


G E M A

Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi

ISSN: 2086-9592 (p), 2721-5490 (e)

<http://jurnal.gentiaras.ac.id/index.php/Gema/index>

Financial Distress Prediction in the Indonesian Pharmaceutical Industry: Altman Z-Score Approach during the Pandemic Period

Prediksi Financial Distress pada Industri Farmasi Indonesia: Pendekatan Altman Z-Score Periode Pandemi

Maria Christha Dianing Ratri Susetyo, Fransiska Wahyu Lestari*

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Gentiaras, Lampung, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Artikel History: Received: March 26, 2025 Revised: May 25, 2025 Published: May 31, 2025 Keywords: Altman z-score, Financial analysis, Financial distress.	<i>The level of company health is very important for companies in running their business, so that the ability to earn profits can continue to be improved in order to avoid potential financial distress, such as a situation where the company's finances are getting worse day by day so that the company is unable to pay its debts to creditors. This case will have an effect on companies, especially pharmaceutical industry companies. The pharmaceutical business is a business with products that people always need. The pharmaceutical industry is the fourth largest contributor to the country's economy, especially Indonesia in the non-oil and gas manufacturing industry. This study aims to determine the financial condition of pharmaceutical subsector manufacturing companies listed on the IDX for the 2020-2023 period. The analytical tool used in this study is the Altman Z-Score method with predetermined financial ratio calculations. The result of this study concludes that from the seven manufacturing companies in the pharmaceutical subsector, the financial condition of each company in 2020-2023 did not experience financial distress or was in a healthy condition. Meanwhile, the company that has the highest average value for the X4 ratio (share market value) is PT. Sido Muncul Herbal & Pharmaceutical Industry, Tbk and the company that has the lowest average ratio value is PT. Phapros, Tbk (PEHA).</i>
INFO ARTIKEL	ABSTRAK
Riwayat Artikel: Diterima: 26 Maret 2025 Direvisi: 25 Mei 2025 Dipublikasikan: 31 Mei 2025 Kata kunci: Altman z-score, Analisis keuangan, Financial distress.	Tingkat kesehatan perusahaan sangatlah penting bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya, sehingga kemampuan untuk memperoleh keuntungan dapat terus ditingkatkan demi menghindari terjadinya potensi financial distress yang merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan semakin memburuk dari hari ke hari sehingga perusahaan tidak mampu untuk membayar hutangnya kepada kreditor. Kasus ini akan berdampak pada perusahaan khususnya perusahaan industri farmasi. Bisnis farmasi merupakan usaha dengan produk yang selalu dibutuhkan masyarakat. Industri farmasi merupakan penyumbang terbesar keempat bagi perekonomian negara khususnya Indonesia dalam industri manufaktur non migas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020-2023. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Altman Z-Score dengan perhitungan rasio keuangan yang sudah ditentukan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa dari ketujuh perusahaan manufaktur subsektor farmasi, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan masing-masing perusahaan dari tahun 2020-2023 tidak mengalami financial distress atau dalam kondisi sehat. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki nilai rata-rata tertinggi untuk rasio X4 (nilai pasar ekuitas) adalah PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul, Tbk, dan perusahaan yang memiliki rata-rata nilai rasio terendah yaitu PT. Phapros, Tbk (PEHA).

Corresponding Author:

Fransiska Wahyu Lestari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Gentiaras, Lampung, Indonesia

*email: fransistary@gmail.com



PENDAHULUAN

Pada tahun 2020, masalah kesehatan global mengguncang perekonomian di berbagai negara. Krisis ini dimulai dengan penyebaran virus COVID-19, yang menyebabkan ekonomi global mengalami kemerosotan, menurut beberapa lembaga global. Ini mengakibatkan kerugian keuangan di beberapa industri. Pemerintah memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia di awal tahun 2020 mencapai 5,3% per tahun (yoy), lebih tinggi dari realisasi pertumbuhan tahun 2019 sebesar 5,02%. Namun, virus ini menyebabkan shock ekonomi, yang berdampak pada kondisi ekonomi individu, rumah tangga, perusahaan mikro, kecil, dan menengah, serta negara. Menurut Sumantri & Sukartaatmadja (2022), bisnis farmasi merupakan usaha dengan produk yang menjadi kebutuhan masyarakat. Industri farmasi adalah peringkat terbesar keempat yang menyumbang perekonomian negara Indonesia dalam kategori industri manufaktur non migas.

Meningkatnya kebutuhan akan obat-obatan serta peningkatan penawaran dan permintaan obat dimasyarakat adalah contoh persaingan dalam industri farmasi. Ini meningkatkan daya saing perusahaan untuk bertahan dan mempertahankan diri dalam persaingan yang semakin kompetitif di masa mendatang. Dalam menjalankan bisnis, tingkat kesehatan perusahaan sangat penting agar kemampuan untuk memperoleh keuntungan terus ditingkatkan dan mencegah kebangkrutan. Jika perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk beroperasi, itu disebut kebangkrutan (Lestari, 2017). Kondisi tersebut dapat menyebabkan stres finansial atau masalah keuangan. Beberapa faktor yang menyebabkan masalah keuangan adalah persaingan yang semakin kompetitif. Analisis tingkat kesehatan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan krisis keuangan pada perusahaan dengan menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban, modal, distribusi aktiva, pendapatan yang telah dicapai, dan utang yang harus dibayar. Banyak model analisis keuangan telah dikembangkan untuk menemukan dan mengantisipasi kebangkrutan. Model Altman Z-Score adalah salah satu model yang paling populer untuk menganalisis keuangan perusahaan dan banyak digunakan (Baskoro & Lestari, 2024).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Mardiah, et all (2020) yang berjudul Analisis Penilaian *Financial Distress* Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021 menyimpulkan terdapat dua perusahaan yang dapat mempertahankan kondisinya di zona aman selama tiga tahun di antaranya PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Tempo Scan Pasific, Tbk., ada satu perusahaan yang bertahan di zona grey selama 3 tahun penelitian yaitu PT Darya Varia Laborarotia Tbk, serta terdapat dua perusahaan yang tidak bisa mengembangkan kondisi keuangan perusahaannya dikarenakan tidak ada peningkatan, dan berada pada zona tidak aman yaitu PT Phapros, Tbk., dan PT Millennium Pharmacon International, Tbk. Sedangkan pada tahun 2019- 2020, PT Merck Indonesia, Tbk., berada di zona grey dan tahun 2021

meningkat menjadi zona aman. PT Indofarma, Tbk., pada tahun 2019 dan 2021 berada di zona grey dan tahun 2020 menurun ke zona tidak aman, sedangkan PT Kimia Farma, Tbk., ditahun 2019 dan 2021 berada di zona tidak aman, dan tahun 2020 berada di zona grey, PT Pyridam Farma Tbk berada di zona grey pada tahun 2019 dan meningkat menjadi zona aman pada tahun 2020, namun menurun drastis di tahun 2021 di zona tidak aman. Sementara lima perusahaan lainnya, masih belum stabil.

Penelitian ini memperbarui analisis dengan data terbaru (2020–2023) untuk mengevaluasi dampak jangka panjang pandemi pada ketahanan finansial perusahaan farmasi. Sebab, Periode penelitian sebelumnya yakni 2019–2021 hanya mencakup awal pandemi, belum mempertimbangkan pemulihan ekonomi pasca-2021. Studi ini tetap menggunakan model Altman Z-score karena untuk melihat keakuratan model karena Industri farmasi memiliki karakteristik unik seperti tingginya biaya R&D dan ketergantungan pada rantai pasok global, sehingga model prediksi kebangkrutan tradisional mungkin kurang akurat, sehingga Altman Z-Score dipilih karena kemampuannya mengintegrasikan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan.

Berdasarkan permasalahan di atas maka tujuan penelitian ini akan menguji dan menganalisis kembali bagaimana kondisi keuangan perusahaan manufaktur sub sektor farmasi pada periode 2022-2024 dan juga untuk memastikan apakah perusahaan manufaktur sub sektor farmasi mengalami financial distress atau tidak yang diukur menggunakan metode Altman Zscore.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan studi kasus dan menggunakan pendekatan deskriptif. Menurut Sugiyono (2020), penelitian deskriptif adalah metode penelitian yang bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan fenomena yang terjadi dalam masyarakat tanpa melakukan analisis dan sampai pada kesimpulan yang dapat diterima secara umum. Penelitian dilakukan dari Oktober hingga Desember 2024 di www.idx.com.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, dapat dilihat pada Tabel 1. Dari jumlah populasi yang ada pada tabel 1, dilakukan pemilihan sample dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (a) *Listing* 2020-2023, (b) Mempublikasikan laporan keuangan auditan selama periode 2020-2023, (c) mempublikasikan informasi harga saham selama periode 2020-2023. Menurut Sugiyono (2020),

purposive sampling merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dan berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel seperti yang ditunjukkan pada keterangan pada Tabel 1.

Tabel 1. Populasi penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten	Keterangan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	Masuk kriteria
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	
3	TSPC	Pasific Tbk	Masuk kriteria
4	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	Masuk kriteria
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Masuk kriteria
6	MERK	Merck Indonesia Tbk	
7	PEHA	Phapros Tbk	Masuk kriteria
8	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Masuk kriteria
9	SIDO	Industri Jamu & Framasi Sido Muncul Tbk	Masuk kriteria

Sumber: data diolah

Definisi Operasional

Metode Altman Z-Score menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan keuangan. Karakteristik rasio tersebut digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan masa depan. Kesulitan keuangan tersebut akan tergambar pada rasio-rasio yang telah diperhitungkan. Terdapat lima rasio keuangan yang digunakan dalam metode ini. Altman mempergunakan lima jenis rasio, yaitu sebagai berikut.

Working Capital to Total Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid aktiva perusahaan dibandingkan dengan total kapasitasnya. Rasio modal kerja, yang diperoleh dengan membagi aset lancar dan kewajiban lancar, dapat dianggap sebagai posisi keuangan yang baik dalam hal likuiditas jika rasionya adalah 1,5 : 2.

Retained Earning to Total Asset: Ini adalah metrik yang digunakan untuk menghitung profitabilitas secara keseluruhan. Rasio laba ditahan terhadap total aset memiliki rasio ideal satu untuk satu. Ketika perusahaan lebih dekat ke nilai satu dan positif, keadaan keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

Earning Before Interest and Taxes to Total Asset adalah rasio yang digunakan untuk menghitung produktivitas aktiva perusahaan yang sebenarnya. Nilai pasar sekuritas dibagi dengan nilai buku hutang adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak aktiva perusahaan dapat kehilangan nilainya sebelum utang lebih besar daripada aktivanya dan perusahaan menjadi apilit.

Sales to Total Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan. Nilai rasio yang meningkat setiap tahun menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menjual asetnya dengan lebih baik.

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Altman Z-Score*. Perhitungan Rasio Keuangan sebagai berikut: Menurut (Prihadi, 2020), perhitungan Metode *Altman Z-Score* yaitu memasukkan rasio-rasio keuangan dalam satu persamaan diskriminan dengan ketentuan X_1 sebagai Working Capital to Total Asset, X_2 sebagai Retained Earning to Total Asset, X_3 sebagai Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, X_4 sebagai Market Value of Equity to Book Value of Liability, dan X_5 sebagai Sales to Total Asset.

$$Z = 1.2(WCTA) + 1.4(RET A) + 3.3(EBITTA) + 0.6(MVEBVL) + 1(STA)$$

Dalam metode ini perusahaan yang memiliki skor $Z > 2,99$ dikalsifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang memiliki skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Selanjutnya skor 1,81 sampai 2,99 dikalsifikasikan sebagai perusahaan pada grey area, secara rinci ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Klasifikasi Z Score	
Nilai Z Score	Interprestasi
>2.99	Safe Zone
1.81 - <2.99	Grey Zone
<1.81	Distress Zone

Sumber: Altman (1968)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari masing-masing objek penelitian yang telah diteliti dan dianalisa, maka diperoleh hasil dan pembahasan tiap Perusahaan. Nilai Z-Score PT Darya Variao Laboratoria, Tbk adalah tahun 2020 sebesar 618.06, tahun 2021 sebesar 657.66, tahun 2022 sebesar 660.11 dan tahun 2023 sebesar 441.11, dimana nilai Z- Score $> 2,99$, yaitu ditunjukkan pada Tabel 3. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi *Safe Zone* dengan kata lain tidak mengalami kesulitan keuangan atau *Non Financial Distress*.

Tabel 4 menunjukkan kondisi keuangan PT Kimia Farma (Persero) Tbk berada di posisi safe zone atau tidak mengalami Financial Distress. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai Z score di tahun 2020 yaitu 136.82, tahun 2021 sebesar 78.84, tahun 2022 sebesar 31.80, tahun 2023 sebesar 43.95

yang dimana dari hasil perhitungan yang diperoleh selama 4 (empat tahun) seluruhnya Z- Score > 2,99.

Tabel 3. Perhitungan Nilai Z-Score pada PT Darya Variao Laboratoria, Tbk (DVLA)

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	0,425	0,491	0,103	1.026	0,921	618,06	Safe zone
2021	0,447	0,495	0,091	1.092	0,911	657,66	Safe zone
2022	0,481	0,529	0,087	1.096	0,954	660,11	Safe zone
2023	0,459	0,526	0,087	731	0,926	441,11	Safe zone

Tabel 4. Perhitungan Nilai Z Score PT Kimia Farma (Persero), Tbk.

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	(0.040)	0.570	0.019	226	0.570	136.82	Safe zone
2021	0.018	0.724	0.050	128	0.724	78.84	Safe zone
2022	(0.026)	0.466	0.017	51	0.466	31.80	Safe zone
2023	(0.200)	0.567	(0.089)	72	0.567	43.95	Safe zone

Kondisi keuangan PT Kalbe Farma, Tbk dapat dilihat pada Tabel 5. Dimana dari hasil perhitungan yang sduah dilakukan, diperoleh hasil yakni tahun 2020 nilai Z score sebesar 99.74, tahun 2021 sebesar 105.88, tahun sebesar 116.91, tahun 2022 sebsar 116.92 dan tahun 2023 sebesar 117.73. Hal tersebut menunjukkan jika kondisi keuangan perusahaan berada dilevel safe zone dan tidak mengalami financial distress karena nilai z score nya > 2,99. Sedangkan, Tabel 6 adalah hasil perhitungan nilai z score pada PT Phapros Tbk, dapat dilihat jika kondisi keuangan perusahaan berada di level *safe zone* atau *nonfinancial distress*. Hal tersebut dapat diketahui selama tahun 2020 sampai dengan 2023 nilai z score yang diperoleh lebih dari 2,99.

Tabel 5. Perhitungan Nilai A Score PT Kalbe Farma, Tbk

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	0.439	0.737	0.158	162	1.024	99.74	Safe zone
2021	0.474	0.720	0.157	172	1.023	105.88	Safe zone
2022	0.451	0.741	0.155	190	1.062	116.92	Safe zone
2023	0.468	0.782	0.137	192	1.125	117.73	Safe zone

Tabel 6. Perhitungan Nilai Z-score PT Phapros, Tbk

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	(0.031)	0.125	(0.058)	121	0.512	73.02	Safe zone
2021	0.118	0.006	0.049	85	0.572	51.63	Safe zone
2022	0.120	0.016	0.052	56	0.647	34.36	Safe zone
2023	0.112	0.003	0.038	54	0.574	33.24	Safe zone

Tabel 7. Perhitungan Nilai Z-Score pada PT Pyridam Farma, Tbk

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	0.370	0.394	0.129	735	1.214	443.86	Safe zone
2021	0.093	0.118	0.031	85	0.782	52.15	Safe zone
2022	0.160	0.244	(0.023)	43	0.470	26.68	Safe zone
2023	0.182	0.188	(0.005)	53	0.462	31.50	Safe zone

Tabel 7 menunjukkan bahwa tahun 2020 nilai Z- Score PT Pyridam Farma, Tbk adalah sebesar 443.86, tahun 2021 sebesar 52.15, tahun 2022 sebesar 26.68, dan tahun 2023 sebesar 32.50. dari hasil tersebut dapat dikatakan jika kondisi perusahaan tidak mengalami financial distress atau berada dilevel safe zone dengan nilai Z score > 2,99.

Tabel 8. Perhitungan Nilai Z-Score pada PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul, Tbk.

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	0.338	0.195	0.222	1.909	0.866	1146.78	Safe zone
2021	1.418	0.246	0.383	2.171	0.988	1304.40	Safe zone
2022	1.405	0.253	0.337	1.966	0.947	1304.40	Safe zone
2023	0.412	0.234	0.320	1.560	0.917	938.15	Safe zone

Tabel 8 adalah perhitungan Nilai Z score pada PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk Dari data tersebut diketahui nilai Z score tahun 2020 adalah sebesar 1146.78, tahun 2021 sebesar 1304.40, tahun 2022 sebesar 1181.74 dan tahun 2023 sebesar 938.15. Maka dari data tersebut dapat disimpulkan jika kondisi keuangan dalam posisi non financial distress atau safe zone dengan nilai Z score > 2,99. Sedangkan, Tabel 9 diketahui kondisi keuangan PT Tempo Scan Pasific Tbk berada dilevel safe zone atau tidak mengalami *financial distress*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil perhitungan *z score* ditahun 2020 sebesar 98.87, tahun 2021 sebesar 76.22, tahun 2022 sebesar 53.07 dan tahun 2023 sebesar 98.87, keseluruhan nilai Z score > 2,99.

Tabel 9. Perhitungan PT Tempo Scan Pasific, Tbk

Tahun	Working Capital To Total Asset	Retained Earning To Total Asset	Earning Before Interest and Taxes to Total Asset	Market Value of equity to Book Value of Liability	Sales to Total Asset	Nilai Z Score	Interpretasi
2020	4.319	5.936	1.223	115	12/044	98.87	Safe zone
2021	0.450	0.608	0.113	122	1.165	76.22	Safe zone
2022	0.405	0.578	0.060	84	1.082	53,07	Safe zone
2023	0.411	0.622	0.111	127	1.159	98.87	Safe zone

Dari ketujuh perusahaan manufaktur di subsektor farmasi, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan mereka tidak mengalami kesulitan keuangan atau sehat dari tahun 2020–2023. Walaupun kondisi keuangan PT Kimia Farma (Persero), Tbk periode 2020–2023 dinyatakan sehat, masih ada kemungkinan kerawanan. Sebagai hasil dari pandemi COVID-19, utang lancar perusahaan pada tahun 2020, 2022, dan 2023 lebih besar daripada aktiva lancarnya. Ini juga terlihat pada rasio X3, meskipun kondisi laba usaha perusahaan menurun pada tahun 2022-2023. Selain itu, PT Phapros, Tbk mengalami kerugian pada tahun 2020 (semasa pandemi Covid-19) karena porsi utang lancar lebih besar daripada aktiva lancar. PT Pyridam Farma, Tbk juga mengalami penurunan laba usaha pada tahun 2020-2021 dan juga mengalami kerugian yang signifikan pada tahun 2022-2023. Penelitian Hartano dan Santoso (2018), berjudul Analisis Kesulitan Keuangan untuk Memprediksi Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Farmasi Di Indonesia, menemukan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Namun, ditemukan bahwa PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk dan PT. Pyridam Farma, Tbk berada dalam posisi rawan bangkrut.

KESIMPULAN

Analisis menggunakan model Altman Z-Score pada studi ini menyimpulkan bahwa seluruh perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang diteliti (PT Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Phapros Tbk, PT Pyridam Farma Tbk, PT Sido Muncul Tbk, dan PT Tempo Scan Pacific Tbk) berada dalam zona aman (safe zone) selama periode 2020–2023, dengan nilai Z-Score konsisten di atas 2,99. Hal ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan, perusahaan-perusahaan tersebut tidak mengalami financial distress. Namun, meskipun secara statistik berada di zona aman, beberapa perusahaan menunjukkan tanda-tanda kerawanan keuangan, terutama terkait (1) Rasio likuiditas – PT Kimia Farma Tbk dan PT Phapros Tbk memiliki utang lancar melebihi aktiva lancar pada beberapa tahun, terutama selama pandemi COVID-19, (2) Penurunan profitabilitas – PT Pyridam Farma Tbk mengalami kerugian signifikan pada 2022–2023, sementara PT Kimia Farma Tbk dan PT Phapros Tbk juga mencatat penurunan laba usaha, dan (3) Ketergantungan pada kondisi eksternal – Fluktuasi nilai Z-Score pada beberapa perusahaan (seperti penurunan drastis PT Pyridam Farma Tbk dari 443,86 (2020) ke 52,15 (2021)) menunjukkan sensitivitas industri farmasi terhadap gejolak rantai pasok global dan kebijakan kesehatan.

Pemilihan Altman Z-Score sebagai model analisis dalam penelitian ini terbukti relevan karena kemampuannya mengintegrasikan likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan, sehingga cocok untuk menilai stabilitas keuangan perusahaan farmasi yang memiliki karakteristik unik seperti tingginya biaya R&D dan volatilitas operasional. Namun, temuan ini juga mengisyaratkan bahwa model tradisional mungkin perlu dilengkapi dengan pendekatan lain (seperti

Grover, Zmijewski, atau Springate) serta variabel tambahan seperti kebijakan pemerintah dan risiko rantai pasok untuk prediksi yang lebih komprehensif di masa depan. Secara keseluruhan, penelitian ini memperkuat temuan sebelumnya (Hartano & Santoso, 2018) bahwa perusahaan farmasi Indonesia relatif stabil, tetapi memerlukan monitoring ketat terhadap risiko likuiditas dan profitabilitas, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global.

Sehingga, penelitian ini memberikan saran untuk penelitian selanjutnya karena banyak kekurangan dari kami dengan harapan dapat memperluas periode analisis (2022–2024) untuk menangkap dampak pasca-pandemi, menguji model prediksi kebangkrutan alternatif untuk membandingkan keakuratan, selain itu menambahkan variabel eksternal seperti kebijakan kesehatan dan disruptor rantai pasok. Dengan demikian, studi ini memberikan kontribusi dalam mengevaluasi ketahanan keuangan sektor farmasi sekaligus menyoroti perlunya pendekatan yang lebih dinamis dalam analisis risiko keuangan industri ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. 2000. *Predicting Financial, Distress of Companies: Revisiting The Z-Score and Zeta Models*. New York University, Stern School of Business.
- Baskoro, Sony Indra & Lestari, FW. 2024. Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Perusahaan Penyedia Jasa Jalan Tol di Indonesia. *GEMA: Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi*. 16(2) 153-165
- Burhanudin, B. and Widayanti, R., 2017. Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2015). *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis (Jurnal ini Sudah Migrasi)*, 2(1), pp.15-27.
- Edward I. Altman, 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy," *Journal of Finance, American Finance Association*, 23(4), 589-609
- Handayani, R. 2020. *Metodologi Penelitian Sosial*. Bantul: Rusmedia Grafika.
- Hartanto, R.R. and Santoso, B.H., 2018. Analisis Financial Distress Untuk Memprediksi Risiko Kebangkrutan Pada Perusahaan Farmasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(12).
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive edition)*. Jakarta: Grasindo
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan: Kedua belas. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lestari, FW & Dewi, NS 2017. Analisis Laporan Keuangan Dan Indikator Kebangkrutan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Industri Rokok Di Bursa Efek Indonesia. *GEMA: Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi*. 9 (2) 108-118
- Mardiah, Annisatul, et all. 2020. Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Manajemen. Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al-Banjari Banjarmasin*.

- Moleong, J. Lexy. 2017. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. PT. Remaja Rosda karya Bandung
- Subramanyam, K.R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Prihadi, Toto. 2020. *Analisis Laporan Keuangan. Konsep dan Aplikasi*. PT.Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Yati, S. and Patunrui, K.I.A., 2017. Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1), pp.55-71.
- Zaim, M. 2014. *Metode Penelitian Bahasa: Pendekatan Struktural*. Padang: Penerbit: FBS UNP Press Padang.
- Hernadianto, Y., Fratnesi.(2020). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Jasa Subsektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Property. *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 10(1), pp.80-102.