

# cek-019fa1626b4e-SKRIPSI Decky Manajemen.pdf

By User Upload

**ANALISIS KEBANGKRUTAN PT. INDOFARMA TBK.  
MENGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE**

**SKRIPSI**



**OLEH :**

**DECKY**

**101221010072**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM INDRAGIRI  
TEMBILAHAN**

**2026**

**ANALISIS KEBANGKRUTAN PT. INDOFARMA TBK.  
MENGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE**

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana (S1)  
Pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas  
Islam Indragiri Tembilahan**



**OLEH :**

**DECKY**

**101221010072**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM INDRAGIRI  
TEMBILAHAN**

**2026**

## **LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

Dosen Pembimbing I dan II, dengan ini menyatakan :

Nama Mahasiswa : DECKY  
NIM : 101221010072  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : Analisis Kebangkrutan PT. Indofarma Tbk.  
Menggunakan Model Altman Z-Score.

Bahwa skripsi mahasiswa tersebut diatas telah disetujui dan dinilai memenuhi standar ilmiah untuk diuji pada Ujian Skripsi ( *Oral Comprehensive* ) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Indragiri Tembilahan.

Tembilahan, 02 Juni 2026

Menyetujui:

**Pembimbing I**

**Pembimbing II**

**MUHAMMAD FAUZAN, SE.,MM**  
**NUPTK. 8461767668130292**

**Drs. DHARMASETIAWAN, MM**  
**NUPTK. 2352739640130083**

**Mengetahui,**  
**Ketua Program Studi Manajemen**  
**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Indragiri**

**SYAFRINADINA, S.E.,M.M**  
**NUPTK. 4447760661230183**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM INDRAGIRI  
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI**

Nama Mahasiswa : DECKY  
Nim : 101221010072  
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN  
Judul Skripsi : ANALISIS KEBANGKRUTAN PT. INDOFARMA TBK  
MENGGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE

Telah LULUS Ujian Skripsi (*Oral Comprehensive*) yang diselenggarakan oleh Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indragiri Tembilahan pada hari Kamis Tanggal 02 Juli 2026 dengan Nilai sangat memuaskan (A).

**TIM PENGUJI,**

|                                                                       |           |       |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|-------|
| <b>Muhammad Fauzan, S.E., M.M</b><br><b>NUPTK. 8461767668130292</b>   | Ketua     | ..... |
| <b>Drs. Dharma Setiawan, MM</b><br><b>NUPTK. 2352739640130083</b>     | Skretaris | ..... |
| <b>Dr. Ahmad Rifa'i, S.E., M.Si</b><br><b>NUPTK. 5939763664130272</b> | Anggota   | ..... |
| <b>Zainal Arifin, S.E., M.E</b><br><b>NUPTK. 16457606611302222</b>    | Anggota   | ..... |

Mengesahkan

Dekan

Ketua Program Studi

**Dr. AHMAD RIFA'I, S.E., M.SI**  
**NUPTK. 5939763664130272**

**SYAFRINADINA, S.E., M.M**  
**NUPTK. 4447760661230183**

## **PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Mahasiswa : DECKY  
NIM : 101221010072  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : Analisis Kebangkrutan PT. Indofarma Tbk.  
Menggunakan Model Altman Z-Score.

Dengan ini menyatakan yang sebenarnya bahwa skripsi saya ini murni karya ilmiah saya dan tidak plagiat atau bersifat plagiarisme dari karya ilmiah orang lain. Dan apabila ternyata di kemudian hari diketahui dan dapat dibuktikan bahwa skripsi ini adalah hasil plagiat dari karya ilmiah orang lain, maka saya bersedia dicabut gelar kesarjanaan saya serta diberi sanksi hukum sesuai peraturan dan perundangan yang berlaku.

Tembilahan, 02 Juni 2026

Penulis,

**DECKY**  
**NIM.101221010072**

## **ABSTRAK**

**ANALISIS KEBANGKRUTAN PT. INDOFARMATbk.  
MENGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE  
DECKY ( 101221010072 )  
Email : [deckydef39@gmail.com](mailto:deckydef39@gmail.com)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi keuangan serta memprediksi risiko kebangkrutan pada PT Indofarma Tbk. Kajian ini didasarkan pada indikasi financial distress yang tecermin dari volatilitas pendapatan dan akumulasi kerugian usaha yang mengancam kelangsungan usaha (going concern) perusahaan.

Evaluasi dilakukan terhadap PT Indofarma Tbk (INAF) di Bursa Efek Indonesia menggunakan data sekunder laporan keuangan auditan periode 2020–2024. Sampel ditentukan melalui metode purposive sampling pada komponen laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif. Analisis data menerapkan metode deskriptif kuantitatif dengan instrumen Model Altman Z-Score Orisinal (1968) yang mengintegrasikan lima rasio keuangan fundamental (X1 hingga X5) sebagai variabel independen dan nilai komposit Z-Score sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian menunjukkan penurunan performa keuangan yang signifikan secara konsisten. Berdasarkan kalkulasi matematis Z-Score, posisi keuangan perusahaan merosot dari kategori zona aman (safe zone) pada 2020–2021 ke zona bangkrut (distress zone) sejak 2022 dengan nilai di bawah ambang batas kritis 1,81. Kerentanan finansial ini dipicu oleh defisit modal kerja yang berat, ketidakefektifan aset produktif dalam menghasilkan laba operasional, serta fenomena insolvensi teknis berupa ekuitas negatif sejak 2023. Temuan ini mengindikasikan urgensi pemulihan korporasi melalui restrukturisasi liabilitas yang komprehensif dan efisiensi operasional strategis.

Kata Kunci : Kebangkrutan, PT.Indofarma Tbk, Altman Z-Score, Sektor Farmasi.

## **ABSTRACT**

### **BANKRUPTCY PREDICTION OF PT INDOFARMA TBK. USING THE ALTMAN Z-SCORE MODEL**

**DECKY ( 101221010072 )**

**Email : [deckydef39@gmail.com](mailto:deckydef39@gmail.com)**

*This research aims to analyze the financial condition and predict the bankruptcy risk of PT Indofarma Tbk. This study is prompted by indications of significant financial distress, as reflected by revenue volatility and accumulated operational losses that threaten the company's going concern status.*

*The evaluation focuses on PT Indofarma Tbk (INAF) listed on the Indonesia Stock Exchange using secondary audited financial statements from the 2020–2024 period. Samples were determined through a purposive sampling method on the statements of financial position and comprehensive income. Data analysis applied a quantitative descriptive method utilizing the Original Altman Z-Score Model (1968), integrating five fundamental financial ratios (X1 to X5) as independent variables and the composite Z-Score value as the dependent variable.*

*The results indicate a consistent and significant downward in financial performance. Based on the mathematical calculation of the Z-Score, the company's financial position deteriorated from the safe zone in 2020–2021 into the distress zone since 2022, falling below the critical threshold of 1.81. This financial vulnerability was triggered by a severe working capital deficit, the inability of productive assets to generate operational profits, and technical insolvency characterized by a negative equity position starting from the 2023 fiscal year. These findings underscore an urgent need for corporate turnaround through comprehensive liability restructuring and strategic operational efficiency.*

**Keywords : Altman Z-Score, Bankruptcy Risk, Financial Distress, Pharmaceutical Sector, PT Indofarma Tbk.**

## <sup>1</sup> KATA PENGANTAR



Segala puji syukur kehadiran Allah Subhanahu wa ta'ala atas limpahan karunia serta rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Kebangkrutan PT. Indofarma Tbk. Menggunakan Model Altman Z-Score”**.<sup>1</sup> Skripsi ini merupakan salah satu syarat yang dipenuhi untuk mencapai gelar Sarjana, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Islam Indragiri.

Penyusunan skripsi yang berjudul **“Analisis Kebangkrutan PT. Indofarma Tbk. Menggunakan Model Altman Z-Score”**.<sup>1</sup> disusun untuk memenuhi persyaratan untuk mencapai jenjang pendidikan strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indragiri. Sholawat teriring salam semoga selalu tercurahkan kepada panutan sepanjang zaman yang menjadi penghulu para Nabi yaitu Baginda yang tercinta Nabi Muhammad SAW. Dan penulis sangat berterimakasih kepada kedua orang tua beserta keluarga yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan serta motivasi dalam proses penyelesaian skripsi ini.

<sup>1</sup> Proses pengerjakan skripsi ini, banyak pihak yang telah membantu dan memberi dukungan. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Najamuddin, Lc., M.A. selaku rektor Universitas Islam Indragiri
2. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indragiri.

3. Ibu Syafrinadina, S.E., M.M selaku ketua program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indragiri.
4. Bapak Muhammad Fauzan, SE.,MM<sup>1</sup> selaku dosen pembimbing I yang telah menyediakan waktu, pikiran, kesabaran, dan perhatiannya dengan memberikan pengarahannya selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Drs. Dharmasetiawan, MM selaku dosen Pembimbing II Sekaligus Penasehat Akademik penulis.
6. Seluruh dosen dan staf program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indragiri yang telah memberikan ilmu dan pelayanannya.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Indragiri yang telah memberikan ilmu kepada saya..
8. Rekan rekan seperjuangan Program Studi Manajemen tahun angkatan 2022 khususnya kelas Manajemen B Universitas Islam Indragiri.

<sup>1</sup> Akhirnya dengan segala kerendahan hati, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

**Tembilahan, 02 Juni 2026**

Penulis,

DECKY

## DAFTAR ISI

|                                          |             |
|------------------------------------------|-------------|
| <b>LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>  | <b>i</b>    |
| <b>LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI .....</b>   | <b>ii</b>   |
| <b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI .....</b> | <b>iii</b>  |
| <b>ABSTRAK.....</b>                      | <b>iv</b>   |
| <b>KATA PENGANTAR .....</b>              | <b>vi</b>   |
| <b>DAFTAR ISI .....</b>                  | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR TABEL.....</b>                 | <b>xi</b>   |
| <b>DAFTAR GAMBAR.....</b>                | <b>xii</b>  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>           | <b>1</b>    |
| 1.1 Latar Belakang .....                 | 1           |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                | 6           |
| 1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian .....  | 7           |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian .....            | 7           |
| 1.3.2 Manfaat penelitian.....            | 7           |
| 1.4 Sistematika Penulisan .....          | 8           |
| <b>BAB II TELAAH PUSTAKA .....</b>       | <b>9</b>    |
| 2.1 Kajian Teori .....                   | 9           |
| 2.1.1 Manajemen Keuangan.....            | 9           |
| 2.1.2 Laporan Keuangan .....             | 10          |
| 2.1.3 Pengertian Kebangkrutan .....      | 11          |
| 2.1.4 Penyebab Kebangkrutan.....         | 11          |
| 2.1.5 Penanggulangan Kebangkrutan .....  | 12          |
| 2.1.6 Alat Ukur Kebangkrutan .....       | 13          |
| 2.1.7 Altman Z-Score .....               | 16          |
| 2.1 Penelitian Terdahulu .....           | 18          |
| 2.1 Kerangka Penelitian .....            | 20          |
| 2.2 Variabel Penelitian.....             | 22          |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>    | <b>24</b>   |
| 3.1 Obyek Dan Waktu Penelitian.....      | 24          |

|                                                                 |           |
|-----------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.1.1 Obyek Penelitian .....                                    | 24        |
| 3.1.2 Waktu penelitian .....                                    | 24        |
| 3.2 Jenis Dan Sumber Data .....                                 | 24        |
| 3.2.1 Jenis Data .....                                          | 24        |
| 3.2.2 Sumber Data .....                                         | 25        |
| 3.3 Populasi Dan Sampel .....                                   | 25        |
| 3.3.1 Populasi .....                                            | 25        |
| 3.3.2 Sampel .....                                              | 26        |
| 3.4 Teknik Pengumpulan Data .....                               | 26        |
| 3.5 Analisis Data .....                                         | 26        |
| 3.5.1 Metode Analisis .....                                     | 26        |
| 3.5.2 Alat alat Analisis .....                                  | 27        |
| 3.5.3 Tahapan Analisis .....                                    | 27        |
| <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>             | <b>28</b> |
| 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....                        | 28        |
| 4.1.1 Profil Singkat PT. Indofarma Tbk .....                    | 28        |
| 4.1.2 Sejarah Singkat dan Perkembangan .....                    | 28        |
| 4.1.3 Logo Perusahaan .....                                     | 29        |
| 4.1.4 Visi Dan Misi Perusahaan .....                            | 30        |
| 4.1.5 Struktur Organisasi PT. Indofarma Tbk .....               | 31        |
| 4.2 Hasil Penelitian .....                                      | 32        |
| 4.2.1 Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aset .....               | 32        |
| 4.2.2 Rasio Modal Ditahan Terhadap Total Aset .....             | 33        |
| 4.2.3 Rasio EBIT Terhadap Total Aset .....                      | 35        |
| 4.2.4 Rasio Nilai Pasar Saham Terhadap Total Kewajiban .....    | 36        |
| 4.2.5 Rasio Penjualan Terhadap Total Aset .....                 | 38        |
| 4.2.6 Hasil Prediksi Kebangkrutan .....                         | 40        |
| 4.2.7 Penyebab Kebangkrutan .....                               | 45        |
| 4.3 PEMBAHASAN .....                                            | 45        |
| 4.3.1 Analisis Kondisi Keuangan PT Indofarma Tbk .....          | 45        |
| 4.3.2 Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score ..... | 46        |

|                                        |           |
|----------------------------------------|-----------|
| 4.3.3 Pembahasan .....                 | 47        |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b> | <b>49</b> |
| 5. 1 Kesimpulan .....                  | 49        |
| 5. 2 Saran .....                       | 50        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>            | <b>53</b> |

## DAFTAR TABEL

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 1.1 Kinerja Keuangan PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024.....        | 3  |
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....                                       | 18 |
| Tabel 2.1 Operasional Variabel.....                                       | 23 |
| Tabel 4.1 Rasio Modal kerja Terhadap Total Aset 2020-2024 .....           | 33 |
| Tabel 4.2 Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset 2020-2024.....           | 34 |
| Tabel 4.3 Rasio EBIT terhadap Total Aset 2020-2024 .....                  | 36 |
| Tabel 4.4 Rasio Nilai Pasar Saham terhadap Total Kewajiban 2020-2024..... | 37 |
| Tabel 4.5 Rasio Penjualan terhadap Total Aset 2020-2024 .....             | 39 |
| Tabel 4.6 Perhitungan Z-Score .....                                       | 42 |
| Tabel 4.7 Klasifikasi Altman Z-Score .....                                | 43 |
| Tabel 4.8 Kinerja Keuangan PT.Indofarma Tbk 2020-2024 .....               | 44 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------|----|
| Gambar 4.1 Logo Perusahaan .....                              | 29 |
| Gambar 4.2 Struktur organisasi PT.Indofarma Tbk .....         | 31 |
| Gambar 4.3 Grafik Klasifikasi Z-Score (2020-2024) .....       | 43 |
| Gambar 4.4 Grafik Keuangan PT.Indofarma Tbk (2020-2024) ..... | 43 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kebangkrutan entitas bisnis merepresentasikan suatu fenomena ekonomi yang lazim terjadi di tengah-tengah fluktuasi pasar global, di mana instabilitas keuangan berpotensi menimbulkan kerugian signifikan bagi para pemangku kepentingan. Dalam lingkup Indonesia, kajian mengenai kebangkrutan menjadi pengingat bahwa negara ini dihadapkan pada tantangan ekonomi multidimensional, termasuk nilai tukar rupiah serta peningkatan tekanan inflasi pasca pandemi COVID-19.

Perekonomian Indonesia pada tahun 2023 menunjukkan kebangkitan yang cukup baik meskipun menghadapi berbagai tekanan eksternal. Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia yang diluncurkan Bank, Indonesia, (2024) kinerja dan prospek perekonomian nasional tetap solid meskipun di tengah ketidakpastian global, dengan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan tetap terjaga . Meskipun demikian, sejumlah sektor industri mengalami tekanan yang signifikan, terutama sektor yang terpapar langsung dampak pandemi dan perubahan pola konsumsi masyarakat.

Fenomena kontemporer yang memengaruhi kajian kebangkrutan mencakup dampak pandemi COVID-19, yang telah mentransformasi lanskap bisnis di berbagai sektor secara fundamental. Pandemi tersebut telah

memicu peningkatan risiko kebangkrutan pada entitas nonfinansial, dengan sektor kesehatan dan farmasi menjadi salah satu yang paling terpengaruh. Kondisi ini timbul akibat lonjakan permintaan terhadap obat-obatan dan vaksin, yang kemudian diimbangi oleh penurunan efisiensi operasional sebagai konsekuensi dari pembatasan mobilitas sosial dan disrupti rantai pasokan global.

Di Indonesia, sektor farmasi merepresentasikan salah satu komponen strategis dalam perekonomian nasional. (K. P. R. Indonesia, 2023) sektor industri kimia, farmasi, dan tekstil (IKFT) memberikan kontribusi sebesar 22,46% terhadap industri pengolahan nonmigas dan 3,87% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada tahun 2023 Kontribusi sektor IKFT terhadap PDB nasional pada triwulan I tahun 2023 mencapai 3,88% menunjukkan peran vital sektor ini dalam perekonomian nasional. Namun demikian, fenomena kontemporer seperti eskalasi harga bahan baku obat-obatan, regulasi baru terkait harga eceran tertinggi (HET) obat generik, serta penetrasi produk impor telah memperbesar risiko finansial bagi entitas farmasi domestik.

Data Badan Pusat Statistik, (2024) menunjukkan bahwa Industri Farmasi, Produk Obat Kimia dan Obat Tradisional mengalami kontraksi pertumbuhan pada periode tertentu di tahun 2023, mengindikasikan adanya tekanan struktural yang signifikan pada sektor ini. Sebagai entitas Badan Usaha Milik Negara BUMN.

**Tabel 1.1 Kinerja Keuangan PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024**

**(Dalam Miliar Rupiah)**

| <b>NO.</b> | <b>Komponen Keuangan</b>  | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|------------|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>1</b>   | <b>Penjualan Bersih</b>   | 1.715       | 2.902       | 1.139       | 524         | 425         |
| <b>2</b>   | <b>Laba (Rugi) Bersih</b> | 0.027       | (37.5)      | (428)       | (721)       | (338)       |
| <b>3</b>   | <b>Total Aset</b>         | 1.713       | 2.013       | 1.531       | 761         | 660         |
| <b>4</b>   | <b>Total Liabilitas</b>   | 1.282       | 1.516       | 1.458       | 1.408       | 1.646       |
| <b>5</b>   | <b>Ekuitas (Modal)</b>    | 430         | 497         | 72          | (647)       | (986)       |

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofarma Tbk.

Berdasarkan tabel.1.1 di atas, yang dihimpun dari laporan keuangan konsolidasian PT Indofarma Tbk. periode 2020 hingga 2024 ditemukan adanya indikasi financial distress yang signifikan. Hal ini tercermin dari beberapa kinerja keuangan utama, Pertama, jika ditinjau dari aspek pendapatan, perusahaan menunjukkan volatilitas yang ekstrem. Meskipun sempat membukukan lonjakan penjualan bersih mencapai Rp2,90 triliun pada tahun 2021 sebagai dampak dari peningkatan permintaan produk kesehatan di masa pandemi, namun angka tersebut mengalami degradasi yang konsisten di tahun-tahun berikutnya. Pada akhir tahun 2024, penjualan bersih merosot tajam hingga menyentuh angka Rp425,40 miliar.

Penurunan pendapatan yang melebihi 80% dalam kurun waktu tiga tahun ini mengindikasikan adanya disrupsi operasional dan penurunan efisiensi dalam penetrasi pasar. Kedua, profitabilitas perusahaan berada dalam tren yang mengkhawatirkan. Setelah berhasil mempertahankan laba bersih positif pada tahun 2020, PT Indofarma Tbk mulai mencatatkan kerugian komprehensif yang terus membengkak secara eksponensial.

Akumulasi kerugian terdalam terjadi pada tahun 2023, yakni sebesar Rp721,43 miliar. Ketiga, kondisi yang paling krusial adalah terjadinya fenomena defisiensi modal atau ekuitas negatif. Sejak periode 2023, total liabilitas perusahaan telah melampaui total aset yang dimiliki, dengan nilai ekuitas mencapai Rp(986,22) miliar pada tahun 2024. Secara teoretis, posisi ekuitas negatif merupakan sinyal kuat adanya ancaman kelangsungan usaha (*going concern*) dan risiko kebangkrutan yang tinggi.

Adanya ketidakkonsistenan antara kinerja pendapatan dengan beban kewajiban yang harus ditanggung ini menjadi landasan empiris bagi peneliti untuk melakukan analisis lebih mendalam mengenai prediksi kebangkrutan pada PT Indofarma Tbk menggunakan model-model analisis yang relevan. Kondisi ini, di mana sebuah perusahaan negara yang memiliki peran strategis justru berada di ambang kebangkrutan, menjadi urgensi utama dilakukannya penelitian ini. Analisis menggunakan model Altman Z-Score dipandang sangat relevan karena mampu mengintegrasikan berbagai rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas untuk memprediksi tingkat potensi kebangkrutan secara akurat. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran objektif mengenai seberapa jauh tingkat kerentanan finansial PT Indofarma Tbk serta memberikan landasan empiris bagi pengambilan keputusan strategis di masa depan.

Model Altman Z-Score, yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968, telah terbukti efektif dalam mengantisipasi kebangkrutan dengan tingkat akurasi yang tinggi melalui integrasi rasio keuangan seperti

likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Menurut Casey, (2020) Keunggulan model ini terletak pada kemampuannya mengintegrasikan berbagai dimensi kesehatan finansial secara simultan, memberikan gambaran holistik yang melampaui analisis rasio tunggal. Dalam konteks Indonesia, model Altman Z-Score telah diadaptasi untuk merefleksikan dinamika pasar domestik dan telah diaplikasikan secara luas dalam berbagai penelitian akademis. Model ini terbukti relevan untuk mengevaluasi dampak inflasi, volatilitas nilai tukar, dan perubahan kondisi makroekonomi lainnya terhadap kesehatan finansial perusahaan-perusahaan Indonesia.

Berbagai penelitian sebelumnya telah menguji efektivitas model Altman Z-Score dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan di Indonesia, menunjukkan konsistensi dan *reliabilitas* model ini lintas berbagai sektor ekonomi. Penelitian oleh (Putri et al., 2024) menganalisis kondisi keuangan PT Unilever Indonesia Tbk dan menemukan bahwa dari tahun 2018 hingga 2022, perusahaan berada dalam kondisi sehat dan tidak berisiko mengalami kebangkrutan berdasarkan model Altman Z-Score (tersedia di repositori akademis Indonesia). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur besar dengan manajemen keuangan yang solid konsisten berada dalam zona aman. Sementara itu, studi oleh Utami & Hardana, (2022) mengaplikasikan model yang sama pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan menunjukkan bahwa Altman ZScore efektif dalam menilai stabilitas keuangan perusahaan sektor konsumsi, dengan hasil

analisis yang mengonfirmasi posisi perusahaan dalam zona aman meskipun menghadapi tekanan inflasi biaya bahan baku.

<sup>1</sup>Indikasi potensi kebangkrutan dapat diidentifikasi lebih awal sebelum terlambat menggunakan model prediksi yang dapat memberikan peringatan dini. Beberapa ilmuwan telah merumuskan model-model prediksi yang dapat membantu para manajer dalam upaya mengantisipasi terjadinya kondisi kebangkrutan, diantaranya adalah model Altman Z-Score. Model yang telah dikembangkan oleh para peneliti dapat digunakan sebagai suatu sistem peringatan dini (early warning system) guna mengidentifikasi gejala awal dari kebangkrutan yang berupa distress untuk kemudian dapat dilakukan upaya perbaikan kondisi sebelum sampai pada kondisi yang lebih kronis. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan model Altman Z-Score sebagai alat untuk menganalisis potensi kebangkrutan pada PT.Indofarma Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Kebangkrutan PT. Indofarma Tbk. Menggunakan Model Altman Z-Score”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang menunjukkan pentingnya analisis keuangan untuk mendeteksi risiko kebangkrutan perusahaan farmasi seperti PT. Indofarma Tbk, serta relevansi model Altman Z-Score sebagai alat prediktif kebangkrutan, rumusan masalah penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi keuangan PT. Indofarma Tbk berdasarkan analisis rasio keuangan yang digunakan dalam model Altman Z-Score?
2. Apakah PT. Indofarma Tbk. Berada dalam zona kebangkrutan berdasarkan nilai Z-Score yang dihitung dari model Altman Z-Score?

### **1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

1. Mengevaluasi kondisi finansial PT. Indofarma Tbk melalui analisis rasio keuangan yang terintegrasi dalam kerangka model Altman Z-Score.
2. Mengidentifikasi posisi PT. Indofarma Tbk dalam kategori risiko kebangkrutan berdasarkan nilai Z-Score yang dihasilkan dari aplikasi model Altman Z-Score.

#### **1.3.2 Manfaat penelitian**

1. Manfaat Teoritis: Berkontribusi terhadap pengembangan literatur dalam bidang analisis finansial, khususnya terkait penerapan model Altman Z-Score sebagai alat prediktif risiko kebangkrutan pada entitas farmasi di Indonesia.
2. Manfaat Praktis: Menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, serta para pemangku kepentingan lainnya untuk menilai risiko kebangkrutan PT. Indofarma Tbk, sehingga dapat memfasilitasi formulasi keputusan investasi yang lebih akurat. Manfaat bagi Manajemen.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan penelitian ini disusun untuk memberikan gambaran yang jelas dan terstruktur mengenai isi setiap bab dalam penelitian. Adapun sistematika penulisan nya adalah sebagai berikut:

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian awal yang menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

##### **BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini membahas tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis dan variabel penelitian.

##### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan metode yang di gunakan dalam pelaksanaan penelitian agar hasil yang di peroleh dapat di pertanggungjawabkan secara ilmiah.

##### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi penyajian dan analisis data yang telah di kumpulkan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis.

##### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian serta saran saran yang dapat di jadikan acuan bagi pihak terkait.

##### **DAFTAR PUSTKA**

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **2.1.1 Manajemen Keuangan**

Menurut Kasmir (2018) dalam Maulana, (2018) manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktivitas dengan beberapa tujuan menyeluruh. Manajemen keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan. Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang berkaitan dengan pengolahan keuangan yang pada dasarnya dilakukan oleh individu, perusahaan, maupun pemerintah.

Manajemen keuangan memiliki peranan penting dalam perkembangan sebuah perusahaan. Manajemen keuangan adalah salah satu bidang ilmu pengetahuan yang penting, dengan mempelajari ilmu manajemen keuangan, seseorang akan mempunyai kesempatan yang lebih luas dalam pekerjaan dan perkembangan karirnya.

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan dan keuntungan. Memaksimalkan keuntungan sering disebut sebagai pendekatan tradisional dan sempit dari tujuan manajemen keuangan. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan

merupakan indikasi dari efektivitas dan efisiensi bisnis. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Atau dengan kata lain, tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai (value). (Janudin, 2023)

### 2.1.2 Laporan Keuangan

<sup>1</sup> Laporan keuangan adalah sumber informasi utama yang dapat digunakan untuk menilai kinerja serta tingkat kesehatan dari sebuah perusahaan, dan juga untuk melakukan evaluasi terkait efektivitas kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen. Dari berbagai laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan, dapat dikatakan bahwa laporan tahunan (annual report) merupakan yang paling penting, akan tetapi untuk dapat memahami gambaran utuh mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan dari informasi yang tersaji di dalam laporan keuangan, perlu dilakukan suatu upaya analisis sehingga dapat menginterpretasikan posisi finansial perusahaan yang sesungguhnya. Adapun informasi penting yang tersaji dalam laporan keuangan pada umumnya tertuang dalam laporan berikut:

1. Neraca, memuat informasi mengenai aset, kewajiban, serta modal yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu
2. Laporan laba / rugi, memuat informasi tentang pendapatan yang diperoleh perusahaan serta beban yang harus dikeluarkan sehingga diketahui laba atau rugi dari aktivitas perusahaan

3. Laporan arus kas yang menggambarkan informasi perihal aliran kas yang masuk dan aliran kas yang keluar dari perusahaan selama periode akuntansi(Harahap, 2009).

### 2.1.3 Pengertian Kebangkrutan

<sup>1</sup> Kebangkrutan merupakan kondisi dimana suatu perusahaan mengalami masalah keuangan yang sangat kronis dimana hal tersebut berdampak pada ketidakmampuan perusahaan melaksanakan aktivitas operasionalnya dengan baik lagi. Kebangkrutan sendiri merupakan tahap akhir dari kondisi distress atau keuangan yang bermasalah dikarenakan gagalnya upaya dari pihak manajemen perusahaan dalam menindaklanjuti masalah keuangan yang terjadi. Menurut Beaver (1966) dalam Angga (2014) mendefinisikan kebangkrutan sebagai berikut: *The inability of a firm to pay its financial obligations as they mature* (Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang pada saat utang tersebut jatuh tempo). Ketidakmampuan melunasi utang menunjukkan kinerja negatif dan menunjukkan adanya masalah likuiditas. Default berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum.

### 2.1.4 Penyebab Kebangkrutan

Penyebab terjadinya kebangkrutan juga bermacam-macam. Lizal (2002,) dalam Pbediksi *et al.*, (2010) mengelompokkan penyebab kesulitan, yang disebut dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Terdapat 3 alasan utama mengapa perusahaan bisa mengalami kebangkrutan, yaitu:

*a. Neoclassical model*

kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

*b. Financial model*

Pencampuran aset benar tetapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints*. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

*c. Corporate governance model*

Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *Ollt of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

### **2.1.5 Penanggulangan Kebangkrutan**

<sup>1</sup> Pada umumnya perusahaan yang mengalami distress memiliki arus kas yang menunjukkan angka negatif sehingga perusahaan bersangkutan dapat mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Menurut Pustynick, (2012) terdapat dua solusi apabila perusahaan mempunyai arus kas yang negatif, yaitu :

1. **Restrukturisasi hutang**

Manajemen dapat melakukan restrukturisasi hutang dengan meminta perpanjangan waktu dari kreditur untuk melunasi kewajibannya, sehingga perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut.

2. **Perubahan dalam manajemen**

Apabila diperlukan, perusahaan dapat mengambil langkah penggantian jajaran manajemen perusahaan dengan orang yang lebih kompeten. Dengan begitum kepercayaan dari stakeholder mungkin saja dapat dikembalikan. Hal ini dilakukan untuk menghindari larinya investor potensial perusahaan dikarenakan potensi kebangkrutan yang membayangi perusahaan.

### **2.1.6 Alat Ukur Kebangkrutan**

Ada beberapa metode atau model yang umum digunakan sebagai alat ukur untuk memprediksi potensi kebangkrutan atau kesulitan keuangan (financial distress) suatu perusahaan. Metode-metode ini umumnya menggunakan analisis rasio keuangan dari laporan finansial perusahaan. Berikut adalah macam-macam alat ukur kebangkrutan yang sering digunakan:

1. **Model Prediksi Altman**

Metode prediksi yang pertama kali dikembangkan oleh Altman yaitu menerapkan Multiple Discriminant Analysis pada tahun 1968. Anjum (2012) dalam Robiansyah et al., (2022) penelitiannya

mengungkapkan prediktor ini merupakan metode statistik yang menggabungkan lima rasio keuangan untuk menghasilkan suatu produk yang disebut Z-score dan telah terbukti menjadi instrument yang dapat diandalkan untuk meramalkan kegagalan dalam berbagai entitas bisnis .

Persamaan diskriminan metode Altman sebagai berikut :

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

Dimana :

Z-score= Nilai altman

$X_1 = \text{Working Capital/Total Asset}$

$X_2 = \text{Retained Earnings/Total Asset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes /Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity /Book Value of Total Debt}$

$X_5 = \text{Sales/ Total Asset}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai

Z-score metode Altman yaitu :

- a. Nilai  $Z < 1,81$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. Nilai  $1,81 < Z < 2,99$  maka termasuk grey area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan)
- c. Nilai  $Z > 2,99$  maka termasuk perusahaan tidak bangkrut.

## 2. Model Prediksi Springate

$$S\text{-score} = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Dimana :

S-score= Nilai springate

$$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X2 = \text{Net Profit Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$$

$$X3 = \text{Net Profit Before Taxes} / \text{Current Liability}$$

$$X4 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Metode Springate ini mengklasifikasikan perusahaan dengan skor  $S > 0,862$  merupakan perusahaan yang tidak berpotensi bangkrut, sedangkan jika perusahaan memiliki skor  $S < 0,862$  diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak sehat dan berpotensi bangkrut.

### 3. Model Prediksi Zmijewski

$$\text{X-score} = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$$

Dimana :

X-score = Nilai Zmijewski

$$X1 = \text{ROA (Return On Assets)}$$

$$X2 = \text{Leverage (Debt Ratio)}$$

$$X3 = \text{Likuiditas (Current Ratio)}$$

### 4. Model Prediksi Grover

$$\text{G-Score} = 1,650X1 + 3,404X3 - 0,016\text{ROA} + 0,057$$

Dimana :

G-score = Nilai grover

$$X1 = \text{Working capital} / \text{Total assets}$$

$$X2 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{Total assets}$$

$$\text{ROA} = \text{net income} / \text{total assets}$$

Model Grover mengkategorikan perusahaan dalam keadaan bangkrut dengan skor kurang atau sama dengan  $-0,02$  ( $G \leq 0,02$ ). Sedangkan nilai untuk perusahaan yang dikategorikan dalam keadaan tidak bangkrut adalah lebih atau sama dengan  $0,01$  ( $G \geq 0,01$ ).

### 2.1.7 Altman Z-Score

Model Altman Z-Score adalah alat analisis multivariat yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial sebuah perusahaan dan memprediksi probabilitas kebangkrutan. Sejak pertama kali diperkenalkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968, model ini telah mengalami beberapa kali modifikasi agar sesuai dengan jenis perusahaan yang berbeda. Berikut adalah tiga jenis utama model Altman Z-Score beserta rumus (Altman, 1968)

#### 1. Model Z-Score Orisinal (1968)

Model ini dirancang khusus untuk perusahaan manufaktur yang go-public (terdaftar di bursa efek). Model ini menggunakan nilai pasar ekuitas dalam perhitungannya.

Rumus:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

X1: Modal Kerja / Total Aset

X2: Laba Ditahan / Total Aset

X3: EBIT / Total Aset

X4: Nilai Pasar Ekuitas / Total Liabilitas

X5: Penjualan / Total Aset

Klasifikasi Skor:

$Z > 2.99$ : Aman (*Safe Zone*)

$1.81 < Z < 2.99$ : Abu-abu (*Grey Zone*)

$Z < 1.81$ : Berisiko bangkrut (*Distress Zone*)

## 2. Model Z'-Score (1983)

Model ini merupakan revisi untuk perusahaan manufaktur yang bersifat privat (tidak terdaftar di bursa). Perubahan utamanya adalah mengganti "Nilai Pasar Ekuitas" menjadi "Nilai Buku Ekuitas". Rumus :

$$Z' = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.103X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

X4: Nilai Buku Ekuitas / Total Liabilitas

(Variabel lainnya sama dengan model orisinal)

## 1. Model Z''-Score (1995)

Model ini dirancang untuk perusahaan non-manufaktur dan perusahaan di pasar berkembang (emerging markets). Dalam model ini, variabel  $X_5$  (Penjualan / Total Aset) dihilangkan untuk meminimalkan efek spesifik industri pada perputaran aset. Rumus:

$$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 36.72X_3 + 1.05X_4$$

Untuk menganalisis kesehatan keuangan PT Indofarma Tbk, model yang paling tepat dan relevan untuk digunakan adalah Model Altman Z-Score Orisinal (1968). Pemilihan Model: Altman Z-Score Orisinal (1968) Pemilihan model ini didasarkan pada karakteristik fundamental entitas PT Indofarma Tbk yang memenuhi kriteria subjek penelitian awal Edward I. Altman.

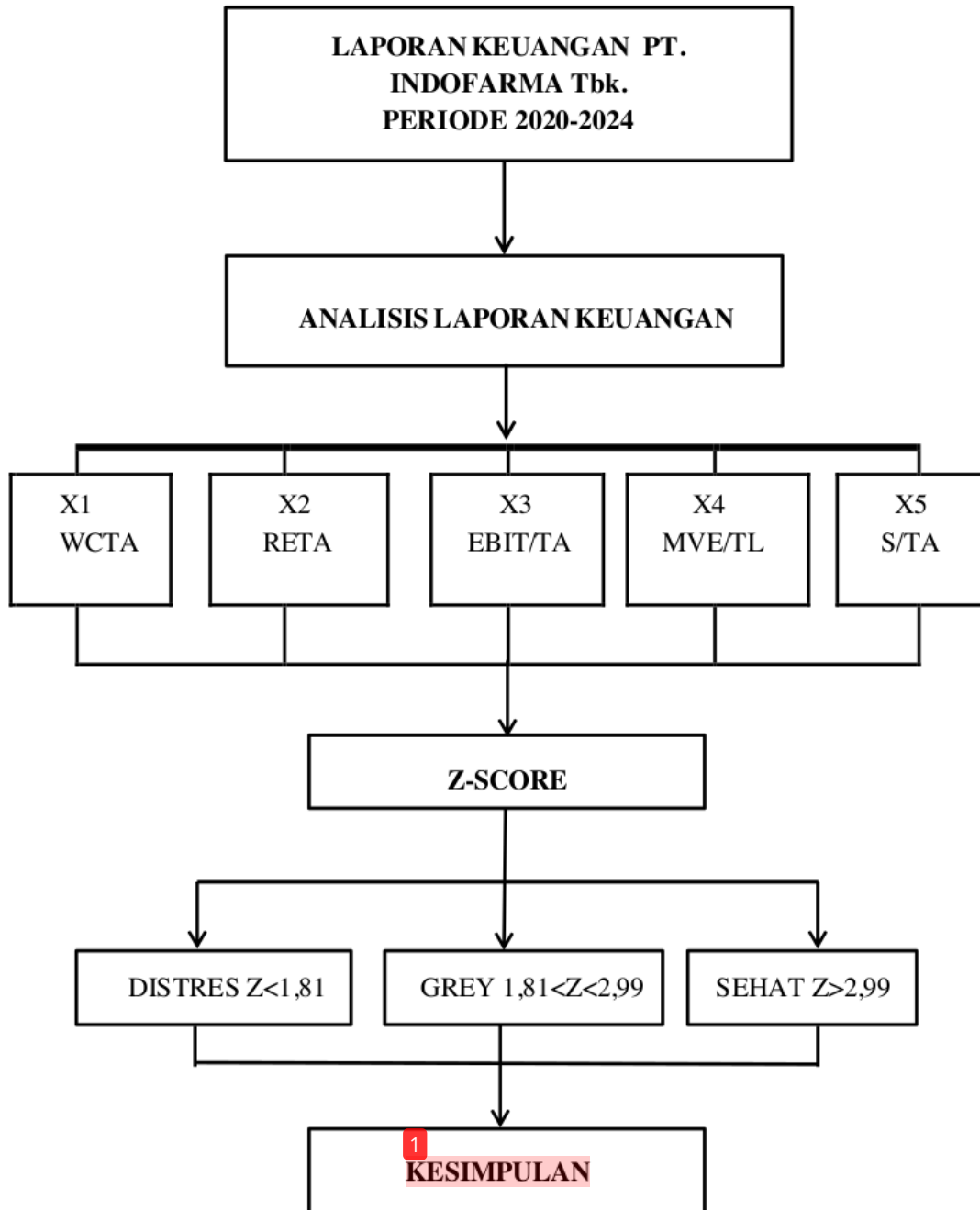
## 2.1 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

| NO | Nama Peneliti (Tahun)                                               | Sumber & Judul Penelitian                                                                                                                                     | Variabel yang di gunakan                                                                                                                                                                                                                                    | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Nurria Putri, Muhammad Fauzan, Achmad Isya Alfassa (2024)           | Jurnal<br>Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Berdasarkan Model Terbaik pada PT. Unilever Indonesia Tbk Periode 2018-2022 | Working Capital to Total Assets ( $X_1$ )<br>Retained Earnings to Total Assets ( $X_2$ )<br>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets ( $X_3$ )<br>Market Value of Equity to Book Value of Total Debt ( $X_4$ )<br>Sales to Total Assets ( $X_5$ )  | PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018 hingga 2022 berada pada kondisi yang sehat atau perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Nilai Z-Score yang didapat jauh dari titik batas atas yang telah ditentukan ( $>2,99$ ). Variabel $X_4$ (nilai pasar saham) menjadi variabel yang paling berpengaruh dalam menyelamatkan perusahaan dari potensi kebangkrutan,                                                   |
| 2  | Rita Martini, Kartika Rachma Sari, Susi Ardiani, Rian Gumayu (2015) | Jurnal<br>Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Telekomunikasi                                                                  | Working Capital to Total Assets ( $X_1$ )<br>Retained Earnings to Total Assets ( $X_2$ )<br>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets ( $X_3$ )<br>Market Value of Equity to Book Value of Total Debt ( $X_4$ )<br>Sales to Total Assets ( $X_5$ ), | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk: 3,00 (kategori sehat) PT XL Axiata Tbk: 1,81 (kategori rawan tidak sehat/grey area)<br>PT Indosat Tbk: 1,28 (kategori tidak sehat)<br>Secarakeseluruhan, rata-rata perusahaan telekomunikasi berada pada level rawan tidak sehat. Terdapat 1 perusahaan yang berpotensi bangkrut selama 4 tahun berturut-turut dan 1 perusahaan yang pada 3 tahun terakhir Di prediksi mengalami kebangkrutan. |
| 3  | Beny Mahardika, Supanji Setyawan(2022)                              | Jurnal<br>Analisis Kebangkrutan Perusahaan Otomotif Dimasa Pandemi                                                                                            | Altman Z-Score: $X_1$ sampai $X_5$<br>Zmijewski X-Score:ROA (Return On Asset)<br>Leverage (Total Utang/Total Aset)<br>Likuiditas (Aset                                                                                                                      | Hasil penelitian pada 14 perusahaan otomotif tahun 2020 menunjukkan: Berdasarkan ketiga metode yang digunakan, terdapat 1 perusahaan yang diprediksi berpotensi mengalami                                                                                                                                                                                                                                                       |

| NO | Nama Peneliti (Tahun)       | Sumber & Judul Penelitian                                                                                             | Variabel yang di gunakan                                                                                                                                                                                                                       | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                             | COVID-19 Menggunakan Analisis Model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Grover                                             | Lancar/Utang Lancar) Grover G-Score: Working Capital to Total Asset Laba Kotor to Total Asset Laba Bersih to Total Asset, Metode Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, dan Grover G-Score                                                         | financial distress yaitu PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk. Terdapat 7 perusahaan otomotif yang dinyatakan aman berdasarkan ketiga metode pengukuran dengan semua variabel bernilai positif, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan kinerjanya dengan baik dimasa pandemi COVID                                                                                                        |
| 4  | P. Shanthi, W. Cipta (2020) | Jurnal Analisis Potensi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan | Working Capital to Total Assets ( $X_1$ ) Retained Earnings to Total Assets ( $X_2$ ) Earning Before Interest and Taxes to Total Assets ( $X_3$ ) Market Value of Equity to Book Value of Total Debt ( $X_4$ ) Sales to Total Assets ( $X_5$ ) | periode 2016-2018 pada 6 perusahaan plastik dan kemasan Tahun 2016: 6 perusahaan diprediksi tidak bangkrut (Z-Score > 2,99) Tahun 2017: 6 perusahaan diprediksi tidak bangkrut (Z-Score > 2,99) Tahun 2018: 5 perusahaan tidak bangkrut dan 1 perusahaan (PT Asiaplast Industries Tbk) dikategorikan dalam grey area ( $1,81 < Z < 2,99$ ) PT Argha Karya Prima Tbk konsisten memiliki nilai Z-Score tertinggi. |
| 5  | Samanoi Halowo Fau (2021)   | Jurnal Analisis Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk                      | Working Capital to Total Assets ( $X_1$ ) Retained Earnings to Total Assets ( $X_2$ ) Earning Before Interest and Taxes to Total Assets ( $X_3$ ) Market Value of Equity to Book Value of Total Debt ( $X_4$ ) Sales to Total Assets ( $X_5$ ) | Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang sangat serius dan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak sehat serta berpotensi untuk bangkrut. Dampak pandemi COVID-19 memperparah kondisi keuangan perusahaan.                                                                                                                                                                 |

## 2.1 Kerangka Penelitian



Laporan keuangan dari PT. Indofarma Tbk. yang menjadi objek penelitian dianalisis berdasarkan 5 rasio keuangan yang menjadi indikator penilaian dalam model Altman Z-Score. Setelah diketahui nilai dari kelima rasio indikator kebangkrutan perusahaan yang diperlukan, hasil dari perhitungan rasio-rasio tersebut dikombinasikan ke dalam formula untuk mengetahui nilai Z-Score.

<sup>1</sup> Berdasarkan nilai Z-Score yang telah diketahui, diklasifikasikan tingkat potensi kebangkrutan dari perusahaan yang ada. Adapun klasifikasi tingkat kebangkrutan perusahaan berdasarkan Z-Score dikategorikan menjadi tiga : Distress, Grey, dan Sehat. Apabila nilai  $Z < 1,8$  artinya perusahaan bersangkutan mengalami distress atau kesulitan dalam keuangan sehingga berpotensi bangkrut; apabila hasil yang diperoleh  $1,8 < Z < 2,99$  artinya perusahaan termasuk dalam kategori grey area dimana pada kondisi ini tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami distress; Dan apabila perolehan nilai  $Z > 2,99$  artinya perusahaan tergolong sehat. Dari hasil perhitungan dan klasifikasi yang telah dilakukan berdasarkan penilaian Z-Score, dilakukan analisa sehingga diperoleh kesimpulan mengenai potensi kebangkrutan pada PT. Indofarma Tbk.

## **2.2 Variabel Penelitian**

Variabel penelitian merupakan atribut atau karakteristik yang memiliki nilai yang dapat bervariasi dan menjadi objek kajian dalam suatu penelitian. Adeoye, (2023) Dalam konteks analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score pada PT Indofarma Tbk, variabel yang digunakan berupa rasio-rasio keuangan yang terintegrasi dalam kerangka formula prediksi kebangkrutan. Berikut merupakan operasionalisasi dari variabel penelitian:

### **a. Identifikasi Variabel**

Penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari lima rasio keuangan dalam model Altman Z-Score, serta variabel dependen berupa nilai Z-Score yang mengindikasikan status kesehatan finansial perusahaan.

b. Operasionalisasi Variabel

**Tabel 3 Operasional Variabel**

| Variabel                                                          | Indikator                                                                                                                                      | Formula Kalkulasi                                                                                    | Skala Pengukuran |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| X <sub>1</sub> Working Capital to Total Assets                    | Proporsi modal kerja bersih terhadap keseluruhan aset yang mengukur kapasitas likuiditas dan efisiensi pengelolaan aset lancar.                | $X_1 = (\text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Lancar}) / \text{Total Aset}$                          | Rasio            |
| X <sub>2</sub> Retained Earnings to Total Assets                  | Proporsi laba ditahan terhadap keseluruhan aset yang mencerminkan kapabilitas entitas dalam mengakumulasi laba untuk keperluan reinvestasi     | $X_2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aset}$                                                      | Rasio            |
| X <sub>3</sub> Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets | Proporsi laba sebelum bunga dan pajak terhadap keseluruhan aset yang mengindikasikan produktivitas dan profitabilitas aset entitas             | $X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Aset}$                                                              | Rasio            |
| X <sub>4</sub> Market Value of Equity to Book Value of Total Debt | Proporsi nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku total liabilitas yang menunjukkan tingkat solvabilitas dan kepercayaan pasar terhadap entitas | $X_4 = (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Per Lembar}) / \text{Total Liabilitas}$ | Rasio            |
| X <sub>5</sub> Sales to Total Assets                              | Proporsi penjualan terhadap keseluruhan aset yang mengukur efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan usaha.                     | $X_5 = \text{Penjualan Bersih} / \text{Total Aset}$                                                  | Rasio            |
| Z-Score (Variabel Dependen)                                       | Nilai komposit yang mengindikasikan probabilitas kebangkrutan                                                                                  | $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$                                                     | Rasio            |

Sumber : Martini, R. (2015).

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Obyek Dan Waktu Penelitian**

##### **3.1.1 Obyek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah PT. Indofarma Tbk, yaitu salah satu perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang farmasi dan alat kesehatan serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham INAF. Pemilihan PT. Indofarma Tbk sebagai objek penelitian didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan yang dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tanda-tanda tekanan finansial, seperti penurunan laba, peningkatan utang, dan masalah likuiditas. Kondisi tersebut menjadikan PT. Indofarma Tbk relevan untuk dianalisis menggunakan Model Altman ZScore guna menilai potensi kebangkrutan dan tingkat kesehatan keuangannya.

##### **3.1.2 Waktu penelitian**

Penelitian ini direncanakan dilaksanakan selama enam bulan, dimulai pada 12 Desember 2025 dan berakhir pada 25 Mei 2026.

#### **3.2 Jenis Dan Sumber Data**

##### **3.2.1 Jenis Data**

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui publikasi resmi lembaga dan perusahaan tanpa interaksi langsung dengan objek penelitian. Data

kuantitatif tersebut berbentuk angka atau rasio yang diambil dari laporan keuangan, harga saham, dan informasi pasar modal yang relevan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena analisis Altman Z-Score membutuhkan data numerik untuk menghitung rasio keuangan dan menilai kondisi kebangkrutan secara objektif.

1

### 3.2.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari: Laporan Keuangan Audited PT. Indofarma Tbk. Data ini diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) Laporan keuangan yang digunakan meliputi neraca, laporan laba rugi komprehensif, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas periode tahun penelitian. Laporan Tahunan (Annual Report) PT. Indofarma Tbk. Dokumen ini diakses melalui situs resmi perusahaan ([www.indofarma.id](http://www.indofarma.id)) serta laman BEI. Laporan tahunan digunakan untuk melengkapi informasi terkait kebijakan manajemen, struktur modal, serta perkembangan kinerja keuangan perusahaan.

## 3.3 Populasi Dan Sampel

### 3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah PT. Indofarma Tbk. yang terdaftar di bursa efek indonesia Priode 2020-2024 Data bersumber dari dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang meliputi laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas.

### **3.3.2 Sampel**

Penelitian ini tidak menggunakan sampel, karena sifat penelitian ini adalah studi kasus sehingga data yang diperoleh hanya dari satu perusahaan yaitu PT. Indofarma Tbk. di Bursa Efek Indonesia.

### **3.4 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Studi dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan, menelaah, dan mencatat data sekunder yang telah dipublikasikan oleh lembaga resmi dan pihak terkait. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan tahunan, laporan tahunan perusahaan, dan data harga saham yang relevan dengan periode penelitian.

### **3.5 Analisis Data**

#### **3.5.1 Metode Analisis**

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif deskriptif, yaitu metode yang digunakan untuk mengolah dan menafsirkan data numerik dari laporan keuangan ke dalam bentuk nilai rasio dan skor. Pendekatan ini digunakan karena penelitian berfokus pada pengukuran kondisi keuangan perusahaan secara statistik dan matematis, bukan melalui persepsi atau opini responden. Metode analisis yang digunakan adalah Model Altman Z-Score.

### 3.5.2 Alat alat Analisis

Alat analisis yang di gunakan pada penelitian ini adalah Model Altman Z-Score dengan model digunakan dalam penelitian ini adalah model untuk perusahaan manufaktur publik, dengan rumus sebagai berikut:

$$(Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5)$$

### 3.5.3 Tahapan Analisis

Mengumpulkan dan menyiapkan data laporan keuangan PT. Indofarma Tbk periode 2020–2024. Menghitung rasio keuangan sesuai variabel  $X_1$ – $X_5$ . Menghitung nilai Z-Score untuk setiap tahun. Melakukan uji konsistensi dan validitas terhadap hasil perhitungan. Menarik kesimpulan mengenai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan nilai Z -Score yang diperoleh.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Objek penelitian ini adalah PT. Indofarma Tbk. PT Indofarma Tbk merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di sektor farmasi dan alat kesehatan. Cikal bakal perusahaan bermula pada tahun 1918 sebagai unit produksi obat di bawah naungan Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial (sekarang RSUPN Dr. Cipto Mangunkusumo). Setelah melalui berbagai fase transformasi, perusahaan resmi menyandang nama PT Indofarma pada tahun 1981 dan kemudian mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode emiten INAF pada tahun 2001.

##### **4.1.1 Profil Singkat PT. Indofarma Tbk.**

PT Indofarma Tbk disebut sebagai "Perseroan" merupakan salah satu badan usaha milik negara yang bergerak di sektor farmasi dan alat kesehatan di Indonesia. Secara struktural, Perseroan saat ini beroperasi sebagai anak perusahaan dari PT Bio Farma (Persero), yang berperan sebagai induk Holding BUMN Farmasi. Perseroan memiliki kantor pusat dan fasilitas produksi utama yang berlokasi di Cikarang Barat, Bekasi, Jawa Barat.

##### **4.1.2 Sejarah Singkat dan Perkembangan**

Eksistensi Perseroan berawal pada tahun 1918 melalui pendirian pabrik skala kecil di lingkungan Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial Belanda (Centrale Burgerlijke Ziekenhuis, kini RS Cipto Mangunkusumo), yang pada saat itu berfokus pada produksi salep dan kasa pembalut. Berdasarkan

Peraturan Pemerintah No. 20 Tahun 1981, status entitas ditingkatkan menjadi Perusahaan Umum (Perum), dan kemudian berubah menjadi PT Indofarma (Persero) pada tahun 1996. Perseroan secara resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 17 April 2001 dengan kode saham INAF. Kedudukan dalam Holding BUMN Farmasi Sesuai dengan arah kebijakan Pemerintah Indonesia dalam integrasi industri kesehatan, sejak tahun 2020 PT Indofarma Tbk secara resmi tergabung dalam integrasi Holding BUMN Farmasi bersama PT Kimia Farma Tbk di bawah koordinasi PT Bio Farma (Persero). Langkah strategis ini bertujuan untuk menciptakan sinergi dalam riset, rantai pasok, dan perluasan penetrasi pasar baik di tingkat domestik maupun internasional. Kegiatan usaha utama Perseroan terbagi ke dalam beberapa segmen strategis, antara lain: Farmasi, Alat Kesehatan dan Diagnostik, Produk Makanan dan Nutrisi.

#### **4.1.3 Logo Perusahaan**

**Gambar 4.1 Logo Perusahaan**



Sumber : Data PT. Indofarma Tbk.

#### **4.1.4 Visi Dan Misi Perusahaan**

Visi dan misi perusahaan merupakan pedoman strategis yang mencerminkan arah dan tujuan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman terhadap visi dan misi PT. Indofarma Tbk penting untuk mengetahui arah pengembangan perusahaan. Berikut adalah visi dan misi dari perusahaan PT Indofarma Tbk :

**a. Visi**

Menjadi Perusahaan Healthcare Indonesia Pilihan Utama yang Berskala Global.

**b. Misi**

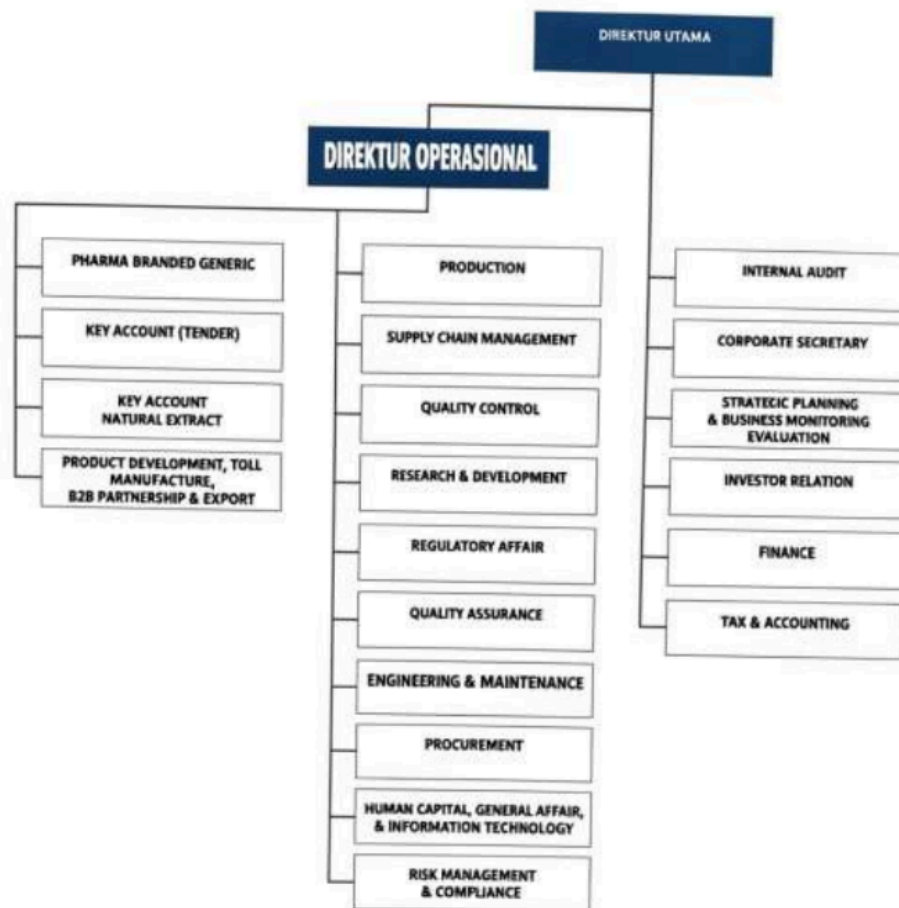
1. Kami adalah perusahaan yang bergerak di bidang kesehatan.
2. Kami memiliki nilai tambah melalui proses bisnis yang terintegrasi dan pengembangan produk yang berbasis teknologi modern.
3. Kami menjamin ketersediaan produk yang berkualitas, lengkap dan terjangkau secara konsisten.
4. Kami berjuang dalam meningkatkan derajat kesehatan dan kualitas hidup yang lebih baik.

#### 4.1.5 Struktur Organisasi PT. Indofarma Tbk.

Gambar 4.2 Struktur organisasi PT.Indofarma Tbk



Lampiran I Keputusan Direksi PT Indofarma Tbk  
Nomor : 0395/DIR/SK/II/2024  
Tanggal : 16 Februari 2024



Sumber : Data PT.Indofarma Tbk.

## 4.2 HASIL PENELITIAN

### 4.2.1 Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aset

Rasio yang digunakan dalam variabel penelitian ini merupakan rasio likuiditas yang dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja dari seluruh aset yang dimilikinya, sehingga dari rasio ini dapat diketahui tingkat likuiditas dari suatu perusahaan. Modal kerja bersih sendiri diketahui dari perhitungan selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Apabila hasil perhitungan modal kerja menunjukkan angka negatif, artinya kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang ada dikarenakan ketidaktersediaan aktiva lancar yang memadai guna memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dibayarkan. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah  **$X_1 = \text{Modal Kerja} / \text{Total Aset}$** . Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan modal kerja perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Hasil dari perhitungan yang diperoleh akan menggambarkan kemampuan dari aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan modal kerja.

Dari perhitungan rasio modal kerja terhadap total aset PT. Indofarama Tbk. tahun 2020 hingga tahun 2024, diperoleh hasil perhitungan variabel  $X_1$  yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.1 Rasio Modal kerja Terhadap Total Aset 2020-2024**

| Tahun | Aset Lancar | Liabilitas Jangka Pendek | Modal Kerja Bersih | Total Aset | X1 Modal kerja/total Aset | Rata-rata |
|-------|-------------|--------------------------|--------------------|------------|---------------------------|-----------|
| 2020  | Rp1,144 T   | Rp1,056 T                | Rp88.57 M          | Rp1,711 T  | 0,0517                    | -0,7729   |
| 2021  | Rp1,248 T   | Rp1,207 T                | Rp41,95 M          | Rp2,012 T  | 0,0208                    |           |
| 2022  | Rp732 M     | Rp1,171 T                | (Rp439) M          | Rp1,531 T  | -0,2869                   |           |
| 2023  | Rp335 M     | Rp1,332 T                | (Rp997) M          | Rp758 M    | -1,3145                   |           |
| 2024  | Rp233 M     | Rp1,528 T                | (Rp1,295) T        | Rp554 M    | -2,3354                   |           |

Sumber : Data Skunder Diolah 2026

Dari hasil perhitungan tabel di atas menyajikan tren rasio Working Capital to Total Assets (WCTA) PT Indofarma Tbk selama periode 2020-2024. Rasio X1 ini berfungsi untuk mengukur likuiditas perusahaan dengan membandingkan modal kerja bersih terhadap total aset yang dimiliki. Berdasarkan data tersebut, terlihat adanya penurunan drastis dari nilai positif di tahun 2020 (0,0517) menjadi nilai negatif yang signifikan pada tahun 2024 (-2,3354). Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami defisit modal kerja yang berat, di mana kewajiban jangka pendek jauh melampaui aset lancar yang tersedia. Secara teoretis, nilai X1 yang negatif menunjukkan efisiensi likuiditas yang sangat rendah dan menjadi indikator awal risiko kebangkrutan.

#### **4.2.2 Rasio Modal Ditahan Terhadap Total Aset**

Rasio yang digunakan dalam variabel penelitian ini merupakan rasio profitabilitas yang dapat menilai tingkat keberhasilan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain rasio ini dapat menunjukkan surplus yang diperoleh suatu perusahaan, sehingga dapat dipahami bahwa usia

perusahaan juga berpengaruh dalam rasio ini, karena perusahaan yang masih muda kemungkinan akan menunjukkan rasio yang kecil karena waktu operasional perusahaan masih belum cukup untuk memperoleh laba kumulatif yang mencukupi. Laba ditahan merupakan keuntungan dari aktivitas operasional perusahaan yang tidak dibagikan kepada investor dalam bentuk deviden, dari situ dapat dipahami bahwa besarnya laba ditahan yang tercantum di dalam laporan neraca bukanlah merupakan kas sehingga tidak tersedia untuk pengeluaran kebutuhan ataupun pembayaran deviden. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah  $X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$ . Hasil dari perhitungan yang diperoleh akan menggambarkan kemampuan dari aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan.

Dari perhitungan rasio laba ditahan terhadap total aset berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan oleh PT. Indofarma Tbk. tahun 2020 hingga tahun 2024, diperoleh hasil perhitungan variabel  $X_2$  yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.2 Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset 2020-2024**

| Tahun | Saldo laba<br>(Laba<br>Ditahan) | Total Aset | X2      | Rata-rata |
|-------|---------------------------------|------------|---------|-----------|
| 2020  | Rp.81,33 M                      | Rp.1,711 T | 0,0475  | -0,8885   |
| 2021  | Rp.43,83 M                      | Rp.2,012 T | 0,0218  |           |
| 2022  | (Rp.384) M                      | Rp.1,531 T | -0,2508 |           |
| 2023  | (Rp.1,104) T                    | Rp.758 M   | -1,4571 |           |
| 2024  | (Rp.1,554) T                    | Rp.554 M   | -2,8037 |           |

Sumber : Data Skunder Diolah 2026

Dari hasil perhitungan diatas Data pada tabel X2 menunjukkan pergeseran ekstrem dari posisi surplus laba pada tahun 2020 ke posisi defisit yang mendalam mulai tahun 2022. Rata-rata X2 sebesar -0,8885 mencerminkan akumulasi kerugian bersih yang terus-menerus, yang mengakibatkan terkikisnya ekuitas perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks analisis Altman, nilai X2 yang rendah atau negatif secara konsisten memberikan sinyal bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan cadangan modal internal untuk mendukung stabilitas keuangan jangka panjang.

#### **1** 4.2.3 Rasio EBIT Terhadap Total Aset

Rasio yang digunakan dalam variabel penelitian ini dikenal sebagai Earning Power of Total Investment yang mana rasio ini termasuk dalam rasio rentabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari aktiva yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah  $X3 = \text{EBIT} / \text{Total Aset}$ . Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan perolehan perusahaan sebelum dipotong bunga dan pajak (Earning Before Interest and Tax) dengan total aset yang dimiliki. Hasil dari perhitungan yang diperoleh akan menggambarkan kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dari investasi yang ditanamkan oleh investor dalam menghasilkan laba sehingga dari laba yang didapat, perusahaan dapat menanggung bunga yang harus dibayarkan dari investasi tersebut.

Dari perhitungan rasio EBIT terhadap total aset berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan oleh PT. Indofarma Tbk. tahun 2020 hingga

tahun 2024, diperoleh hasil perhitungan variabel  $X_3$  yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.3 Rasio EBIT terhadap Total Aset 2020-2024**

| Tahun | EBIT<br>(Laba Usaha) | Total Aset | X3      | Rata-rata |
|-------|----------------------|------------|---------|-----------|
| 2020  | Rp.30,66 M           | Rp.1,711 T | 0,0179  | -0,3713   |
| 2021  | (Rp.23,21) M         | Rp.2,012 T | -0,0115 |           |
| 2022  | (Rp.394 ) M          | Rp.1,531 T | -0,2574 |           |
| 2023  | (Rp.642) M           | RP.758 M   | -0,8471 |           |
| 2024  | (Rp.420) M           | Rp.554 M   | -0,7584 |           |

Sumber: Data Skunder Diolah 2026

Dari hasil perhitungan diatas tabel X3 merepresentasikan rasio Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) terhadap total aset, yang menggambarkan efisiensi produktivitas aset dalam menghasilkan laba operasional. Hasil perhitungan menunjukkan tren negatif yang berkelanjutan dengan rata-rata sebesar -0,3713. Hal ini menegaskan bahwa aset yang dimiliki PT Indofarma Tbk tidak mampu memberikan kontribusi laba bagi perusahaan, melainkan justru menghasilkan beban operasional yang melebihi pendapatan. Ketidakmampuan perusahaan dalam mencapai titik impas operasional (operating break-even) selama periode observasi memperlemah daya saing dan posisi solvabilitas perusahaan di mata investor maupun kreditor.

#### **1** **4.2.4 Rasio Nilai Pasar Saham Terhadap Total Kewajiban**

Rasio yang digunakan dalam variabel penelitian ini merupakan rasio yang dapat menunjukkan tingkat solvabilitas yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk menjamin seluruh kewajibannya, dalam hal ini seluruh kewajiban tersebut dijamin dengan besarnya nilai

pasar dari saham perusahaan. Nilai pasar saham dapat dihitung dengan cara mengalikan volume lembar saham yang beredar di pasar modal dengan harga saham setiap lembarnya. Nilai buku dari kewajiban perusahaan dapat diketahui dengan menghitung jumlah kewajiban lancar serta kewajiban jangka panjang yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki kecenderungan potensial bangkrut memiliki proporsi hutang yang lebih besar dibanding modal sendiri atau dalam hal ini nilai pasar sahamnya. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini adalah  $X_4 = \text{Nilai Pasar Saham} / \text{Total Kewajiban}$ . Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan nilai pasar saham dibagi dengan total kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil dari perhitungan yang diperoleh akan menggambarkan seberapa besar total kewajiban yang dapat ditanggung dengan besarnya nilai saham perusahaan <sup>1</sup>bersangkutan yang beredar di pasar.

Dari perhitungan rasio nilai pasar saham terhadap total kewajiban, diperoleh hasil perhitungan variabel penilaian kebangkrutan  $X_4$  yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.4 Rasio Nilai Pasar Saham terhadap Total Kewajiban 2020-2024**

| Tahun | Harga Saham Penutupan | Nilai Pasar Saham | Total Kewajiban | X4     | Rata-rata |
|-------|-----------------------|-------------------|-----------------|--------|-----------|
| 2020  | Rp.4,030              | Rp.12,489 T       | Rp.1,280 T      | 9,7551 | 3,5334    |
| 2021  | Rp.2,240              | Rp.6,942 T        | Rp.1,503 T      | 4,6166 |           |
| 2022  | Rp.1,015              | Rp.3,145 T        | Rp.1,493 T      | 2,1062 |           |
| 2023  | Rp.350                | Rp.1,084 T        | Rp.1,436 T      | 0,7551 |           |
| 2024  | Rp.224                | Rp.694 M          | Rp.1,599 T      | 0,4340 |           |

Sumber : Data Skunder Diolah 2026

Dari hasil perhitungan diatas, Rasio X4 mengukur struktur modal dengan membandingkan nilai pasar ekuitas (kapitalisasi pasar) terhadap total liabilitas perusahaan. Meskipun pada awal periode observasi (2020) rasio ini menunjukkan angka yang sangat tinggi (9,7551), terjadi penurunan yang sangat tajam hingga mencapai 0,4340 pada tahun 2024. Penurunan ini dipicu oleh depresiasi harga saham yang signifikan di pasar modal serta peningkatan total kewajiban. Secara akademik, rasio X4 yang berada di bawah angka 1,0 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan sudah tidak lagi mampu menutupi seluruh total utangnya, yang mencerminkan hilangnya kepercayaan pasar terhadap keberlangsungan usaha (going concern) perusahaan.

#### **1** **4.2.5 Rasio Penjualan Terhadap Total Aset**

Rasio penjualan bersih terhadap total aset merupakan rasio aktivitas yang dikenal sebagai rasio perputaran total aktiva (Total Asset Turnover) yaitu rasio yang merepresentasikan tingkat keberhasilan / kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan volume penjualan yang optimal sehingga perusahaan memperoleh laba dari penjualan tersebut. Di samping itu rasio ini juga menggambarkan efektivitas dari suatu perusahaan dalam mengelola perputaran elemen atau aktiva yang dimiliki. Besar kecilnya laba yang diperoleh sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-aset seperti persediaan bahan mentah, barang dalam proses, atau barang jadi,

yang dikaitkan dengan tingkat penjualan. Adapun rumus untuk menghitung rasio perputaran total aktiva perusahaan adalah  $X_5 = \text{Penjualan} / \text{Total Asset}$ . Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan penjualan yang diperoleh dibagi dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil perhitungan yang diperoleh akan menggambarkan kontribusi dari tiap aktiva yang dimiliki dalam menciptakan penjualan bagi perusahaan.

Dari perhitungan rasio penjualan terhadap total aset berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan oleh PT. Indofarma Tbk. tahun 2020 hingga tahun 2024, diperoleh hasil perhitungan rasio  $X_5$  yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.5 Rasio Penjualan terhadap Total Aset 2020-2024**

| Tahun | Penjualan Bersih | Total Aset | $X_5$  | Rata-rata |
|-------|------------------|------------|--------|-----------|
| 2020  | Rp.1,715 T       | Rp.1,711 T | 1,0026 | 0,9411    |
| 2021  | Rp.2,903 T       | Rp.2,012 T | 1,4426 |           |
| 2022  | Rp.1,144 T       | Rp.1,531 T | 0,7476 |           |
| 2023  | Rp.523,9 M       | Rp.758 M   | 0,6909 |           |
| 2024  | Rp.455,5 M       | Rp.554 M   | 0,8216 |           |

Sumber : Data Skunder Diolah 2026

Tabel di atas menunjukkan rasio perputaran aset atau Total Asset Turnover (TATO) yang diukur melalui perbandingan penjualan terhadap total aset ( $X_5$ ). Rasio ini merepresentasikan kemampuan manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya aset untuk menciptakan pendapatan. Meskipun rasio ini tetap bernilai positif dengan rata-rata 0,9411, fluktuasi yang terjadi menunjukkan adanya ketidakstabilan dalam volume penjualan. Penurunan efisiensi pemanfaatan aset ini, jika dikorelasikan dengan rasio

profitabilitas yang negatif (X3), mengonfirmasi bahwa meskipun terjadi aktivitas penjualan, margin yang dihasilkan tidak cukup kuat untuk menopang beban biaya perusahaan.

#### 4.2.6 Hasil Prediksi Kebangkrutan

Rumus :  $Z\text{-score} = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$

1. Nilai Z-Score Tahun (2020)

$$X1 : 1,2 \times 0,0517 = 0,0620$$

$$X2 : 1,4 \times 0,0475 = 0,0665$$

$$X3 : 3,3 \times 0,0179 = 0,0591$$

$$X4 : 0,6 \times 9,7551 = 5,8531$$

$$X5 : 1,0 \times 1,0026 = 1,0026$$

$$\text{Total Z-Score} : 0,0620 + 0,0665 + 0,0591 + 5,8531 + 1,0026 = \mathbf{7,0433}$$

Klasifikasi : Zona Aman

2. Nilai Z-Score Tahun (2021)

$$X1 : 1,2 \times 0,0208 = 0,0250$$

$$X2 : 1,4 \times 0,0218 = 0,0305$$

$$X3 : 3,3 \times (-0,0115) = -0,0380$$

$$X4 : 0,6 \times 4,6166 = 2,7700$$

$$X5 : 1,0 \times 1,4426 = 1,4426$$

$$\text{Total Z-Score} : 0,0250 + 0,0305 - 0,0380 + 2,7700 + 1,4426 = \mathbf{4,2301}$$

Klasifikasi : Zona Aman

3. Nilai Z-Score Tahun (2022)

$$X1 : 1,2 \times (-0,2869) = -0,3443$$

$$X2 : 1,4 \times (-0,2508) = -0,3511$$

$$X3 : 3,3 \times (-0,2574) = -0,8494$$

$$X4 : 0,6 \times 2,1062 = 1,2637$$

$$X5 : 1,0 \times 0,7476 = 0,7476$$

$$\text{Total Z-Score} : (-0,3443) - 0,3511 - 0,8494 + 1,2637 + 0,7476 = \mathbf{0,4665}$$

Klasifikasi : Zona Bangkrut

4. Nilai Z-Score Tahun (2023)

$$X1 : 1,2 \times (-1,3145) = -1,5774$$

$$X2 : 1,4 \times (-1,4571) = -2,0400$$

$$X3 : 3,3 \times (-0,8471) = -2,7954$$

$$X4 : 0,6 \times 0,7551 = 0,4531$$

$$X5 : 1,0 \times 0,6909 = 0,6909$$

$$\text{Total Z-Score} : (-1,5774) - 2,0400 - 2,7954 + 0,4531 + 0,6909 = \mathbf{-5,2688}$$

Klasifikasi : Zona Bangkrut

5. Nilai Z-Score Tahun (2024)

$$X1 : 1,2 \times (-2,3354) = -2,8025$$

$$X2 : 1,4 \times (-2,8037) = -3,9252$$

$$X3 : 3,3 \times (-0,7584) = -2,5027$$

$$X4 : 0,6 \times 0,4340 = 0,2604$$

$$X5 : 1,0 \times 0,8216 = 0,8216$$

$$\text{Total Z-Score} : (-2,8025) - 3,9252 - 2,5027 + 0,2604 + 0,8216 = \mathbf{-8,1484}$$

Klasifikasi : Zona Bangkrut.

Berdasarkan perhitungan kumulatif 5 variabel indikator kebangkrutan, berikut merupakan hasil perhitungan nilai Z-Score dari PT. Indofarma yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga tahun 2024 yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.6 Perhitungan Z-Score**

| <b>Tahun</b> | <b>1,2X1</b> | <b>1,4X2</b> | <b>3,3X3</b> | <b>0,6X4</b> | <b>1,0X5</b> | <b>Z-Score</b> |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>2020</b>  | 0,0620       | 0,0665       | 0,0591       | 5,8531       | 1,0026       | 7,0433         |
| <b>2021</b>  | 0,0250       | 0,0305       | -0,0380      | 2,7700       | 1,4426       | 4,2301         |
| <b>2022</b>  | -0,3443      | -0,3511      | -0,8494      | 1,2637       | 0,7476       | 0,4665         |
| <b>2023</b>  | -1,5774      | -2,0400      | -2,7954      | 0,4531       | 0,6909       | -5,2688        |
| <b>2024</b>  | -2,8025      | -3,9252      | -2,5027      | 0,2604       | 0,8216       | -8,1484        |

Sumber :Data Skunder diolah 2026

Pada tahun 2020 dan 2021, PT Indofarma Tbk berada dalam klasifikasi Safe Zone atau zona aman. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode tersebut, perusahaan memiliki struktur permodalan dan performa pasar yang cukup kuat untuk menutupi liabilitasnya. Meskipun profitabilitas operasional mulai tertekan, tingginya nilai pasar saham (kapitalisasi pasar) menjadi faktor utama yang menjaga nilai Z-Score tetap berada di atas ambang batas kritis. Mulai tahun 2022, perusahaan mengalami penurunan drastis dan masuk ke dalam klasifikasi Distress Zone (Zona Bangkrut) dengan skor 0,4665. Penurunan ini berlanjut secara ekstrem pada tahun 2023 (-5,2688) hingga tahun 2024 (-8,1484). Klasifikasi ini menunjukkan bahwa secara matematis, berdasarkan model Altman, perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan yang sangat serius (severe financial distress). Faktor Penyebab Klasifikasi Negatif Nilai Z-Score yang menjadi sangat negatif (di bawah nol) pada akhir periode observasi dipicu oleh

kombinasi dari beberapa faktor fundamental: Defisit Modal Kerja, Defisit pada saldo laba yang menggerus ekuitas perusahaan, Kegagalan Operasional, Ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dari total aset yang dimiliki.

**Tabel 4.7 Klasifikasi Altman Z-Score**

| Tahun | Nilai Z-Score | Klasifikasi Kondisi Keuangan | Indikasi                            |
|-------|---------------|------------------------------|-------------------------------------|
| 2020  | 7,0433        | Zona Aman                    | Kondisi keuangan sangat sehat.      |
| 2021  | 4,2301        | Zona Aman                    | Kondisi keuangan Sehat.             |
| 2022  | 0,4665        | Zona Bangkrut                | Risiko Kebangkrutan sangat tinggi.  |
| 2023  | -5,2688       | Zona Bangkrut                | Ancaman kebangkrutan serius.        |
| 2024  | -8,1484       | Zona Bangkrut                | Ancaman kebangkrutan sangat serius. |

Sumber : Data Diolah 2026

**Gambar 4.3 GRAFIK KLASIFIKASI Z-SCORE (2020-2024)**



Sumber : Laporan Keuangan Diolah 2026

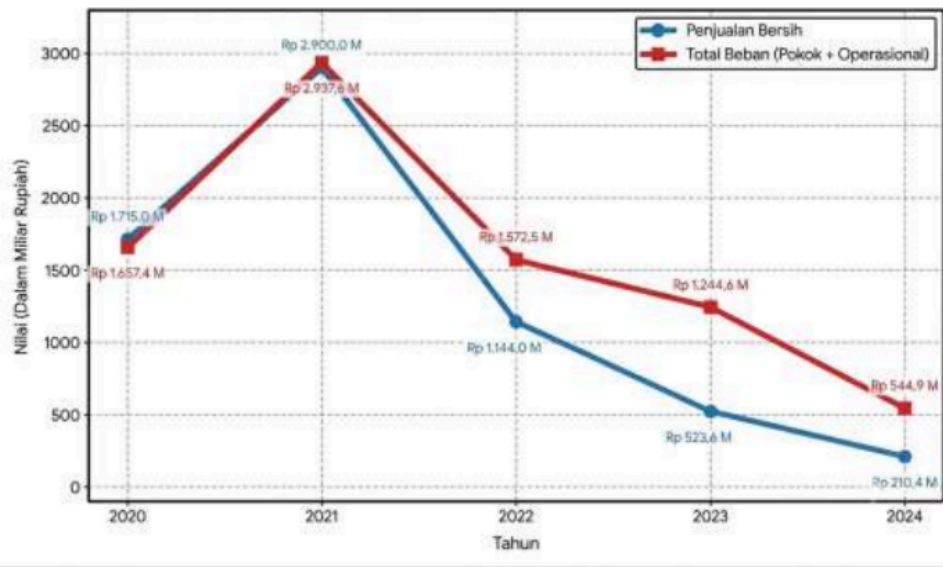
#### 4.2.7 Penyebab Kebangkrutan

**Tabel 4.8 Kinerja Keuangan PT. Indofarma Tbk (2020-2024)**

| NO | Komponen keuangan     | 2020       | 2021      | 2022       | 2023       | 2024       |
|----|-----------------------|------------|-----------|------------|------------|------------|
| 1  | Penjualan Bersih      | Rp1,715T   | Rp 2,90T  | Rp 1,144T  | Rp 524M    | Rp 210M    |
| 2  | Beban Pokok Penjualan | (Rp1,315T) | (Rp2,49T) | (Rp1,254T) | (Rp615M)   | (Rp248M)   |
| 3  | Laba (Rugi) Bruto     | Rp 401M    | Rp 410M   | (Rp110M)   | (Rp91,40M) | (Rp37,5M)  |
| 4  | Beban Usaha & Lainnya | (Rp342M)   | (Rp447,6) | (Rp318M)   | (Rp630M)   | (Rp297M)   |
| 5  | Laba (Rugi) Bersih    | Rp 27,58Jt | (Rp37,6M) | (Rp 428M)  | (Rp721M)   | (Rp335M)   |
| 6  | Total Aset            | Rp1,713T   | Rp 2,01T  | Rp 1,481T  | Rp760M     | Rp 618M    |
| 7  | Total Utang           | Rp 1,283T  | Rp 1,61T  | Rp 1,487T  | Rp1,564T   | Rp1,762T   |
| 8  | Total Modal           | Rp 430M    | Rp 400M   | (Rp 6,32M) | (Rp804M)   | (Rp1,144T) |

Sumber Data Sekunder 2026

**Gambar 4.4 Grafik Kinerja Keuangan PT. Indofarma Tbk (2020-2024)**



Sumber : Data Sekunder diolah 2026

## **4.3 PEMBAHASAN**

### **4.3.1 Analisis Kondisi Keuangan PT Indofarma Tbk**

Berdasarkan hasil analisis data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan auditan periode 2020-2024, kondisi keuangan PT Indofarma Tbk menunjukkan tren degradasi/penurunan performa yang signifikan. Hal ini terlihat dari beberapa indikator fundamental berikut:

1. **Kapasitas Pendapatan:** Terjadi kontraksi penjualan yang sangat ekstrem, di mana pendapatan menurun drastis dari puncaknya sebesar Rp2,9 T pada tahun 2021 menjadi hanya Rp524 miliar pada tahun 2023, dan terus merosot hingga Rp146 M pada tahun 2024.
2. **Stabilitas Ekuitas:** Perusahaan mengalami kondisi insolvensi teknis (gagal bayar utang) yang dimulai pada tahun 2023, ditandai dengan posisi ekuitas negatif sebesar Rp802 miliar. Defisit permodalan ini semakin terakselerasi pada tahun 2024 menjadi Rp913 miliar, yang mengindikasikan bahwa seluruh aset perusahaan tidak lagi mencukupi untuk menutup total liabilitas yang ada.
3. **Struktur Liabilitas:** Di tengah kemerosotan pendapatan, beban kewajiban (liabilitas) perusahaan tetap berada pada level yang tinggi di kisaran Rp1,5 triliun sepanjang periode pengamatan. Ketimpangan antara arus kas masuk dan beban utang ini memicu terjadinya penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) serta suspensi perdagangan saham oleh otoritas bursa.

#### **4.3.2 Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score**

Pengujian potensi kebangkrutan dilakukan dengan mengintegrasikan lima rasio keuangan ( $X_1$  hingga  $X_5$ ) ke dalam formula komposit Altman Z-Score. Berdasarkan hasil kalkulasi, posisi PT Indofarma Tbk dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Klasifikasi Zona: Hasil perhitungan menempatkan perusahaan secara konsisten dalam Zona Kebangkrutan (Distress Zone) dengan nilai Z-Score berada di bawah ambang batas kritis 1,81.
2. Dinamika Variabel: Rendahnya nilai Z-Score tersebut dipicu oleh beberapa variabel dominan, yakni:
  1. Variabel  $X_1$  (Modal Kerja/Total Aset): Mencerminkan masalah likuiditas parah akibat defisit modal kerja.
  2. Variabel  $X_2$  &  $X_3$  (Profitabilitas): Akumulasi kerugian bersih yang signifikan sejak tahun 2021 telah menggerus laba ditahan dan menunjukkan ketidakefektifan aset dalam menghasilkan laba operasional.
  3. Variabel  $X_4$  (Solvabilitas): Penurunan nilai pasar ekuitas serta tingginya liabilitas menekan rasio kepercayaan pasar terhadap keberlangsungan usaha entitas.

### 4.3.3 Pembahasan

Keruntuhan Penjualan Pasca-Pandemi Penjualan sempat melonjak di era pandemi (puncaknya Rp 2,90 Triliun pada 2021) karena tingginya permintaan terhadap alat kesehatan, obat Covid-19, dan distribusi vaksin. Setelah pandemi mereda pada tahun 2022–2024, penjualan anjlok drastis ke Rp 1,144 Triliun (2022), jatuh ke Rp 523,60 Miliar (2023), hingga akhirnya tersisa hanya Rp 210,40 Miliar pada tahun 2024. Kontraksi volume penjualan ini diperparah oleh hilangnya modal kerja, membuat perusahaan kesulitan membeli bahan baku untuk mempertahankan kapasitas produksi. Mulai tahun 2022 hingga 2024, Indofarma mengalami Rugi Bruto.

Artinya, biaya yang dikeluarkan untuk memproduksi atau mengadakan barang (Beban Pokok Penjualan) lebih tinggi daripada harga jual barang tersebut di pasar. Sebagai contoh, pada tahun 2022 penjualan tercatat Rp 1,144 Triliun, sementara beban produksinya membengkak hingga Rp 1,254 Triliun. Hal ini menandakan inefisiensi pabrik yang sangat parah dan kesalahan kalkulasi harga produk yang diproduksi. Beban Operasional dan Beban Keuangan yang Tidak Terbendung meskipun penjualan menyusut drastis, struktur pengeluaran tetap tinggi (khususnya biaya tetap atau fixed cost seperti gaji karyawan, pemeliharaan aset tetap, dan beban operasional entitas anak).

Defisit kas operasi memaksa perusahaan terus melakukan pinjaman. Akibatnya, beban keuangan (bunga utang) semakin menumpuk dan terus menggerus sisa kas perusahaan yang minim. Akibat rugi bersih yang membengkak berturut-turut sejak 2021 hingga mencapai puncaknya (rugi Rp 720,99 Miliar pada 2023), saldo laba ditahan Indofarma terkuras habis dan berbalik menjadi defisit modal. Pada tahun 2024, perusahaan resmi mengalami

insolvensi teknis. Total utang (liabilitas) yang mencapai Rp 1,762 Triliun jauh melampaui seluruh aset yang tersisa (Rp 618,16 Miliar). Hal ini menghasilkan defisiensi modal (ekuitas negatif) sebesar Rp 1,144 Triliun, mengonfirmasi bahwa secara struktural perusahaan tidak lagi memiliki kemampuan finansial mandiri untuk melanjutkan usahanya tanpa adanya restrukturisasi atau suntikan modal masif dari luar.

Berdasarkan hasil audit investigasi oleh otoritas (BPK), kebangkrutan ini juga diperparah oleh adanya indikasi penyimpangan keuangan (fraud) di entitas anak perusahaan (PT Indofarma Global Medika) yang gagal menyetorkan dana hasil tagihan bernilai ratusan miliar kembali ke induk perusahaan, serta terjerat masalah pinjaman. Masalah tata kelola arus kas ini membuat perusahaan akhirnya mengalami kelumpuhan likuiditas parah hingga kesulitan membayar kewajiban jangka pendek dan gaji karyawan.

Penurunan kesehatan finansial ini merupakan manifestasi dari tekanan multidimensional. Secara internal, kegagalan dalam mengalokasikan sumber daya secara tepat. Secara eksternal, entitas terdampak oleh disrupsi rantai pasok pasca pandemi COVID-19 serta tekanan regulasi pemerintah terkait penetapan Harga Eceran Tertinggi (HET) obat generik yang mempersempit margin keuntungan perusahaan. Sesuai dengan teori yang dikemukakan Pustynnick (2012), kondisi arus kas negatif dan insolvensi teknis yang dialami perusahaan mengharuskan adanya langkah-langkah darurat berupa restrukturisasi utang yang komprehensif atau perubahan fundamental dalam struktur manajemen.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai potensi kebangkrutan pada PT Indofarma Tbk dengan menggunakan model Altman Z-Score selama periode 2020-2024, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kondisi Keuangan Berdasarkan Rasio Altman Z-Score. Kondisi finansial PT Indofarma Tbk secara konsisten menunjukkan tren degradasi yang signifikan pada seluruh indikator rasio keuangan dalam model Altman Z-Score. Rasio likuiditas (X1) dan profitabilitas (X2, X3) mengalami penurunan drastis, terutama pada tahun 2023 di mana perusahaan mencatatkan ekuitas negatif sebesar Rp802 miliar yang mengindikasikan terjadinya insolvensi teknis. Penurunan performa ini merupakan konsekuensi akumulatif dari disrupsi operasional pasca pandemi, peningkatan beban liabilitas yang tidak sebanding dengan pendapatan, serta tekanan regulasi harga obat generik di pasar domestik.
2. Identifikasi Potensi Kebangkrutan (Z-Score) Berdasarkan perhitungan nilai komposit Z-Score, PT Indofarma Tbk diklasifikasikan berada dalam zona berbahaya (distress zone) dengan nilai  $Z < 1,81$  sepanjang periode akhir penelitian. Hasil ini mengonfirmasi hipotesis bahwa perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan yang sangat tinggi. Status

suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia dan adanya proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) menjadi bukti empiris yang memperkuat temuan model Altman Z-Score mengenai ketidakmampuan entitas dalam menjamin kelangsungan usahanya (going concern) secara mandiri.

3. Bagian Deskriptif-Kualitatif: Secara komprehensif, dinamika finansial yang dialami oleh PT Indofarma Tbk merefleksikan kerentanan struktural yang mendalam pada aspek tata kelola keuangan dan operasional. Fenomena penurunan pendapatan yang ekstrem di tengah beban kewajiban yang tetap masif menunjukkan adanya ketimpangan antara kapasitas produksi dengan efisiensi pemanfaatan aset. Kondisi ekuitas yang tergerus hingga mencapai angka negatif menegaskan bahwa seluruh aset yang dimiliki perusahaan saat ini tidak lagi mencukupi untuk menutupi total liabilitas yang ada. Dengan demikian, status perusahaan saat ini berada pada titik kritis yang memerlukan intervensi strategis radikal guna menghindari likuidasi permanen.

## **5.2 SARAN**

Sehubungan dengan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa PT Indofarma Tbk berada dalam kategori risiko kebangkrutan yang sangat tinggi (*distress zone*), maka peneliti merumuskan beberapa saran strategis sebagai alternatif solusi perbaikan sebagai berikut:

1. Pelaksanaan Restrukturisasi Keuangan dan Liabilitas yang Komprehensif Manajemen perusahaan perlu segera mengakselerasi

proses restrukturisasi utang dengan para kreditur melalui skema perpanjangan masa tenor atau konversi utang menjadi ekuitas (*debt-to-equity swap*) untuk memperbaiki struktur permodalan yang saat ini mengalami insolvensi teknis. Langkah ini krusial untuk menekan beban bunga dan memperbaiki rasio solvabilitas (X4) yang menjadi titik kritis dalam penilaian kesehatan keuangan perusahaan.

2. Optimalisasi Sinergi Operasional dalam Holding BUMN Farmasi. Sebagai anggota dari Holding BUMN Farmasi di bawah PT Bio Farma (Persero), PT Indofarma Tbk harus meningkatkan efisiensi operasional melalui integrasi rantai pasok dan pemanfaatan fasilitas produksi bersama. Hal ini bertujuan untuk menekan biaya operasional dan meningkatkan margin laba yang terus tergerus, sehingga rasio profitabilitas aset (X3) dapat kembali ke level positif.
3. Implementasi Strategic Turnaround melalui Diversifikasi Produk Bernilai Tambah. Perusahaan disarankan untuk mengurangi ketergantungan pada segmen obat generik yang memiliki regulasi harga eceran tertinggi (HET) yang ketat. Diversifikasi ke segmen alat kesehatan dan produk berbasis teknologi modern sesuai dengan misi perusahaan dapat menjadi stimulus untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan bersih (rasio X5).
4. Penguatan Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dan Evaluasi Manajerial. Diperlukan penguatan pada aspek tata kelola guna menghindari ketidakefisienan alokasi sumber daya yang dapat

memperburuk kondisi financial distress. Jika diperlukan, pemegang saham dapat mempertimbangkan penataan kembali jajaran manajemen dengan individu yang memiliki kompetensi khusus dalam bidang corporate recovery untuk mengembalikan kepercayaan para pemangku kepentingan.

5. Pengembangan Sistem Peringatan Dini (Early Warning System)

Berbasis Model Prediksi. Pihak manajemen diharapkan mulai mengintegrasikan model Altman Z-Score atau model prediksi kebangkrutan lainnya ke dalam laporan manajerial rutin sebagai instrumen monitoring kesehatan fiskal. Dengan adanya sistem peringatan dini ini, perusahaan dapat mengambil tindakan preventif yang lebih responsif sebelum indikator keuangan memasuki zona bahaya di masa mendatang. (Prayat et al., 2023)

## DAFTAR PUSTAKA

- Alfassa, A. I., Fauzan, M., & Putri, N. (2024). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z Score Berdasarkan Model Terbaik pada PT. Unilever Indonesia Tbk Periode 2018-2022. *Jurnal Mahasiswa Ekonomi Bisnis*, 10(Vol. 10 No. 2 (2024)), 198–207. <https://ejournal.unisi.ac.id/index.php/jam/article/view/3722>
- Alim, A. F. (2017). *Analisis prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score pada perusahaan makanan dan minuman di BEI*.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Adeoye, M. A. (2023). *From Variables to Research Design : A Deep Dive into Educational Research Methodology*. 7(4), 622–628
- Beny Mahardika, & Supanji Setyawan. (2022). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Otomotif Dimasa Pandemi Covid-19 Menggunakan Analisis Model Altman Z-Score, Zmijewski, Dan Grover. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 1(7), 1659–1670. <https://doi.org/10.53625/jcijurnalcakrawalailmiah.v1i7.1783>
- Casey, A. J. (2020). The new corporate bankruptcy. *Yale Law Journal*, 130(5), 1–67.
- Fau, S. H. (2022). Analisis kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *BALANCE: Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2), 1–10.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Indonesia, B. (2024). *Laporan Perekonomian Indonesia 2023: Sinergi Memperkuat Ketahanan dan Kebangkitan Ekonomi Nasional*. <https://www.lpi.co.id/kaleidoskop/index/2023>
- Janudin, S.Kom., M. (2023). *Manajemen Keuangan*.
- Maulana, R. (2022). Simultan Untuk F Hitung. *Jurnal Analisis Manajemen*, 8(2), 154–166.

- Martini, R. (2015). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z -Score Pada Perusahaan Telekomunikasi Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Sriwijaya Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Sriwijaya Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Sriwijaya Jurusan Akuntansi Politeknik Nege*. 28–30.
- Pbediksi, D. A. N., Financial, D., Serta, D., Untuk, S., & Dwijayanti, P. F. (2010). *FINANCIAL DISTRESS*. 2(2).
- Pustylnick, I. (2012). *Financial distress: Causes and possible solutions*. Centennial College Press.
- Prayat, R., Fai, P., Kamila, H. R., & Irwandi, F. G. (2023). *The Role of the Altman Z-Score Method in Predicting Corporate Bankruptcy*. 3(1), 1–4.
- PT. INDOFARMA Tbk. (2020). *Laporan Keuangan Tahunan 2020 PT Indofarma Tbk*.
- Robiansyah, A., Sari, I. K., Novrianda, H., & Irwanto, T. (2022). *Analisis Perbandingan Model Altman , Springate , Zmijewski , Dan Grover Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia ( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017 )*. 10, 25–36.
- Shanthi, P., & Cipta, W. (2020). Analisis Potensi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 6(2), 188–197.
- Statistik, B. P. (2024). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2023*. <https://assets.dataindonesia.id/2024/10/16/1729050806615-73-16.-perkembanganindeks-produksi-industri-manufaktur-2023.pdf>
- Utami, T. W., & Hardana, A. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. *SOSMANIORA: Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 1(4), 399–404.



# cek-019fa1626b4e-SKRIPSI Decky Manajemen.pdf

## ORIGINALITY REPORT

11%

SIMILARITY INDEX

## PRIMARY SOURCES

1 [dspace.uii.ac.id](https://dspace.uii.ac.id)  
Internet

1172 words — 11%

|                      |    |                 |      |
|----------------------|----|-----------------|------|
| EXCLUDE QUOTES       | ON | EXCLUDE SOURCES | < 3% |
| EXCLUDE BIBLIOGRAPHY | ON | EXCLUDE MATCHES | OFF  |