan. Prihadi (2019) dalam Ronal (2022) mengatakan bahwa laporan keuangan merupakan keluaran dari proses pencatatan semua aktivitas atau transaksi keuangan perusahaan. Transaksi keuangan sendiri mencakup berbagai kegiatan yang berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan, seperti aktivitas penjualan maupun pembelian.

Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan fundamental penyusunan laporan keuangan yaitu, menyajikan gambaran posisi finansial, mengukur capaian kinerja, serta melaporkan arus kas entitas. Informasi ini diharapkan dapat berguna bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya dalam mendukung pengambilan keputusan ekonomi yang tepat. Laporan keuangan juga memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan investasi dan kredit bagi investor dan kreditor. Keputusan-keputusan yang diambil beragam, tergantung dari cara mereka masing-masing mengambil keputusan dan sejauh mana mereka dapat memahami informasi yang ada. Keberadaan laporan keuangan berfungsi sebagai *instrument* strategis bagi perusahaan untuk meminimalisasi kesalahan analisis terhadap kondisi finansial entitas (Fhutra et al., 2023).

Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2019), laporan keuangan yang lengkap terdiri dari beberapa komponen utama. Pertama, neraca, yang menggambarkan posisi keuangan suatu entitas pada tanggal tertentu dan mencerminkan keseimbangan antara aktiva, utang, dan ekuitas. Kedua, laporan laba rugi, yang memberikan gambaran mengenai seluruh pendapatan dan kerugian yang terjadi dalam suatu periode tertentu. Ketiga, laporan perubahan ekuitas, yang menjelaskan perubahan dalam ekuitas suatu entitas sepanjang periode tertentu, termasuk laba komprehensif serta investasi dan distribusi antara entitas dengan pemiliknya. Keempat, laporan arus kas, yang menyajikan secara sistematis seluruh transaksi kas masuk dan keluar yang bersumber dari tiga

aktivitas utama, yaitu operasi, investasi, dan pembiayaan selama periode akuntansi tertentu. Terakhir, catatan laporan keuangan, yang memuat penjelasan mengenai informasi yang tidak dapat dijelaskan dalam laporan-laporan sebelumnya serta menggambarkan prinsip, prosedur, metode, dan teknik yang diterapkan dalam penyusunan laporan keuangan tersebut.

Analisis Laporan Keuangan

Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Setiap organisasi atau perusahaan memerlukan analisis laporan keuangan. Hasil analisis tersebut menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk perencanaan di masa mendatang. Analisis keuangan merupakan proses mengurai dan mengkaji berbagai komponen yang terdapat dalam laporan keuangan. Beberapa jenis laporan keuangan yang biasanya digunakan dalam analisis meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, serta laporan lain yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan (Astuti et al., 2021).

Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Terdapat empat tujuan dilakukannya analisis laporan keuangan, yaitu sebagai alat penyaringan, peramalan, diagnosa, dan penilaian. Sebagai alat penyaringan, analisis laporan keuangan digunakan untuk membaca dan memilih rencana bisnis di masa mendatang, seperti merger atau investasi. Dalam peramalan, analisis bertujuan memprediksi kondisi keuangan perusahaan di masa depan dan mengetahui keadaan keuangannya saat ini, apakah sedang laba atau rugi. Sebagai diagnosa, analisis laporan keuangan membantu mengidentifikasi potensi masalah dalam aspek operasional dan keuangan sehingga dapat disiapkan strategi pencegahan. Sementara itu, dalam penilaian, analisis digunakan untuk menilai kinerja karyawan guna menentukan perbaikan yang diperlukan. Selain itu, analisis laporan keuangan juga bermanfaat untuk mengetahui kelebihan dan kelemahan perusahaan serta menetapkan strategi tetap untuk masa mendatang (Astuti et al., 2021).

Analisis Rasio Keuangan

Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio merupakan bagian dari analisis keuangan, kegiatan ini dilakukan dengan mengaitkan berbagai pos dalam laporan keuangan ke dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Melalui analisis rasio, dapat diketahui hubungan-hubungan penting komponen laporan keuangan yang berguna untuk menilai kondisi keuangan serta kinerja perusahaan (Putri, 2021).

Analisis rasio keuangan adalah metode analisis yang dipakai untuk mengetahui bagaimana hubungan pos-pos dalam satu laporan keuangan, ataupun antara pos-pos dalam laporan laba rugi dan laporan neraca. Menurut Kasmir (2019) analisis rasio keuangan dalam

suatu perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi beberapa kelompok, yaitu:

- a. Rasio neraca, yaitu rasio yang diperoleh dengan membandingkan pos-pos yang seluruhnya berasal dari laporan neraca.
- b. Rasio laporan laba rugi yakni rasio yang dihitung berdasarkan perbandingan angka-angka yang tercantum hanya dalam laporan laba-rugi.
- c. Rasio-rasio antar laporan, yaitu rasio yang diperoleh dari penggabungan data antara dua laporan keuangan, baik yang bersumber dari neraca maupun laporan laba rugi.

Analisis rasio keuangan adalah suatu penilaian atas kemampuan manajemen dalam mengelola dan memaksimalkan seluruh sumber daya perusahaan secara efektif. Tujuan analisis rasio keuangan adalah untuk menentukan tingkat likuiditas, solvabilitas, keefektifan operasi serta derajat keuntungan suatu Perusahaan (*profitability* Perusahaan).

Jenis-Jenis Rasio Keuangan

- a. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, rasio ini juga berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu membayar kewajiban yang telah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak eksternal maupun kewajiban internal perusahaan (Kasmir, 2019).

Rasio likuiditas memiliki kesanggupan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini juga dapat menilai sejauh mana perusahaan mampu mendanai kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, dapat memberikan cerminan tentang kondisi keuangan perusahaan yang baik. Kondisi keuangan yang baik tersebut akan meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dan juga dapat berdampak positif bagi para pemegang kepentingan bisnis perusahaan (Nuriasari, 2018). Rasio likuiditas terdiri dari beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk pengukuran secara menyeluruh, seperti rasio cepat, rasio lancar, dan rasio kas (Fhutra et al., 2023).

- b. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang bertujuan menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa besar beban yang harus ditanggung perusahaan dibandingkan dengan total aktivasinya. Secara luas, rasio solvabilitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila suatu saat perusahaan harus dibubarkan atau dilikuidasi.

Rasio solvabilitas menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh utang. Jika *solvability* faktor perusahaan nol, berarti seluruh operasional perusahaan dibiayai dengan modal sendiri tanpa utang. Risiko perusahaan akan semakin kecil jika *solvability* faktor rendah, terutama jika terjadi penurunan kondisi ekonomi. Sebaliknya, semakin tinggi tingkat solvabilitas, semakin besar pula risiko yang dihadapi karena ketergantungan pada utang. Rasio-rasio solvabilitas terdiri dari, *Debt to Aset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long-Term Debt to Equity Ratio*.

c. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Rasio ini juga menjadi indikator efektivitas kinerja manajemen, yang terlihat dari besarnya keuntungan yang diperoleh melalui penjualan maupun pendapatan dari investasi. Suatu perusahaan dikatakan memiliki tingkat rentabilitas yang baik apabila mampu mencapai target laba yang ditetapkan dalam memanfaatkan aset atau modal yang dimilikinya secara optimal.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh. Rasio profitabilitas terdiri dari, *Net profit margin*, *Return on equity*, *Return on investment*.

d. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan sumber dayanya, seperti penjualan, persediaan, proses penagihan, piutang, dan lainnya. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional sehari-hari. Melalui pengukuran rasio ini, dapat diketahui apakah perusahaan mampu mengelola asetnya dengan efisien atau justru sebaliknya. Rasio aktivitas terdiri dari, perputaran persediaan (*Inventory Turnover*), perputaran piutang (*Receivale Turnover*), perputaran aktiva (*Assets Turnover*).

Financial Distress

Financial distress dipahami sebagai tanda awal sebelum perusahaan memasuki fase kebangkrutan. Kondisi ini biasanya tercermin dari kinerja keuangan yang terlihat dalam laporan keuangan perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti pelunasan utang dan pemenuhan solvabilitas, menjadi salah satu indikator terjadinya *financial distress*. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress* apabila dalam beberapa tahun berturut-turut menunjukkan margin laba yang negatif. *Financial distress* juga dapat muncul akibat kurangnya modal, penggunaan sumber daya yang

tidak optimal, cadangan yang tidak memadai, serta pengelolaan aktivitas perusahaan yang tidak efisien. Kondisi keuangan yang tertekan serta peningkatan risiko kebangkrutan akibat lemahnya kondisi ekonomi dan keuangan perusahaan dapat mendorong terjadinya praktik penghindaran pajak sebagai upaya mempertahankan stabilitas perusahaan (Jurnal et al., 2021). *Financial distress* adalah situasi ketika perusahaan mengalami krisis, sulit untuk memenuhi kewajibannya, karena kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. (Rani, 2017).

Analisis Z-Score

Untuk mengetahui *financial distress* suatu perusahaan, kita dapat menggunakan beberapa model. Model yang paling populer dan banyak digunakan adalah Altman *Z-Score*. Edward I Altman Ph.D, adalah seorang profesor ekonomi dari Universitas New York, menciptakan metode ini pada tahun 1968. Metode ini digunakan untuk mendeteksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan, Altman menggunakan teknik khusus yang disebut analisis diskriminan ganda dalam modelnya. *Multiple discriminant* analisis merupakan suatu teknik statistika yang berfungsi untuk mengidentifikasi beberapa rasio keuangan yang dinilai penting dalam memengaruhi suatu peristiwa tertentu. Kemudian dikembangkan dalam suatu model guna mempermudah dalam menarik kesimpulan terhadap kondisi perusahaan (Collins et al., 2021)

Seiring dengan perkembangan waktu serta kebutuhan untuk menyesuaikan diri dengan tipe perusahaan, Altman Kembali melakukan penelitian untuk mengkaji potensi kebangkrutan pada perusahaan, yang tidak hanya sebatas pada sektor manufaktur, baik yang telah *go public* maupun yang belum. Model *Z-Score* terbaru dikembangkan Altman dianggap sangat fleksibel, karena dapat diterapkan pada berbagai jenis usaha dan sesuai digunakan di negara berkembang seperti Indonesia. Model ini dikenal dengan istilah model Altman Modifikasi. Altman menghapus variabel X5 yaitu rasio penjualan terhadap total aset karena dianggap memiliki tingkat variasi yang sangat besar antar industri (Nasution, 2020).

Rumus yang digunakan dalam model ini yaitu:

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

Di mana:

X_1 = modal kerja/ Total Aset

X_2 = Laba ditahan/ Total Aset

X_3 = laba sebelum bunga dan pajak/ Total Aset

X_4 = Nilai Buku Ekuitas/ Nilai Buku Total Utang

Z = nilai Z-Score

Penjelasan:

a. Modal kerja terhadap aset (X_1)

Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja berdasarkan seluruh jumlah aset yang tersedia. Rasio ini dihitung dengan membagi total modal kerja aktif dengan modal. Modal kerja bersih disebabkan oleh aktivitas yang lancar, berbeda dengan utang lancar. Modal kerja negatif kemungkinan besar akan menimbulkan masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya, karena selalu mungkin untuk melaksanakan kewajiban tersebut di atas. Sebaliknya, pelaku usaha dengan modal bersih positif sering kali mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Sumber data diperoleh dari neraca perusahaan.

b. Laba ditahan terhadap total aset (X_2)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba ditahan berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki. Laba ditahan sendiri merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan mencerminkan bagian dari pendapatan perusahaan yang tidak disalurkan sebagai dividen. Laba ini merupakan klaim atas aktiva, bukan merupakan aktiva itu sendiri ataupun ekuitas dari pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena adanya persetujuan dari pemegang saham biasa untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak dibagikan. Oleh sebab itu, laba ditahan yang tercatat di dalam neraca bukan berarti kas yang tersedia untuk pembayaran dividen atau keperluan lain. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar pula kontribusi laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil rasionya, maka mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang kurang sehat.

c. Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X_3)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan total aset untuk memperoleh laba sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diambil dari laporan laba rugi, sedangkan total aset berasal dari laporan neraca. Rasio ini juga menjadi indikator tingkat produktivitas perusahaan dalam menggunakan dana yang dipinjam.

d. Nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total utang (X_4)

Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan membandingkan nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas (jangka pendek dan jangka Panjang) yang dimiliki perusahaan.

Adapun kriteria prediksi kebangkrutan berdasarkan nilai Altman *Z-Score* Modifikasi adalah:

- 1) Jika $Z'' < 1,1$ mengindikasikan perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*, diprediksi kemungkinan besar mengalami kebangkrutan.
- 2) Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$, mengindikasikan perusahaan berada dalam zona abu-abu, adanya potensi masalah keuangan.
- 3) Jika nilai $Z'' > 2,6$ perusahaan diperkirakan dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mengalami *financial distress*.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif bersifat deskriptif dan analitis. metode analisis data dan perhitungan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan PT Indofarma Tbk periode 2022-2024.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis Data

Data yang dipakai adalah penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang diperoleh oleh pihak lain atau data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pengumpul data primer atau oleh pihak lain dalam bentuk tabel-tabel atau diagram-diagram. Data sekunder merupakan data diperoleh bukan dari pengumpulan langsung peneliti, dan dapat diperoleh dari berbagai sumber lain seperti media massa, instansi pemerintah, lembaga swasta, dan sebagainya (Prof. Dr. Ir. Sugiarto, 2017). Data diambil dari laporan keuangan tahunan PT. Indofarma Tbk periode 2022-2024.

Sumber Data

Sumber data dari penelitian ini adalah dari laporan keuangan tahunan PT Indofarma Tbk periode 2022-2024 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia di website resminya www.idx.co.id.

Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian ini adalah menerapkan Model Altman Z-Score Modifikasi, untuk menganalisis kondisi *financial distress* pada PT Indofarma Tbk periode 2022-2024, berdasarkan rasio yang terdapat dalam model Altman Z-Score Modifikasi yang terdiri dari:

$X_1 = \text{modal kerja} / \text{Total Aset}$

$X_2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total Aset}$

$X_4 = \text{Nilai Buku Ekuitas} / \text{Nilai Buku Total Utang}$

Dari rasio tersebut dihitung untuk menentukan nilai *Z-Score* yang menggambarkan apakah perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*, zona abu-abu, atau *non-distress*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Deskripsi Data

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan PT Indofarma Tbk yang tersedia di situs resmi yaitu BEI. Dan juga hasil perhitungan yang disajikan dalam tabel dalam penelitian ini karena beberapa akun tidak selalu tersedia langsung dalam laporan keuangan seperti modal kerja. Disajikan dalam rupiah penuh.

Tabel 1. Data Total Aset, Aset Lancar, Hutang Lancar, Modal Kerja, Laba Sebelum Bunga dan Pajak, Nilai Buku Ekuitas, Total Utang PT Indofarma Tbk Periode 2022-2024
(dalam rupiah)

Akun	Tahun		
	2022	2023	2024
Total aset	1.481.412.095.840	759.828.977.658	618.159.340.037
Aset lancar	810.988.701.644	198.991.900.314	134.191.242.468
Hutang lancar	1.025.331.067.523	1.231.087.955.072	1.507.257.320.998
Modal kerja	-214.342.365.879	-1.032.096.054.758	-1.373.066.078.530
Laba ditahan	-708.968.161.623	-1.411.547.456.558	-1.746.036.031.393
Laba sebelum bunga dan pajak	-549.336.370.240	-669.509.217.512	-283.757.708.547
Nilai buku ekuitas	-6.324.965.445	-804.152.258.226	-1.144.041.808.773
Total utang	1.487.737.061.235	1.563.981.235.924	1.762.201.148.810

Sumber: laporan keuangan PT Indofarma Tbk (IDX, 2022-2024), data diolah (2025)

Berdasarkan tabel di atas, total aset perusahaan mengalami penurunan setiap tahun, yang menunjukkan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan semakin berkurang. Aset lancar juga terus menurun, menandakan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana jangka pendek. Sebaliknya, utang lancar mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sehingga beban perusahaan semakin besar. Kondisi berdampak pada modal kerja yang bernilai negatif selama tiga tahun berturut-turut dan terus memburuk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kesulitan memenuhi jangka pendeknya. Selain itu, laba ditahan tercatat negatif dan semakin menurun, menandakan perusahaan mengalami kerugian secara berkelanjutan.

Pada sisi operasional, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) bernilai negatif selama periode penelitian, yang berarti kegiatan operasional perusahaan belum mampu menghasilkan laba. Meskipun demikian, pada tahun 2024 terlihat adanya penurunan tingkat kerugian dibandingkan tahun sebelumnya. Selanjutnya, nilai buku ekuitas juga bernilai negatif, menunjukkan bahwa total kewajiban perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total aset

yang dimiliki. Sementara itu, total utang perusahaan semakin meningkat dari tahun 2022 hingga 2024, yang mengindikasikan semakin besarnya ketergantungan perusahaan pada pendanaan utang.

Hasil Pengujian

Beberapa akun dalam laporan keuangan digunakan dalam penelitian ini sebagai dasar untuk menghitung nilai Altman *Z-Score* pada PT Indofarma Tbk selama periode 2022-2024. Analisis ini dilakukan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dan menilai kesehatan finansialnya dalam kurun waktu tersebut. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan data keuangan yang mencakup komponen penting seperti modal kerja, total aset, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, total utang, serta nilai buku ekuitas sebagai indikator utama dalam menilai stabilitas keuangan PT Indofarma Tbk.

Financial distress dihitung menggunakan Model Altman *Z-Score* modifikasi, yang akan dianalisis melalui berbagai perhitungan rasio.

a. Analisis kondisi *financial distress* tahun 2022

1) Modal Kerja Terhadap Total Aset (X1)

$$\begin{aligned} X1 &= \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}} \\ &= \frac{-214342365.879}{1481412095.840} \\ &= -0.14 \end{aligned}$$

2) Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2)

$$\begin{aligned} X2 &= \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}} \\ &= \frac{-708968161.623}{1481412095.840} \\ &= -0.48 \end{aligned}$$

3) Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3)

$$\begin{aligned} X3 &= \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}} \\ &= \frac{-549336370.240}{1481412095.840} \\ &= -0.37 \end{aligned}$$

4) Nilai buku ekuitas terhadap total utang (X4)

$$\begin{aligned} X4 &= \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Utang}} \\ &= \frac{-6324965.445}{1487737061.235} \\ &= -0.004 \end{aligned}$$

Perhitungan Model Altman *Z-Score* modifikasi tahun 2022 PT Indofarma Tbk yaitu sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Z-Score 2022} &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\
 &= 6,56(-0.14) + 3,26(-0.48) + 6,72(-0.37) + 1,05(-0.004) \\
 &= (-0,9184) + (-1,5648) + (-2,4864) + (-0,0042) \\
 &= -4,97
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Model Altman *Z-Score* PT Indofarma Tbk pada periode 2022 memperoleh nilai *Z-Score* = -4,97. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kategori *financial distress*, karena nilai *Z-Score* yang dihasilkan berada di bawah 1,1. Berdasarkan kriteria klasifikasi nilai *Z*, perusahaan dengan nilai $Z < 1,1$ dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress*, atau mengalami kesulitan keuangan dan memiliki potensi mengalami kebangkrutan.

b. Analisis kondisi *financial distress* tahun 2023

1) Modal Kerja terhadap Total Aset (X1)

$$\begin{aligned}
 X1 &= \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}} \\
 &= \frac{-1032096054.758}{759828977.658} \\
 &= -1.36
 \end{aligned}$$

2) Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2)

$$\begin{aligned}
 X2 &= \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}} \\
 &= \frac{-1411547456.558}{759828977.658} \\
 &= -1.86
 \end{aligned}$$

3) Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3)

$$\begin{aligned}
 X3 &= \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}} \\
 &= \frac{-669509217.512}{759828977.344} \\
 &= -0.88
 \end{aligned}$$

4) Nilai buku ekuitas terhadap total utang (X4)

$$\begin{aligned}
 X4 &= \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Utang}} \\
 &= \frac{-804152258.226}{1563981235.924} \\
 &= -0.514
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Z-Score 2023} &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\
 &= 6,56(-1.36) + 3,26(-1.86) + 6,72(-0.88) + 1,05(-0.514) \\
 &= -8,9216 + (-6,0636) + (-5,9136) + (-0,5355) \\
 &= -8,9216 - 6,0636 - 5,9136 - 0,5355 \\
 &= -21,43
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Model Altman Z-Score PT Indofarma Tbk periode 2023 memperoleh nilai $Z = -21,43$. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kategori *financial distress*. karena nilai *Z-Score* yang dihasilkan berada di bawah 1,1. Berdasarkan kriteria klasifikasi nilai Z , perusahaan dengan nilai $Z < 1,1$ dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress*, atau mengalami kesulitan keuangan dan memiliki potensi mengalami kebangkrutan.

c. Analisis kondisi *financial distress* tahun 2024

1) Modal Kerja Terhadap Total Aset (X1)

$$\begin{aligned}
 X1 &= \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}} \\
 &= \frac{-1373066078.530}{618159340.037} \\
 &= -2.22
 \end{aligned}$$

2) Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2)

$$\begin{aligned}
 X2 &= \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}} \\
 &= \frac{-1746036031.393}{618159340.037} \\
 &= -2.82
 \end{aligned}$$

3) Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3)

$$\begin{aligned}
 X3 &= \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}} \\
 &= \frac{-283757708.547}{618159340.037} \\
 &= -0.46
 \end{aligned}$$

4) Nilai buku ekuitas terhadap total utang (X4)

$$\begin{aligned}
 X4 &= \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Utang}} \\
 &= \frac{-1144041808.773}{1762201149.81} \\
 &= -0.649
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
Z\text{-Score 2024} &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\
&= 6,56(-2,22) + 3,26(-2,82) + 6,72(-0,46) + 1,05(-0,649) \\
&= -14,5632 + (-9,1932) + (-3,0912) + (-0,68145) \\
&= -14,5632 - 9,1932 - 3,0912 - 0,68145 \\
&= -27,53
\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Model Altman *Z-Score* PT Indofarma Tbk periode 2024 memperoleh nilai $Z = -27,53$. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kategori *financial distress*, karena nilai *Z-Score* yang dihasilkan berada di bawah 1,1. Berdasarkan kriteria klasifikasi nilai Z , perusahaan dengan nilai $Z < 1,1$ dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress*, atau mengalami kesulitan keuangan dan memiliki potensi mengalami kebangkrutan.

Pembahasan

Analisis kondisi keuangan PT. Indofarma Tbk. periode 2022-2024 dilakukan menggunakan Model Altman *Z-Score* yang berfungsi mengidentifikasi potensi *financial distress*. Model ini menekankan empat rasio seperti modal kerja, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, dan nilai buku ekuitas. Masing-masing rasio mencerminkan ketahanan finansial perusahaan dalam menghadapi tekanan operasional maupun struktural. Berikut uraian hasil analisis perhitungannya.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Model Altman *Z-Score* pada PT Indofarma Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	<i>Z-Score</i>	Hasil Analisis
2022	-0,14	-0,48	-0,37	-0,004	-4,97	<i>Financial distress</i>
2023	-1,36	-1,86	-0,88	-0,514	-21,43	<i>Financial distress</i>
2024	-2,22	-2,82	-0,46	-0,649	-27,19	<i>Financial distress</i>
Rata-rata					-17,8	<i>Financial distress</i>

Sumber: data diolah (2025)

Hasil perhitungan menggunakan Model Altman *Z-Score* modifikasi pada PT Indofarma Tbk selama periode 2022 hingga 2024 menunjukkan bahwa nilai *Z-Score* perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Nilai *Z-Score* yang diperoleh adalah -4,97 pada tahun 2022, -21,43 pada tahun 2023, dan -27,19 pada tahun 2024. Berdasarkan kriteria klasifikasi *Z-Score*, perusahaan dengan nilai kurang dari 1,1 dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress*, yaitu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berisiko mengalami kebangkrutan. Seluruh periode penelitian menunjukkan bahwa PT Indofarma Tbk berada dalam kondisi *financial distress*, yang menandakan adanya risiko tinggi mengalami kebangkrutan.

Financial distress adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang disebabkan oleh penurunan kinerja operasional, profitabilitas, dan efisiensi. Definisi ini relevan dengan situasi PT Indofarma Tbk, di mana selama periode 2022-2024 perusahaan mengalami kerugian berulang dan ketidakmampuan menghasilkan arus kas positif untuk mendukung aktivitasnya. Analisis terhadap komponen-komponen *Z-Score* memberikan gambaran yang lebih rinci mengenai faktor-faktor yang menyebabkan *financial distress*.

Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset (X1)

Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja berdasarkan seluruh jumlah aset yang tersedia. Rasio ini dihitung dengan membagi total modal kerja aktif dengan modal. Modal kerja bersih disebabkan oleh aktivitas yang lancar, berbeda dengan utang lancar. Modal kerja negatif kemungkinan besar akan menimbulkan masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya, karena selalu mungkin untuk melaksanakan kewajiban tersebut di atas. Sebaliknya, pelaku usaha dengan modal bersih positif sering kali mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Berdasarkan hasil perhitungan, nilai X1 pada tahun 2022 = -0,14, tahun 2023 = -1,36, dan tahun 2024 = -2,22. Angka tersebut menunjukkan bahwa sejak tahun 2022, perusahaan PT Indofarma Tbk sudah mengalami kekurangan modal kerja karena aset lancarnya tidak mampu menutupi hutang lancar. Nilai X1 yang negatif pada dasarnya menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan berada dalam kondisi defisit. Kondisi ini bukan hanya disebabkan oleh penurunan aset lancar, tetapi juga karena liabilitas lancar meningkat secara tajam berturut-turut. Ketidakseimbangan antara penurunan aset lancar dan peningkatan liabilitas lancar ini menyebabkan perhitungan modal kerja menjadi negatif dan cenderung semakin dalam.

Data menunjukkan bahwa aset lancar PT Indofarma Tbk mengalami penurunan yang sangat tajam. Penurunan ini mengindikasikan beberapa kemungkinan, seperti ketidakmampuan perusahaan mempertahankan kas, hilangnya kemampuan untuk mengelola persediaan secara optimal, serta semakin menurunnya efektivitas dalam menagih piutang usaha. Ketika aset lancar turun sedemikian besar, perusahaan kehilangan kemampuan mempertahankan aktivitas operasional dasar, termasuk pembelian bahan baku dan pendanaan siklus produksi.

Di sisi lain, liabilitas lancar justru semakin mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut. Peningkatan jangka pendek ini memperjelas bahwa perusahaan semakin bergantung pada pendanaan eksternal. Ketika aset lancar menurun sementara liabilitas lancar meningkat, kapasitas perusahaan untuk menjaga likuiditas menjadi sangat terbatas. Kombinasi

kedua faktor tersebut menghasilkan modal kerja yang bukan hanya negatif, tetapi berada pada kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya semakin melemah.

Likuiditas yang rendah membawa konsekuensi serius terhadap kelangsungan operasional perusahaan. Modal kerja negatif menandakan bahwa perusahaan tidak mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang tersedia. Ketidakmampuan tersebut dapat menyebabkan gangguan pada aktivitas produksi perusahaan, dan hal ini secara langsung berdampak pada kinerja penjualan perusahaan. Penurunan pendapatan yang terjadi selama periode tersebut dapat menjadi akibat dari ketidakstabilan operasional yang disebabkan oleh lemahnya modal kerja.

Penurunan likuiditas ini dapat dilihat melalui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika aset lancar turun secara tajam, perusahaan kehilangan sumber dana utama untuk menjalankan aktivitas operasional sehari-hari, seperti pembelian persediaan, pembayaran utang dagang, dan pemenuhan biaya operasional lainnya. Sementara itu, peningkatan liabilitas lancar menunjukkan bahwa perusahaan semakin bergantung pada utang jangka pendek untuk mempertahankan operasional. Dengan modal kerja yang semakin negatif, perusahaan menghadapi tekanan likuiditas yang tinggi dan semakin rentan mengalami gangguan dalam proses produksi dan distribusi.

Kondisi modal kerja negatif yang berlangsung selama tiga tahun berturut-turut menjelaskan bahwa tekanan keuangan yang dialami perusahaan bersifat struktural, bukan hanya situasi sementara. Dalam konteks Altman S-Zcore, nilai $X1$ Situasi ini semakin memburuk di tahun-tahun berikutnya, terutama karena aset lancar terus menurun sementara utang jangka pendeknya justru meningkat. Kondisi seperti ini menandakan bahwa PT Indofarma Tbk menghadapi kesulitan dalam menjaga likuiditasnya. Akibatnya, perusahaan menjadi semakin kesulitan menjalankan kegiatan operasional dengan lancar. Dengan demikian, kondisi PT Indofarma Tbk konsisten dengan pola *distress* yang ditemukan dalam hasil penelitian, salah satu pemicu *financial distress* yaitu likuiditas rendah.

Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba ditahan berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki. Laba ditahan sendiri merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan mencerminkan bagian dari pendapatan perusahaan yang tidak disalurkan sebagai dividen. Dalam perusahaan yang sehat, rasio ini biasanya bernilai positif dan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang kemudian dapat dialokasikan sebagai sumber pendanaan internal. Namun, kondisi PT Indofarma Tbk selama periode 2022-2024 menunjukkan pola yang

berlawanan. Selama periode 2022–2024, nilai X2 justru menunjukkan angka negatif, masing-masing sebesar -0,48 di tahun 2022, -1,86 di tahun 2023, dan -2,82 di tahun 2024. Nilai negatif tersebut menggambarkan bahwa perusahaan terus mengalami kerugian, sehingga tidak ada laba yang bisa ditahan sebagai cadangan modal. Tahun 2023 menjadi masa yang paling berat karena kerugian meningkat tajam akibat penurunan penjualan dan meningkatnya beban usaha. Lalu di tahun 2024, situasinya makin sulit karena akumulasi kerugian semakin besar, sementara perusahaan tidak memiliki dana internal yang bisa digunakan untuk menopang operasionalnya atau, tidak adanya laba ditahan menjadi tanda bahwa perusahaan sudah kehilangan kemampuan untuk memperkuat modal sendiri, yang akhirnya membuat posisi keuangannya semakin kesulitan.

Nilai X2 yang semakin negatif menunjukkan bahwa kerugian yang ditanggung perusahaan tidak hanya bersifat sementara, tetapi merupakan kondisi kronis yang menggerogoti kesehatan finansial perusahaan dalam jangka panjang. Jika laba terus berada pada posisi negatif, perusahaan kehilangan kemampuan menggunakan pendanaan internal dan akan sangat bergantung pada pendanaan eksternal untuk mempertahankan operasionalnya. Penurunan nilai X2 pada PT Indofarma Tbk selama periode penelitian ini juga mencerminkan adanya ketidakefektifan dalam pengelolaan operasional perusahaan. Kerugian besar yang dicatat setiap tahun menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biaya produksi dan operasional yang tinggi. Hal ini dapat terjadi karena tingginya harga pokok penjualan atau meningkatnya beban usaha yang tidak diimbangi dengan pendapatan yang memadai. Kondisi tersebut membuat perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih bagi sumber pembiayaan internal, sehingga semakin memperburuk saldo laba ditahan. Perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba, konsisten akan mengalami kesulitan dalam mempertahankan aset, membayar kewajiban, dan menjaga keberlanjutan usahanya.

Dampak dari laba ditahan negatif juga sangat terasa terhadap struktur ekuitas perusahaan. Defisit terus meningkat mengakibatkan ekuitas perusahaan semakin melemah. Posisi ekuitas yang lemah membuat perusahaan sulit menarik investasi baru, baik investor maupun kreditor. Kondisi ini memperburuk krisis internal perusahaan dan membatasi ruang gerak dalam pemulihan keuangan. Dalam model Altman Z-Score, X2 sebagai indikator stabilitas profitabilitas jangka panjang. Nilai positif menunjukkan perusahaan telah mampu membangun cadangan laba selama bertahun-tahun sebagai penopang operasional. Sebaliknya, nilai negatif menjadi sinyal kuat bahwa perusahaan telah mengalami kerugian yang cukup lama dan terus menerus. Kondisi PT Indofarma Tbk selama 2022-2024 memperlihatkan bahwa X2 memiliki kontribusi besar dalam menurunkan nilai Z-Score perusahaan. Semakin negatif nilai

laba ditahan, semakin besar pengaruhnya dalam menarik Z-Score ke zona *financial distress* yang lebih dalam. Pengaruh tersebut mempertegas bahwa perusahaan tidak hanya menghadapi masalah likuiditas jangka pendek, tetapi juga menghadapi kerusakan kinerja secara struktural dalam jangka panjang.

Secara keseluruhan, penurunan rasio laba ditahan terhadap total aset pada PT Indofarma Tbk, menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mempertahankan profitabilitasnya. Kerugian yang terjadi secara terus menerus menyebabkan defisit pada akun laba ditahan dan melemahkan struktur ekuitas perusahaan. Kondisi ini memperburuk posisi keuangan perusahaan dan menjadi salah satu penyebab utama rendahnya nilai Z-Score yang mencerminkan keadaan *financial distress* selama periode 2022-2024.

Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan total aset untuk memperoleh laba sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diambil dari laporan laba rugi, sedangkan total aset berasal dari laporan neraca. Rasio ini juga menjadi indikator tingkat produktivitas perusahaan dalam menggunakan dana yang dipinjam. Berdasarkan hasil perhitungan, nilai X3 selama tiga tahun terakhir berturut-turut adalah $-0,37$ di tahun 2022, $-0,88$ di tahun 2023, dan $-0,46$ di tahun 2024. Nilai negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba operasional, bahkan aset yang digunakan menghasilkan kerugian. Di tahun 2022, kerugian yang terjadi masih tergolong ringan, namun di tahun 2023 efisiensi perusahaan semakin menurun akibat tingginya biaya produksi dan beban operasional, sementara penjualan terus menurun. Pada tahun 2024 memang terlihat sedikit perbaikan karena nilai X3 meningkat dari $-0,88$ menjadi $-0,46$, tetapi kondisi tersebut belum cukup untuk memulihkan kinerja keuangan. Perusahaan masih terbebani oleh biaya tetap dan bunga utang yang tinggi. Artinya, efisiensi pengelolaan aset masih menjadi masalah utama yang berdampak pada kinerja keuangan PT Indofarma Tbk.

Penurunan Laba sebelum bunga dan pajak disebabkan oleh ketidakefektifan dalam operasional perusahaan. Beban pokok penjualan yang tinggi, kenaikan harga bahan baku, biaya produksi tidak efisien, serta meningkatnya beban usaha menjadi faktor utama yang memperburuk kinerja Laba sebelum bunga dan pajak. Ketika pendapatan perusahaan tidak cukup besar untuk menutupi biaya produksi, beban operasional, dan biaya distribusi, perusahaan akan mencatat Laba sebelum bunga dan pajak negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas inti perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan sehingga tidak memberikan kontribusi positif terhadap total aset.

Nilai X3 yang semakin negatif menunjukkan bahwa semakin banyak aset yang digunakan oleh perusahaan tetapi tidak memberikan hasil yang menguntungkan. Hal ini menandakan adanya inefisiensi dalam memanfaatkan aset, seperti mesin produksi yang kurang optimal, persediaan yang tidak terkelola dengan baik, atau aset lain yang tidak memberikan nilai tambah. Dalam periode penelitian, penurunan nilai aset lancar dan aset tetap juga menunjukkan bahwa perusahaan kehilangan kapasitas untuk menghasilkan pendapatan secara maksimal. Ketika aset tidak efektif digunakan, kontribusi Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset menjadi rendah atau bahkan negatif, seperti yang terjadi pada PT Indofarma Tbk.

Dampak Laba sebelum bunga dan pajak negatif sangat besar terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba operasional, maka perusahaan tidak dapat menutupi biaya bunga dan pajak, maupun menambah modal kerja. Beban bunga akan semakin membebani perusahaan karena perusahaan tidak memiliki pendapatan operasional yang memadai untuk membayarnya. Akibatnya, kerugian semakin membesar, dan saldo laba ditahan semakin tergerus. Dalam jangka panjang, hal ini memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan menghambat pemulihan.

Dalam Model Altman *Z-Score*, rasio Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset merupakan indikator penting yang menilai profitabilitas operasional perusahaan. Perusahaan dengan nilai X3 positif biasanya digolongkan sebagai perusahaan yang stabil secara operasional. Sebaliknya, nilai X3 negatif yang terus memburuk seperti yang dialami PT Indofarma Tbk memberikan kontribusi besar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, nilai X3 yang berada pada level negatif menegaskan bahwa PT Indofarma Tbk tidak memiliki kemampuan yang cukup untuk menghasilkan laba operasional dan menjaga stabilitas keuangan jangka panjangnya

Secara keseluruhan, hasil analisis X3 menunjukkan bahwa PT Indofarma Tbk mengalami ketidakefektifan operasional dan tidak mampu memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Laba sebelum bunga dan pajak negatif selama tiga tahun berturut-turut memperburuk struktur pendapatan perusahaan dan menjadi faktor signifikan dalam mendorong perusahaan ke kondisi *financial distress* selama periode 2022-2024.

Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang (X4)

Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan membandingkan nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas (jangka pendek dan jangka Panjang) yang dimiliki perusahaan, rasio ini biasanya bernilai positif dan semakin tinggi nilainya, semakin aman posisi perusahaan terhadap risiko gagal bayar. Namun, kondisi yang

terjadi pada PT Indofarma Tbk selama periode 2022-2024 menunjukkan tren yang sangat mengkhawatirkan. Hasil perhitungan X4 menunjukkan nilai $-0,004$ di tahun 2022, $-0,514$ di tahun 2023, dan $-0,649$ di tahun 2024. Nilai yang mendekati nol bahkan negatif ini menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan semakin menipis dan tidak lagi mampu menutupi total utangnya. Kondisi ini memperlihatkan bahwa sejak 2023 hingga 2024. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa total kewajiban perusahaan jauh lebih besar dibandingkan nilai buku ekuitas yang dimiliki, sehingga perusahaan berada pada kondisi defisit ekuitas. Penurunan X4 ini disebabkan oleh dua faktor utama, yaitu meningkatnya total kewajiban dan menurunnya ekuitas secara signifikan. Total utang perusahaan meningkat setiap tahun, menunjukkan bahwa perusahaan semakin bergantung pada eksternal dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Di sisi lain, ekuitas perusahaan terus menurun karena kerugian bersih yang dicatat setiap tahun. Ketika perusahaan mengalami kerugian terus-menerus, saldo laba ditahan akan berkurang dan bahkan dapat berubah menjadi defisit, sehingga menggerus total ekuitas perusahaan. Kondisi ini tercermin pada nilai ekuitas PT Indofarma Tbk yang turun dari positif menjadi negatif selama periode 2022-2024.

Ketika ekuitas menurun dan utang meningkat, struktur permodalan perusahaan semakin tidak sehat. perusahaan dalam keadaan ini dianggap memiliki tingkat risiko gagal bayar yang sangat tinggi, karena secara teoritis perusahaan tidak memiliki basis modal yang cukup untuk menanggung kewajibannya. Peningkatan total utang dari tahun ke tahun juga menunjukkan bahwa perusahaan semakin bergantung pada pendanaan eksternal untuk mempertahankan kelangsungan operasionalnya. Ketika perusahaan berada dalam defisit ekuitas, kreditor dan investor cenderung menganggap perusahaan memiliki risiko yang sangat tinggi, sehingga akses pendanaan menjadi semakin sulit. Hal ini semakin memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Dalam model Altman *Z-Score*, rasio X4 menjadi salah satu indikator tingkat perusahaan. Perusahaan dengan nilai X4 positif menunjukkan kekuatan untuk menanggung kewajiban *finansialnya*. Namun, dengan nilai X4 negatif dan terus menurun, PT Indofarma Tbk berada dalam posisi yang sangat tidak aman secara finansial. Nilai X4 yang semakin negatif memberi kontribusi besar terhadap rendahnya nilai *Z-Score* perusahaan, sehingga menandakan bahwa tingkat risiko kebangkrutan semakin tinggi kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya bermasalah dalam likuiditas dan profitabilitas, tetapi juga menghadapi masalah serius dalam solvabilitas.

Secara keseluruhan, penurunan rasio terhadap total utang X4 menunjukkan bahwa PT Indofarma Tbk mengalami kelemahan dalam struktur permodalan. Defisit ekuitas dan

peningkatan kewajiban menjadi bukti bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tidak stabil secara *financial*. Rasio X4 yang negatif selama periode 2022-2024 menjadi salah satu indikator utama yang mempertegas bahwa perusahaan berada dalam status *financial distress* berat.

Dengan demikian, penurunan nilai *z-score* PT Indofarma Tbk dari tahun 2022-2024 menunjukkan adanya penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang cukup signifikan. Faktor utama yang menyebabkan kondisi ini antara lain, rendahnya likuiditas akibat defisit modal kerja, kerugian operasional yang berkelanjutan, akumulasi kerugian yang menurunkan laba ditahan, dan struktur modal yang lemah karena ekuitas negatif dan kewajiban terus meningkat. Kombinasi faktor-faktor tersebut menempatkan PT Indofarma Tbk pada kondisi *financial distress*, yang menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan perusahaan tergolong tinggi.

Untuk mengatasi hal ini, perusahaan perlu melakukan langkah perbaikan yang terencana agar kondisi keuangan PT Indofarma Tbk dapat berangsur membaik dan perusahaan dapat keluar dari tekanan *financial distress* di masa mendatang.

Adapun langkah-langkah strategis yang dapat dilakukan untuk memperbaiki kesehatan finansialnya yaitu:

a. Meningkatkan Modal Kerja dan Likuiditas

Perusahaan perlu fokus memperbaiki arus kas agar mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini bisa dilakukan dengan mempercepat penagihan piutang, mengelola persediaan secara efisien, serta menunda pengeluaran yang tidak mendesak. Selain itu, mencari tambahan modal melalui investor baru juga bisa membantu memperkuat posisi kas perusahaan.

b. Menekan Biaya dan Memperbaiki Efisiensi Operasional

Salah satu penyebab utama kerugian adalah tingginya biaya produksi dan beban operasional. Karena itu, perusahaan perlu melakukan evaluasi ulang terhadap struktur biaya dan memperbaiki efisiensi operasional, misalnya dengan menggunakan teknologi yang lebih hemat biaya atau memperbaiki manajemen rantai pasok.

c. Menyeimbangkan Struktur Modal

PT Indofarma Tbk harus menurunkan ketergantungan pada utang dengan cara mengoptimalkan ekuitas. Salah satunya adalah melalui restrukturisasi utang, misalnya dengan memperpanjang tenor pembayaran atau melakukan negoisasi ulang bunga utang agar lebih ringan. Selain itu, suntikan modal dari pemerintah atau investor strategis juga bisa menjadi solusi jangka menengah.

d. Meningkatkan Kemampuan Menghasilkan Laba

Perusahaan perlu berupaya meningkatkan pendapatan melalui pengembangan produk baru, memperluas jaringan distribusi, dan memperkuat strategi pemasaran. Dengan meningkatkan penjualan, perusahaan diharapkan dapat menekan tingkat kerugian yang terjadi selama ini. Selain itu, pengawasan terhadap biaya operasional harus lebih ketat agar laba yang diperoleh dapat dimaksimalkan.

e. Memperbaiki Sistem Pengawasan dan Manajemen Keuangan

Pengawasan keuangan yang baik menjadi kunci untuk mendeteksi potensi masalah sejak dini. Perusahaan perlu melakukan analisis keuangan secara rutin agar setiap indikasi penurunan kinerja dapat segera diketahui dan ditangani. Transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan keuangan juga perlu ditingkatkan untuk memperkuat kepercayaan dari investor dan pihak eksternal lainnya.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai kondisi *financial distress* pada PT Indofarma Tbk periode 2022-2024 menggunakan Model Altman *Z-Score* menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* selama tiga tahun berturut-turut. Nilai *Z-Score* yang diperoleh yaitu pada tahun 2022= -4,97, 2023=-21,43, 2024= -27,19. Seluruhnya berada jauh di bawah ambang 1,1. Hal ini menegaskan bahwa PT Indofarma Tbk menghadapi tekanan keuangan yang serius dan berisiko tinggi menuju kebangkrutan apabila tidak segera dilakukan langkah perbaikan yang tepat dan menyeluruh.

DAFTAR REFERENSI

- Alejos, H. (2017). Analisis financial distress dengan metode Altman Z-score pada PT Indofarma Tbk (Periode 2019–2022). *Universitas Nusantara PGRI Kediri, 01*(1973), 1–7. <http://www.albayan.ac>
- Astuti, S. E., M. Si., Sembiring, L. D., S. E., M. Ak., Supitriyani, S. E., M. Si., Azwar, K., S. E., M. Ak., & Susanti, E., S. Kom., M. S. (2021). *Analisis laporan keuangan* (H. F. Ningrum, Ed.). CV. MEDIA SAINS INDONESIA.
- Collins, S. P., Storrow, A., Liu, D., Jenkins, C. A., Miller, K. F., Kampe, C., & Butler, J. (2021). Analisis financial distress dengan model Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson, dan CA-score untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *167–186*.
- Fhutra, W. E. K. A., Tinggi, S., & Ekonomi, I. (2023). Analisis financial distress pada perusahaan PT Tri Banyan Tirta Tbk.

- Giovanni, A., Utami, D. W., & Yuzevin, T. (2020). Leverage dan profitabilitas dalam memprediksi financial distress perusahaan pertambangan periode 2016–2018. *Journal of Business and Banking*, 10(1), 151. <https://doi.org/10.14414/jbb.v10i1.2292>
- Idi, C. M., & Barolla, J. D. (2021). Analisis financial distress menggunakan metode Altman Z-score pada PT. Golden Plantation Tbk. periode 2014–2018. *Jurnal Aplikasi Kebijakan Publik & Bisnis*, 2(1), 103–121. <https://doi.org/10.51135/PublicPolicy.v2.i1.p102-121>
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan (Revisi)*. PT RajaGrafindo Persada. <http://www.rajagrafindo.co.id>
- Lesmana, I. S. (2024). Analisis prediksi financial distress dengan model Altman Z-score pada PT Smartfren Telecom Tbk periode 2017–2023. 2(4), 68–82. <https://doi.org/10.59024/jise.v2i4.930>
- Marizcha, G. G., Jonathan, L. C. A. R., & Sonaria, M. (2022). Analisis financial distress dengan menggunakan model Altman Z-score modifikasi pada PT Waskita Karya Tbk periode 2016–2020. *JMA: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 11(1), 238–247. <http://ejurnal.untag-smd.ac.id/index.php/EKM/article/view/6160>
- Nasution, F. Y. L. Y. (2020). Analisis financial distress dengan metode Altman Z-score untuk memprediksi kebangkrutan. *Jurnal Dinamika Administrasi Bisnis*, 136. <http://repository.jic.ac.id/id/eprint/74/>
- Nuriasari, S. (2018). Analisa rasio likuiditas dalam mengukur kinerja keuangan. *Riset Bisnis Dan Investasi*, 4(2), 1–9. <https://doi.org/10.35313/jrbi.v4i2.1181>
- Putri, R. (2021). Pengaruh rasio keuangan dalam memprediksi financial distress pada bank umum syariah. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 4(2), 159–172. <https://doi.org/10.24127/jf.v4i2.651>
- Rani, P. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, financial distress, komite audit, dan komisaris independen terhadap tax avoidance (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012–2016). 6(2), 221–241.
- Rhesa, R. H., & Bambang, H. S. D. (2018). Analisis financial distress untuk memprediksi risiko kebangkrutan pada perusahaan farmasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(12), 1–20.
- Rismawati, N. (2022). Analisis financial distress dengan pendekatan Altman Z-score pada perusahaan sub sektor transportasi di masa pandemi Covid-19. 1(3), 103–118. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v1i3.69>
- Ronal, M. (2022). Analisis laporan keuangan dengan DuPont system sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi (Jrime)*, 1(1), 242–261. <https://doi.org/10.54066/jrime-itb.v1i1.192>
- Siburian, T. M., & Siagian, H. L. (2021). Pengaruh financial distress, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap tax avoidance pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage yang terdaftar di BEI tahun 2016–2020. *Jimea | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akun)*, 5(2), 78–89.
- Slamet Riyanto, S. T., M. M., & Andhita, A. (2020). *Metode riset penelitian kuantitatif penelitian di bidang manajemen, teknik, pendidikan, dan eksperimen* (G. D. Ayu, Ed.; 1st ed.). Deepublish.
- Sugiarto, M. S. (2017). *Metodologi penelitian bisnis* (Y. Yeskha, Ed.; 1st ed.). Penerbit ANDI.

- Tuzahri, E. A., & Munandar, A. (2022). Analisis penilaian financial distress menggunakan model Altman (Z-score) pada empat perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, *10*(2), 131–137. <https://doi.org/10.58406/jeb.v10i2.944>
- Windasari, D., Rahayu, B., & Andarini, M. (2019). Analisis kinerja keuangan untuk memprediksi financial distress menggunakan metode Z-score pada PT Indofarma, Tbk (studi pada BEI periode 2012–2016). *JIMEK: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, *1*(1), 139–155. <https://doi.org/10.30737/jimek.v1i1.288>